



资金面平稳跨月

2025 年 04 月 26 日

➤ 资金面平稳跨月

本周，资金面扰动主要在于：(1) 周初税期走款压力，尤其是 4 月通常为缴税大月；(2) 4/24 超长期特别国债、注资特别国债发行；(3) 临近跨月，资金面或季节性收敛。但近两周以来资金面整体处于相对舒适区间，本周隔夜、7 天资金利率中枢在 1.65%、1.7% 上下波动，表现较为平稳。

本月 MLF 净投放 5000 亿元，为今年以来连续第二个月加量续作，向市场提供相较买断式逆回购更长期限的资金。由此，市场对于后续“双降”落地节奏的预期也愈发分化，参考 4 月政治局会议，延续“适时降准降息”的表述，货币政策取向未变，但节奏或仍将取决于内外部形势的演绎，给出更为明确的信号，或需进一步关注关税博弈进展，以及二季度我国出口、经济增长压力等关键变量。

从资金供需来看，二季度政府债仍延续较快发行节奏、长期流动性（买断式逆回购+MLF）月度到期规模较大，使用数量型工具进行配合的必要性增强。但当前央行流动性供给方式也更为多元，除了可能落地的降准之外，也能够通过 MLF、买断式逆回购“量宽价低”的操作达到呵护的目的，抑或是重启国债买卖。

聚焦下周，资金面扰动不多，关注央行投放情况，或平稳跨月。近两周资金利率下行、波动降低，银行融出水平回升，尤其是本月大规模 MLF 投放，补充银行中长期资金，同时或也反映了政策端调控态度或有所弱化，向稳增长倾斜。

➤ 货币市场跟踪

截至 4/25，相较 4/18，DR001 下行 8.3BP 至 1.58%，DR007 下行 5.7BP 至 1.64%，R001 下行 9.5BP 至 1.58%，R007 下行 5.3BP 至 1.66%；

银行间质押式回购日均成交额 63351 亿元，比 4/14-4/18 增加 98 亿元。其中，R001 日均成交额 47488 亿元，平均占比 74.7%；R007 日均成交额 11626 亿元，平均占比 18.6%。银行体系资金净融出（考虑到期）共计 3695 亿元，较 4/14-4/18 变动 9945 亿元。其中，国股大行净融出 3853 亿元，较 4/14-4/18 变动 7300 亿元，城农商行净融出-158 亿元，较 4/14-4/18 变动 2645 亿元。

➤ 同业存单一级跟踪

四类主要银行同业存单发行总额为 9731 亿元，净融资额为 1945 亿元，对比 4/14-4/20 主要银行发行总额 6956 亿元，净融资额-136 亿元，发行规模增加，净融资额增加。

各期限发行利率分化，各主体发行利率分化，此外，相较 4/18，股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动 2.29BP 至 8.38BP，1Y CD 与 R001 的利差变动 6.45BP 至 15.82BP。1Y CD-7D OMO 利差变动-3BP 至 24.25BP。

➤ 同业存单二级跟踪

各期限存单收益率上行。1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动 1BP、0.05BP、1.01BP、1.03BP、0.5BP 至 1.7%、1.74%、1.76%、1.77%、1.76%。各主体存单收益率分化。股份行、国有行、农商行 1Y 存单收益率分别变动 0.76BP、0.88BP、2.24BP 至 1.77%、1.77%、1.83%。各等级存单收益率分化。AAA、AA+、AA 等级 1 年期存单收益率分别变动 0.5BP、-0.5BP、-2.5BP 至 1.76%、1.81%、1.87%。

主体利差走阔，等级利差收窄，期限利差分化。此外，相较 4/18，“1Y CD-7D OMO”利差变动 0.76BP 至 26.75BP，“1Y CD-10Y 国债”利差变动-0.37BP 至 10.69BP。

➤ 风险提示：政策不确定性；基本面变化超预期；海外地缘政治风险。



分析师 谭逸鸣

执业证书：S0100522030001

邮箱：tanyiming@mszq.com

研究助理 何楠飞

执业证书：S0100123070014

邮箱：henanfei@mszq.com

相关研究

- 1.基金产品研究：2025Q1 债基降久期、降杠杆-2025/04/25
- 2.基金转债持仓分析：25Q1 和而不同，标的分化-2025/04/24
- 3.境外债专题：城投境外债风云再起？-2025/04/23
- 4.利率专题：“支持性货币政策”再思考-2025/04/23
- 5.利率专题：4 月政治局会议前瞻——来自 2018 的启示-2025/04/23

目录

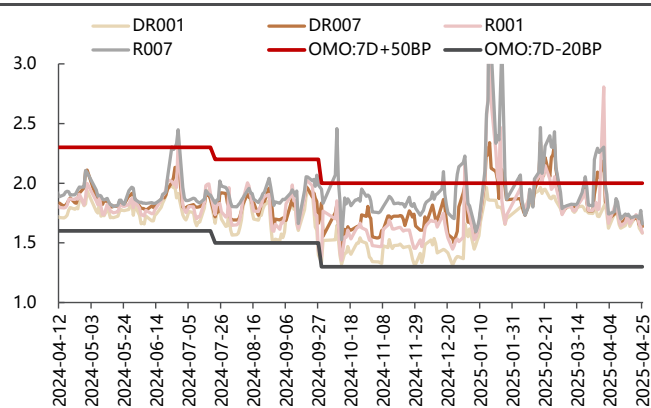
1 资金面平稳跨月	3
2 公开市场：下周到期 5045 亿元	6
3 政府债：下周地方债净缴款 1211 亿元	8
4 超储跟踪预测	9
5 货币市场：资金利率下行	10
6 同业存单：发行规模增加	13
6.1 同业存单一级市场	13
6.2 同业存单二级市场	16
7 风险提示	19
插图目录	20
表格目录	20

1 资金面平稳跨月

本周资金面均衡偏松，资金利率震荡下行。周五隔夜资金下行至 1.58% 上下，7 天资金至 1.65% 上下，DR001、R001 周均值分别较前周变动-2BP、-2BP，DR007、R007 周均值分别较前周变动-2BP、-1BP。

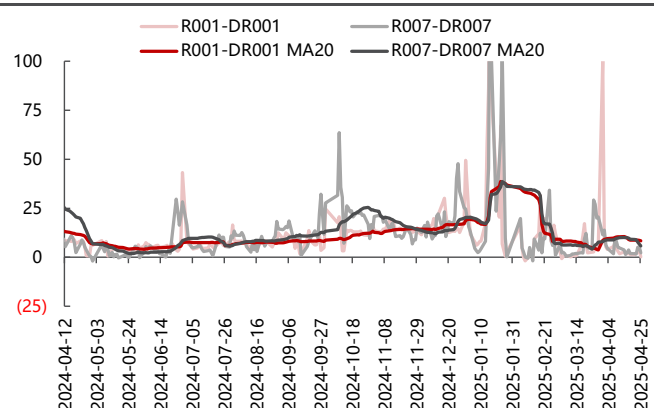
资金分层现象不明显，4/21-4/25，R007-DR007 周均值为 2BP，较前周变动+0.1BP，R001-DR001 周均值为 3BP，较前周变动+1BP。GC001、GC007 周均值较前周变+6BP、+4BP。

图1：资金利率及利率走廊（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：流动性分层情况（BP）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

表1：货币市场利率变动（%，BP）

	DR001	DR007	R001	R007	GC001	GC007	CD:1M	CD:3M	CD:6M	CD(股份行):9M	CD(股份行):1Y
2025-04-25	1.58	1.64	1.58	1.66	1.66	1.78	1.79	1.81	1.81	-	1.74
2025-04-18	1.66	1.69	1.68	1.71	1.69	1.74	1.77	1.80	1.81	1.78	1.77
周度变化	-8	-6	-9	-5	-4	3	3	1	0	-	-3
本周均值	1.65	1.68	1.67	1.72	1.63	1.77	1.78	1.80	1.81	1.78	1.76
上周均值	1.67	1.70	1.69	1.73	1.57	1.72	1.77	1.80	1.81	1.78	1.77
周度变化	-2	-2	-2	-1	6	4	1	0	0	0	-1

资料来源：iFinD，民生证券研究院

本周，资金面扰动主要在于：（1）周初税期走款压力，尤其是 4 月通常为缴税大月；（2）4/24 超长期特别国债、注资特别国债发行；（3）临近跨月，资金面或季节性收敛。

但近两周以来资金面整体处于相对舒适区间，本周隔夜、7 天资金利率中枢在 1.65%、1.7% 上下波动，表现较为平稳，背后或是政策端态度的转变，具体而言：

上半周在税期扰动下，资金面有所收敛，央行相应加大逆回购投放，显示呵护态度。后半周，随着资金开始跨月布局、特别国债发行，7 天资金利率小幅反弹，

或因期间银行体系资金净供给规模回升至 3 万亿元以上、定价下行，隔夜资金继续下行。周五，MLF 大幅超额续作，全月净投放 5000 亿元，较为超市场预期，带动资金利率继续，隔夜、7 天资金分别下破 1.6%、1.7%关口。

本月 MLF 净投放 5000 亿元，为今年以来连续第二个月加量续作，且加量幅度较上月的 630 亿元显著增长，向市场提供相较买断式逆回购更长期限的资金。多重价位招标之下，操作利率更为靠近市场化的融资成本，若以 1 年期存单利率为参考，或意味着本月 MLF 中标利率仍有下行空间，存在结构性宽松的效果。

MLF 大额投放的背后，一方面，本周特别国债开启发行，二季度地方债延续较快发行节奏，在扩张性财政政策发力的背景之下，央行加码呵护以配合；**另一方面**，近期关税政策博弈仍在持续，外部经济金融贸易环境不确定性增加，加量续作 MLF 释放支持国内经济增长信号，提振市场信心。

表2：国债发行日历（亿元）

日期	普通国债								超长期特别国债			日期	普通国债								超长期特别国债						
	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	50Y	20Y	30Y	50Y		1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y	50Y	20Y	30Y	50Y				
01-10	1170		992									07-16	✓														
01-14	1170		300									07-23	✓														
01-22	1260											07-24	✓								✓	✓					
01-24	1170		1120											08-01	✓								✓				
02-07	1070		300									08-06	✓														
02-14	1070		1160						200					08-08	✓								✓				
02-19	880											08-14	✓										✓				
02-24	1070		1020											08-20	✓												
03-07	1270		1360									08-22	✓								✓						
03-14	1675		300									09-05	✓	✓													
03-19	1670											09-10	✓														
03-24	1825				1680								09-12	✓		✓				✓							
04-02	1701		1700									09-17									✓						
04-11	1700								270					09-24									✓				
04-14	1700		1700								500 710			09-26	✓				✓								
04-24												10-10	✓								✓						
05-09	✓											10-14	✓	✓													
05-14	✓											10-20	✓														
05-16	✓									✓			10-22	✓													
05-21									✓						10-24	✓											
05-23	✓			✓								✓									✓						
06-06	✓											✓															
06-11	✓																										
06-13	✓		✓																								
06-18					✓																						
06-20	✓										✓																
06-24									✓																		
07-11	✓		✓											11-05									✓				
07-14	✓											✓															
												11-07	✓	✓													
												11-14	✓								✓						
												11-19	✓				✓										
					✓											11-24	✓										
	✓											12-05	✓	✓													
					✓											12-12	✓										
	✓		✓											12-19	✓				✓								
	✓											12-24	✓														

资料来源：iFinD，民生证券研究院

由此，市场对于后续“双降”落地节奏的预期也愈发分化，一方面，MLF 投放或是出于对降准的阶段性的替代，毕竟已向市场投放 5000 亿元中长期流动性，若

本月买断式逆回购维持较大净投放规模，或意味着短期内降准落地的必要性有所降低，落地时点或将推迟，结合后续国内外宏观环节及流动性状态考虑；**另一方面**，MLF 加量续作的背后是稳增长诉求之下政策端态度的转变，或也意味着宽货币序幕的拉开，降准仍可期，尤其是近期外部汇率压力有所缓释、政府债仍将延续较快发行节奏的背景之下。

参考 4 月政治局会议，延续“适时降准降息”的表述，货币政策取向未变，但节奏或仍将取决于内外部形势的演绎，给出更为明确的信号，或需进一步关注关税博弈进展，以及二季度我国出口、经济增长压力等关键变量的演绎。

从资金供需来看，二季度流动性需求或仍较大，一是政府债仍延续较快发行节奏，二是长期流动性（买断式逆回购+MLF）月度到期规模均较大，使用数量型工具进行配合的必要性增强。**而当前央行流动性供给方式也更为多元**，除了可能落地的降准之外，也能够通过 MLF、买断式逆回购“量宽价低”的操作达到呵护的目的，抑或是重启国债买卖。

聚焦下周，资金面扰动不多，关注央行投放情况，或平稳跨月。近两周资金面逐渐进入较为舒适的状态，资金利率下行、波动降低，银行融出水平回升，尤其是本月大规模 MLF 投放，补充银行中长期资金，同时或也反映了政策端调控态度或有所弱化，向稳增长倾斜。

4/27-4/30 资金面关注因素：

- (1) 逆回购到期 5045 亿元，关注跨月央行投放、4 月买断式逆回购操作情况，以及是否重启国债买入操作；
- (2) 政府债净缴款 1211 亿元，规模较上周增长，资金面扰动相对可控；
- (3) 同业存单到期 3530 亿元，规模较前周回落。

表3：下周资金面主要关注因素（亿元）

		周日 4月27日	周一 4月28日	周二 4月29日	周三 4月30日	合计	
公开市场	逆回购到期		1760	2205	1080	到期5045亿元	
	MLF/TMLF到期					到期0亿元	
	国库定存到期					到期0亿元	
政府债发行	国债发行					发行0亿元	净发行0亿元
	地方债发行		515	168	248	发行931亿元	净发行927亿元
	合计发行	0	515	168	248	合计发行931亿元	合计净发行927亿元
政府债缴款	国债缴款					缴款0亿元	净缴款0亿元
	地方债缴款		532	515	168	缴款1215亿元	净缴款1211亿元
	合计缴款	0	532	515	168	合计缴款1215亿元	合计净缴款1211亿元
政府债到期	国债到期					到期0亿元	
	地方债到期		4			到期4亿元	
	合计到期	0	4	0	0	到期4亿元	
同业存单	存单到期	214	1389	922	1004	到期3530亿元	

资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：国债数据不含储蓄国债；下周到期规模含本周末（除调休日外）的到期数据。

2 公开市场：下周到期 5045 亿元

4/21-4/25，公开市场净投放 7740 亿元。其中，逆回购投放 8820 亿元、到期 8080 亿元、国库现金定存投放 1000 亿元、MLF 投放 6000 亿元。

4/27-4/30，公开市场到期 5045 亿元。

表4：近一个月公开市场操作情况

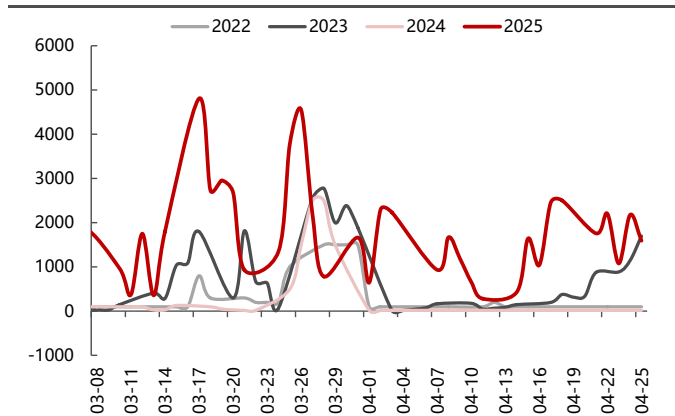
投放/到期	操作类型	发生日期	规模(亿元)	操作方向	利率(%)	利率变动(bp)	期限(天)
上周	净投放	4/14-4/18	2338				
资金投放	逆回购	2025-04-14	430	发行	1.50	--	7
	逆回购	2025-04-15	1645	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-16	1045	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-17	2455	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-18	2505	发行	1.50	0.00	7
资金到期	逆回购	2025-04-14	935	到期	1.50	--	7
	逆回购	2025-04-15	1674	到期	1.50	0.00	7
	MLF	2025-04-15	1000	回笼	2.50	--	365
	逆回购	2025-04-16	1189	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-17	659	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-18	285	到期	1.50	0.00	7
本周	净投放	4/21-4/25	7740				
资金投放	逆回购	2025-04-21	1760	发行	1.50	--	7
	国库现金定存	2025-04-21	1000	发行	2.05	--	63
	逆回购	2025-04-22	2205	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-23	1080	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-24	2180	发行	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-25	1595	发行	1.50	0.00	7
	MLF	2025-04-25	6000	投放	--	--	365
资金到期	逆回购	2025-04-21	430	到期	1.50	--	7
	逆回购	2025-04-22	1645	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-23	1045	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-24	2455	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-25	2505	到期	1.50	0.00	7
下周	净投放	4/27-4/30	-5045				
资金到期	逆回购	2025-04-28	1760	到期	1.50	--	7
	逆回购	2025-04-29	2205	到期	1.50	0.00	7
	逆回购	2025-04-30	1080	到期	1.50	0.00	7

资料来源：iFinD，民生证券研究院

4/21-4/25，央行公开市场延续净回笼状态，单日逆回购投放均在 1000 亿元以上，较为超季节性水平，逆回购余额也处于季节性高位。

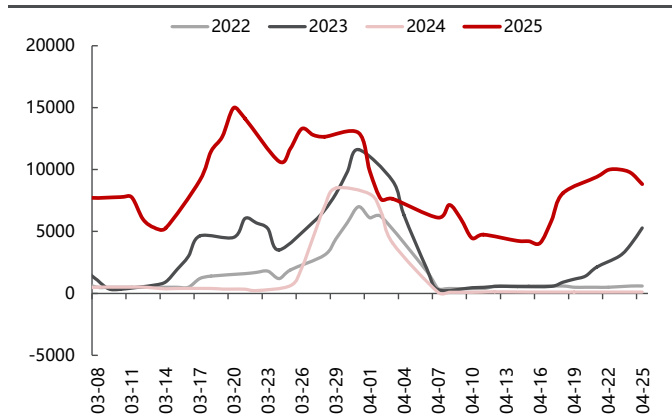
截至 4/25，逆回购余额为 8820 亿元，较 4/18 增加 740 亿元。

图3：逆回购投放金额：季节性（亿元）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：逆回购余额：季节性（亿元）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

3 政府债：下周地方债净缴款 1211 亿元

4/21-4/25，政府债净缴款-1301 亿元。其中，国债发行 3260 亿元、地方债发行 1911 亿元，国债到期 5078 亿元、地方债到期 1065 亿元，国债净缴款-1818 亿元、地方债净缴款 517 亿元。

4/27-4/30，政府债净缴款 1211 亿元。其中，国债无发行到期，地方债发行 931 亿元、净缴款 1215 亿元。

表5：近一个月政府债发行及净缴款情况（亿元）

日期	发行			缴款			到期			净缴款		
	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计
上周	4350	2006	6356	6320	2453	8773	550	245	795	5770	2209	7978
2025-04-14	3400	21	3421	1970	650	2620	0	245	245	1970	405	2375
2025-04-15	0	1145	1145	3400	21	3421	0	0	0	3400	21	3421
2025-04-16	950	0	950	0	1145	1145	0	0	0	0	1145	1145
2025-04-17	0	638	638	950	0	950	550	0	550	400	0	400
2025-04-18	0	203	203	0	638	638	0	0	0	0	638	638
本周	3260	1911	5171	3260	1582	4842	5078	1065	6143	-1818	517	-1301
2025-04-21	0	30	30	0	203	203	0	779	779	0	-576	-576
2025-04-22	0	438	438	0	30	30	0	0	0	0	30	30
2025-04-23	0	467	467	0	438	438	0	121	121	0	317	317
2025-04-24	3260	443	3703	0	467	467	1150	165	1315	-1150	302	-848
2025-04-25	0	532	532	3260	443	3703	3928	0	3928	-668	443	-225
下周	0	931	931	0	1215	1215	0	4	4	0	1211	1211
2025-04-27	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2025-04-28	0	515	515	0	532	532	0	4	4	0	528	528
2025-04-29	0	168	168	0	515	515	0	0	0	0	515	515
2025-04-30	0	248	248	0	168	168	0	0	0	0	168	168

资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：国债不包含储蓄国债

4 超储跟踪预测

预测 2025 年 4 月超储率约为 0.43%，环比回落约 0.6pct（3 月末预测为 1.03%），同比回落 1.09pct（去年同期为 1.52%）。

表6：月度超储影响因素跟踪及预测（亿元，%）

	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4
外汇环比	-389	-425	-589	-667	-662	-100
对其他存款性公司债权环比	5009	-14130	28198	4337	-13610	-6279
减：MO 环比	1733	4014	14060	-9498	-2065	-100
减：政府存款环比	1724	-13616	2740	10079	-8214	6200
减：缴准	3370	16654	-1267	7376	4461	-800
变动合计	-2206	-21607	12075	-4287	-8453	-11679
月末超储余额	49597	32753	44828	40541	32088	13439
超储基数	2977867	2977541	3017775	3044806	3105741	3097198
超储率	1.67%	1.10%	1.49%	1.33%	1.03%	0.43%

资料来源：iFinD，民生证券研究院预测

预测 3 月末超储约为 3.2 万亿元。4/21-4/25，公开市场净投放 7740 亿元、政府债净缴款-1301 亿元，预测财政收支差额 328 亿元、缴准-229 亿元。

表7：周度超储影响因素跟踪及预测（亿元）

	2025/2	3/3-3/7	3/10-3/14	3/17-3/21	3/24-3/28	2025/3	3/31-4/3	4/7-4/11	4/14-4/18	4/21-4/25
超储余额	40541					32088				
公开市场净投放	-8813	-1917	3785	3036		-5019	-4392	2338	7740	
逆回购	-8813	-2517	8855	-1464		-5019	-2892	3338	740	
MLF/TMLF	0	0	-3870	4500		0	0	-1000	6000	
国库定存	0	600	-1200	0		0	-1500	0	1000	
减：财政收支差额	-2711	-2711	-2711	-2711		-386	274	274	328	
减：政府债净缴款	2773	1090	4178	6219		5318	-3855	7979	-1301	
减：缴准	1062	1062	1062	1062		98	-190	-190	-229	
减：缴税	0	0	47450	0		0	0	16808	0	
变动合计	-9937	-1358	-46194	-1534		-10050	-620	-22532	8941	

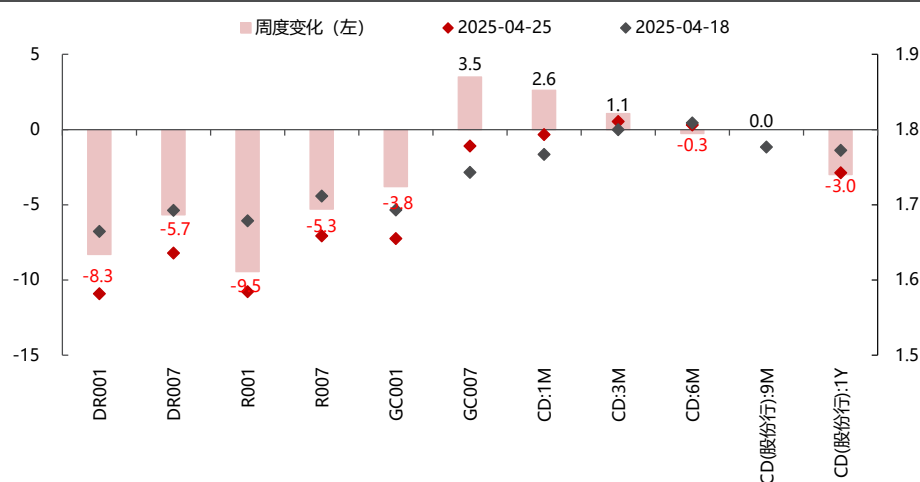
资料来源：iFinD，民生证券研究院预测

5 货币市场：资金利率下行

(1) 资金利率下行：截至 4/25，相较 4/18，DR001 下行 8.3BP 至 1.58%，DR007 下行 5.7BP 至 1.64%，R001 下行 9.5BP 至 1.58%，R007 下行 5.3BP 至 1.66%；

(2) 同业存单利率分化：截至 4/25，相较 4/18，CD:1M 上行 2.6BP 至 1.79%，CD:3M 上行 1.1BP 至 1.81%，CD:6M 下行 0.3BP 至 1.81%，CD(股份行):1Y 下行 3BP 至 1.74%。

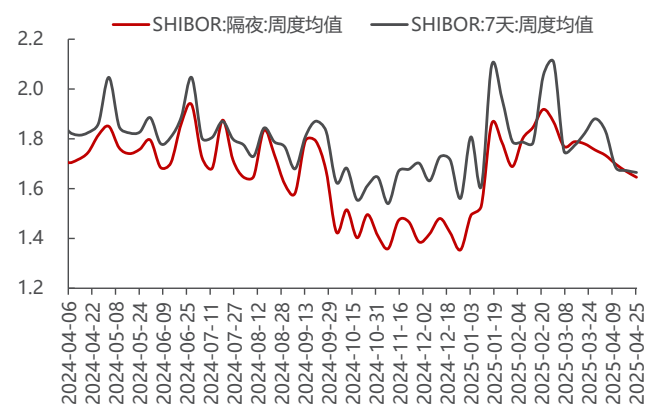
图5：货币市场利率变动情况 (BP, %)



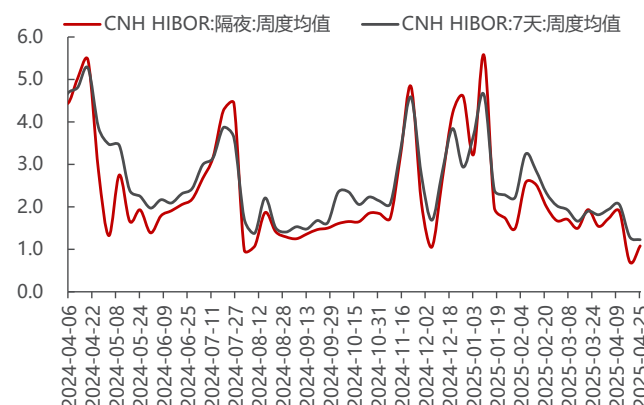
资料来源：iFinD，民生证券研究院

(3) SHIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动-2.38BP、-0.8BP 至 1.67%、1.67%；

(4) CNH HIBOR 利率：隔夜、7 天利率周度均值分别较上周变动 37.85BP、-6.43BP 至 0.7%、1.29%。

图6：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）


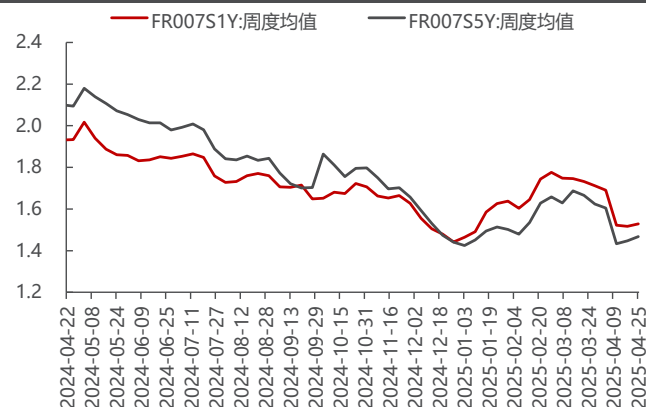
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）


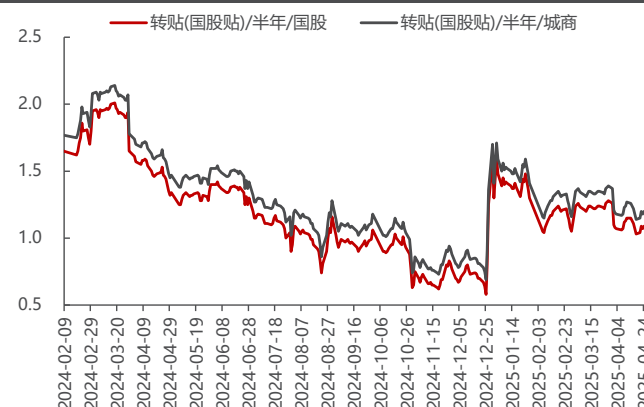
资料来源：iFinD，民生证券研究院

(5) 利率互换收盘利率：FR007S1Y、FR007S5Y 利率周度均值分别较上周变动 1.24BP、2.12BP 至 1.53%、1.47%。

(6) 票据利率：半年国股转贴利率、半年城商转贴利率分别较上周变动 1.1BP、1.2BP 至 1.1%、1.21%。

图8：FR007S1Y、FR007S5Y（周度均值）（%）


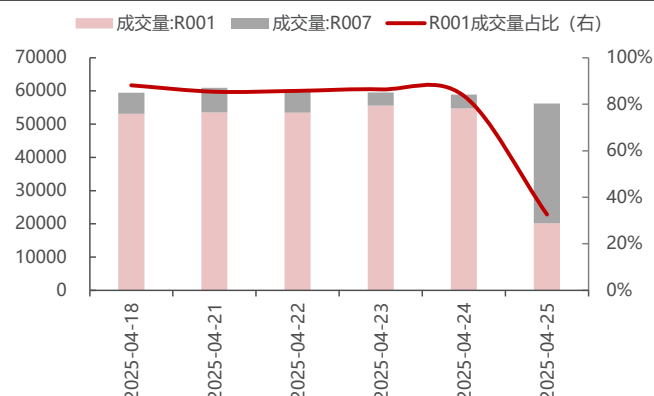
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图9：票据利率（%）


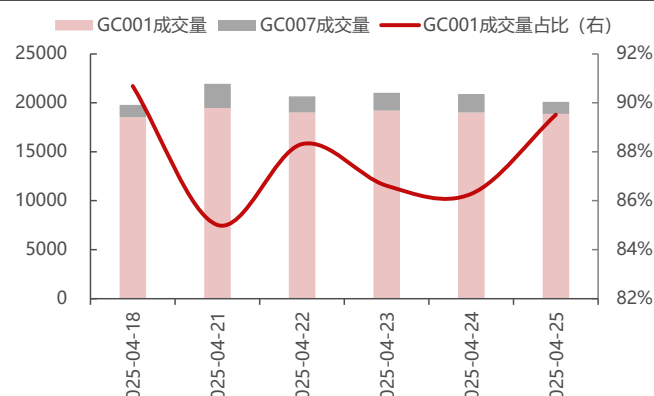
资料来源：iFinD，民生证券研究院

银行间质押式回购日均成交额 63351 亿元，比 4/14-4/18 增加 98 亿元。其中，R001 日均成交额 47488 亿元，平均占比 74.7%；R007 日均成交额 11626 亿元，平均占比 18.6%。

上交所新质押式国债回购日均成交额为 21939 亿元，比 4/14-4/18 增加 507 亿元。其中，GC001 日均成交额 19109 亿元，平均占比 87.1%；GC007 日均成交额 1812 亿元，平均占比 8.2%。

图10：银行间质押式回购成交情况（亿元，%）


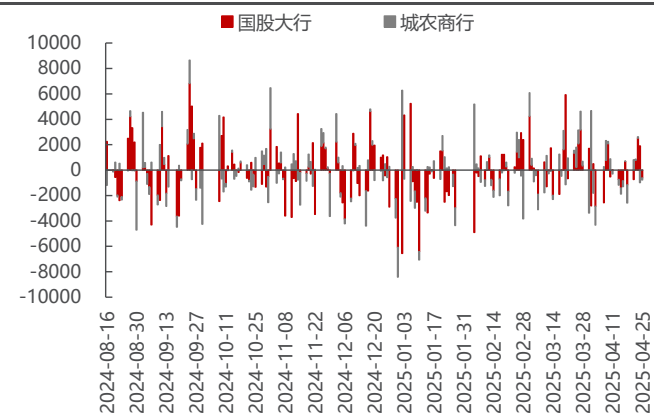
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图11：上交所新质押式回购成交情况（亿元，%）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

4/21-4/25，银行体系资金净融出（考虑到期）共计 3695 亿元，较 4/14-4/18 变动 9945 亿元。其中，国股大行净融出 3853 亿元，较 4/14-4/18 变动 7300 亿元，城农商行净融出-158 亿元，较 4/14-4/18 变动 2645 亿元。

从净供给水平来看，4/21-4/25 银行体系净供给平均 2.11 万亿元，较 4/14-4/18 变动-8465 亿元，周内净供给水平，4/25 较 4/21 变动 4462 亿元至 3.15 万亿元。

图12：银行体系每日净融出（亿元）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：净融出=逆回购交易金额-正回购交易金额-（当日到期逆回购-当日到期正回购）

图13：银行体系日均资金净供给（亿元）


资料来源：iFinD，民生证券研究院

注：净供给=逆回购余额-正回购余额

6 同业存单：发行规模增加

6.1 同业存单一级市场

6.1.1 同业存单发行和净融资

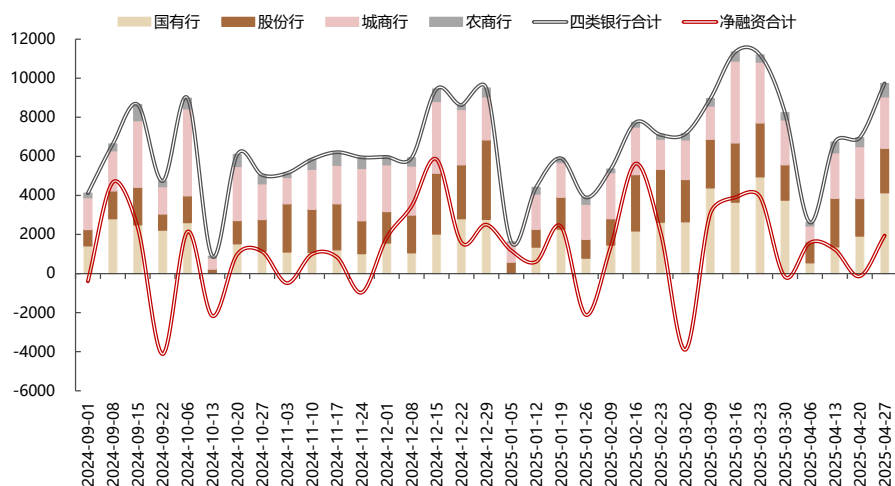
4/21-4/27 四类主要银行同业存单发行总额为 9731 亿元，净融资额为 1945 亿元，对比 4/14-4/20 主要银行发行总额 6956 亿元，净融资额-136 亿元，**发行规模增加，净融资额增加。**

分主体看，国有行存单发行规模最大，国有行存单净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 4137 亿元、2274 亿元、2644 亿元、677 亿元，占比分别为 43%、23%、27%、7%；净融资额分别为 2494 亿元、-336 亿元、-213 亿元、0 亿元。

分期限看，1Y 存单发行规模最大，3M 存单净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 268 亿元、2994 亿元、2895 亿元、313 亿元、3313 亿元，占比分别为 3%、31%、30%、3%、34%；净融资额分别为-571 亿元、2747 亿元、1649 亿元、-899 亿元、-961 亿元。

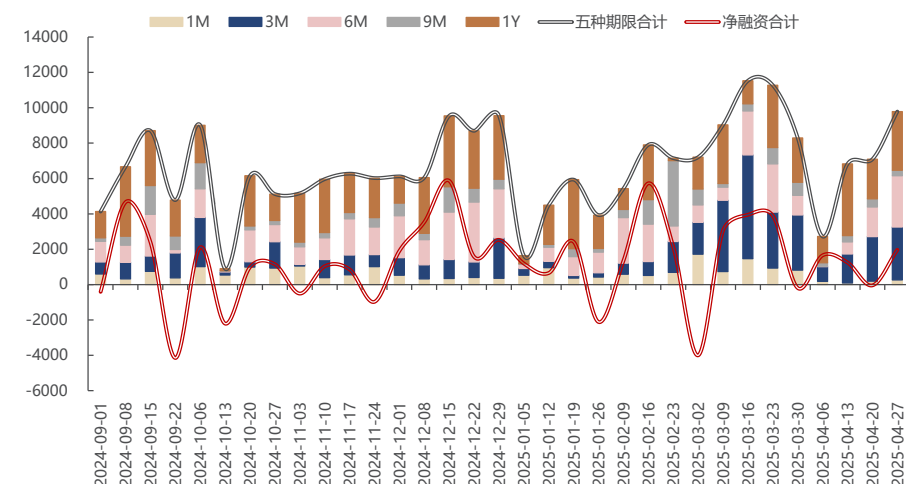
从发行成功率来看，国有行发行成功率最高，城商行、股份行、国有行、农商行发行成功率分别为 84%、91%、92%、92%；9M 发行成功率最高，1M、3M、6M、9M、1Y 同业存单发行成功率分别为 88%、87%、87%、88%、86%；AAA 发行成功率最高，AA、AA+、AAA 同业存单发行成功率分别为 78%、81%、89%。

图14：主要银行同业存单发行情况（亿元）



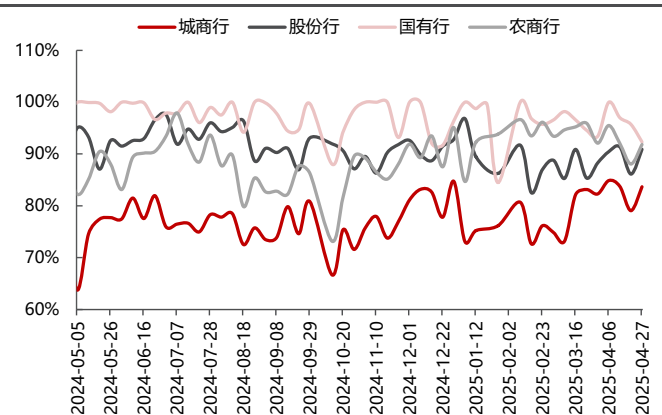
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图15：不同期限同业存单发行情况（亿元）



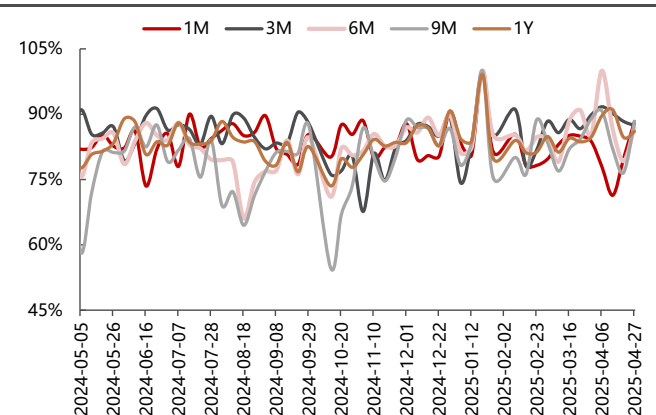
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图16：不同银行 CD 发行成功率（%）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图17：不同期限 CD 发行成功率（%）

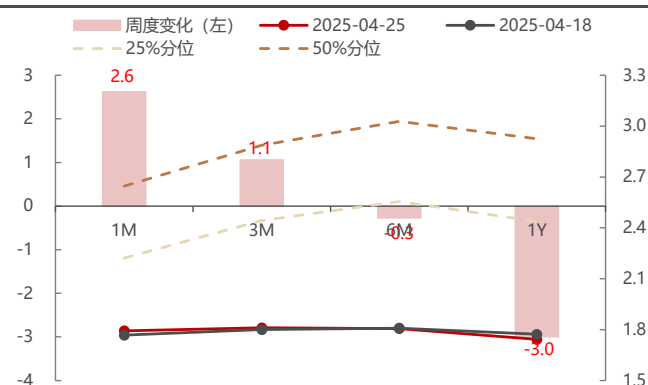


资料来源：iFinD，民生证券研究院

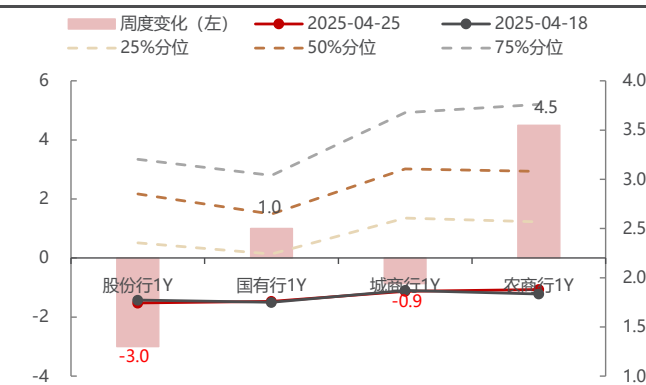
6.1.2 同业存单发行利率

从不同期限发行利率来看，4/21-4/25 各期限发行利率分化，1M、3M、6M1Y（股份行）发行利率分别变动 2.6BP、1.1BP、-0.3BP、-3BP 至 1.8%、1.8%、1.8%、1.7%。

从不同银行发行利率来看，4/21-4/25 各主体发行利率分化，股份行、国有行、城商行、农商行 1Y 同业存单发行利率分别变动-3BP、1BP、-0.9BP、4.5BP 至 1.7%、1.8%、1.9%、1.9%。

图18：不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图19：不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)


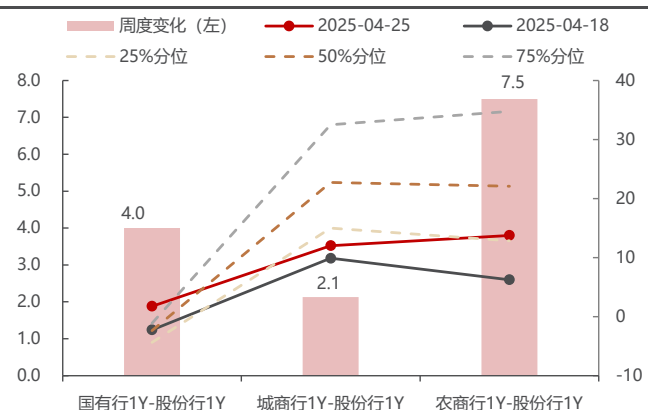
资料来源：iFinD，民生证券研究院

6.1.3 同业存单发行利差

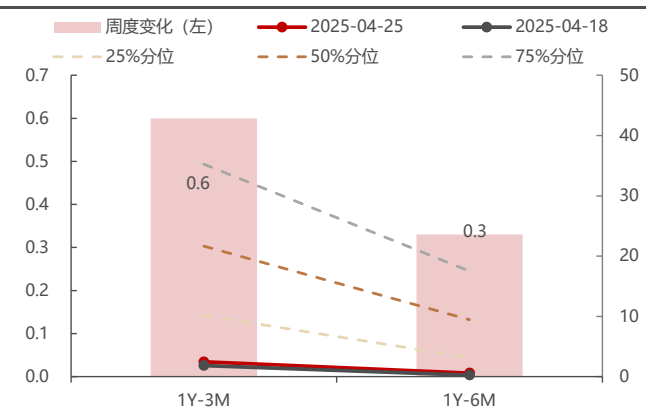
4/21-4/25 主体发行利差分化, 国有行 1Y-股份行 1Y、城商行 1Y-股份行 1Y、农商行 1Y-股份行 1Y 同业存单发行利差分别变动 4BP、2.1BP、7.5BP 至 1.8BP、12BP、13.8BP。

4/21-4/25 期限利差走阔, 1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M 同业存单发行利差分别变动 0BP、0.6BP、0.3BP、0BP 至 0BP、2.5BP、0.6BP、0BP。

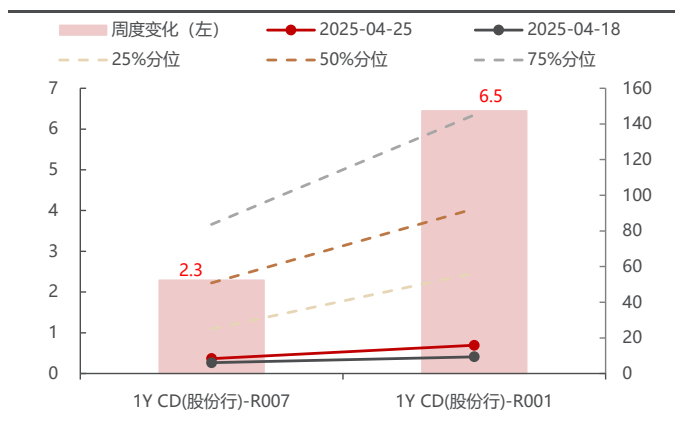
此外, 相较 4/18, 股份行 1Y CD 与 R007 的利差变动 2.29BP 至 8.38BP, 1Y CD 与 R001 的利差变动 6.45BP 至 15.82BP。1Y CD-7D OMO 利差变动-3BP 至 24.25BP。

图20：主体发行利差一周变动 (BP, BP)


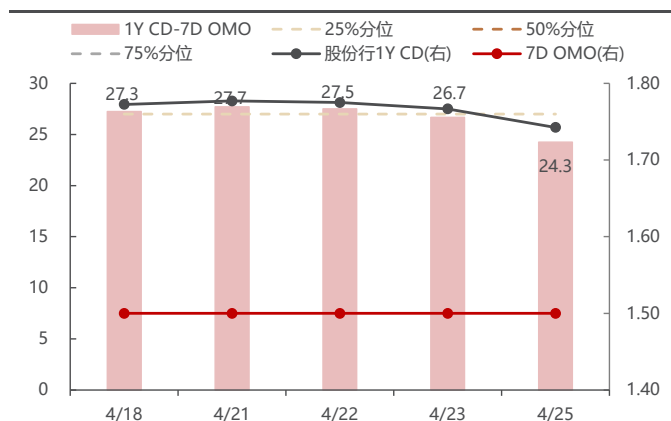
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图21：期限发行利差一周变动 (BP, BP)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图22：1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

图23：1YCD 与 7D OMO 发行利差 (BP, %)


资料来源：iFinD，民生证券研究院

6.2 同业存单二级市场

6.2.1 同业存单收益率

分期限看，4/21-4/25 各期限存单收益率上行。1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动 1BP、0.05BP、1.01BP、1.03BP、0.5BP 至 1.7%、1.74%、1.76%、1.77%、1.76%。

分主体看，4/21-4/25 各主体存单收益率分化。股份行、国有行、农商行 1Y 存单收益率分别变动 0.76BP、0.88BP、2.24BP 至 1.77%、1.77%、1.83%。

分等级看，4/21-4/25 各等级存单收益率分化。AAA、AA+、AA 等级 1 年期存单收益率分别变动 0.5BP、-0.5BP、-2.5BP 至 1.76%、1.81%、1.87%。

6.2.2 同业存单收益率利差

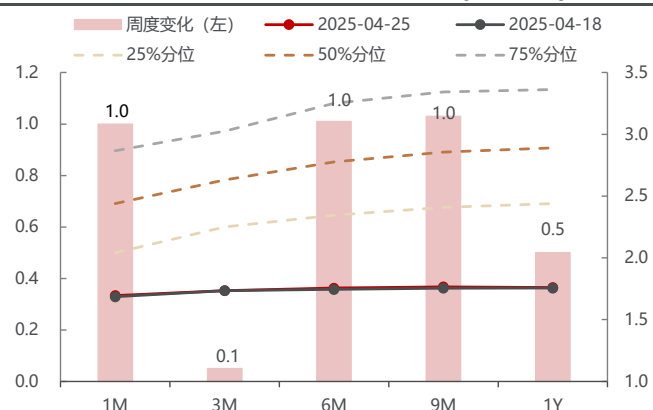
4/21-4/25，主体利差走阔。国有行 1Y-股份行 1Y、农商行 1Y-股份行 1Y 存单利差分别变动 0.12BP、1.48BP 至 -0.25BP、6.39BP。

4/21-4/25，等级利差收窄。AA+(1Y)-AAA(1Y)、AA(1Y)-AAA(1Y)存单利差分别变动-1BP、-3BP 至 4.5BP、10.5BP。

4/21-4/25，期限利差分化。1Y-1M、1Y-3M、1Y-6M、1Y-9M 存单利差分别变动-0.5BP、0.45BP、-0.51BP、-0.53BP 至 6.5BP、2.5BP、0.49BP、-0.5BP。

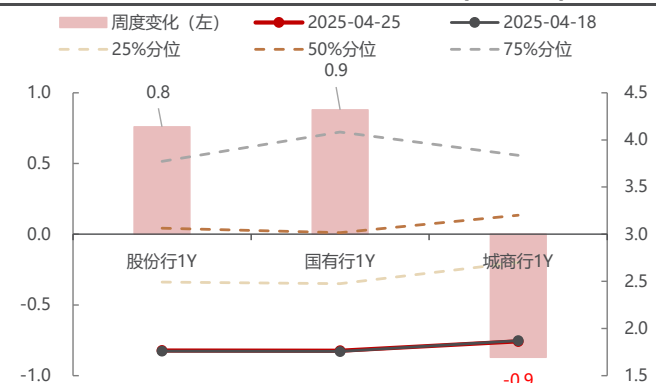
此外，相较 4/18，“1Y CD-7D OMO”利差变动 0.76BP 至 26.75BP，“1Y CD-10Y 国债”利差变动-0.37BP 至 10.69BP。

图24：不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)



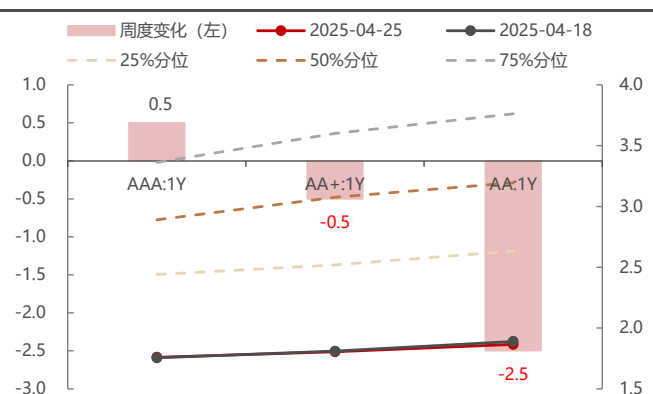
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图25：不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)



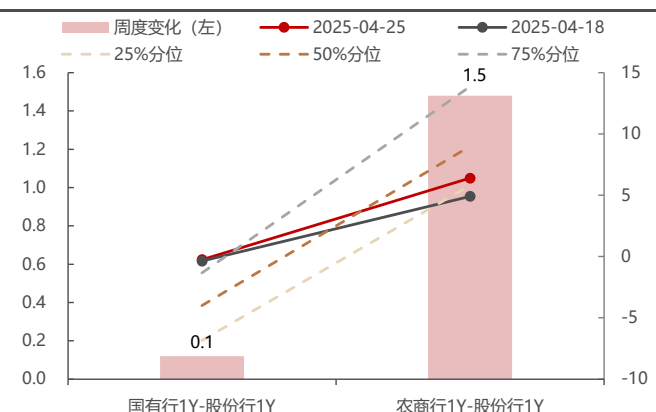
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图26：不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)



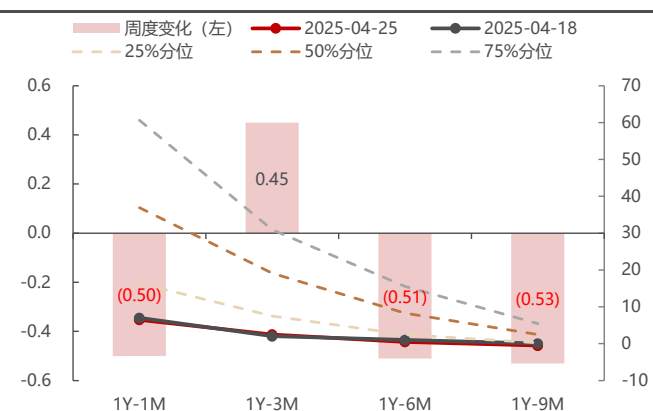
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图27：主体利差一周变动 (BP, BP)



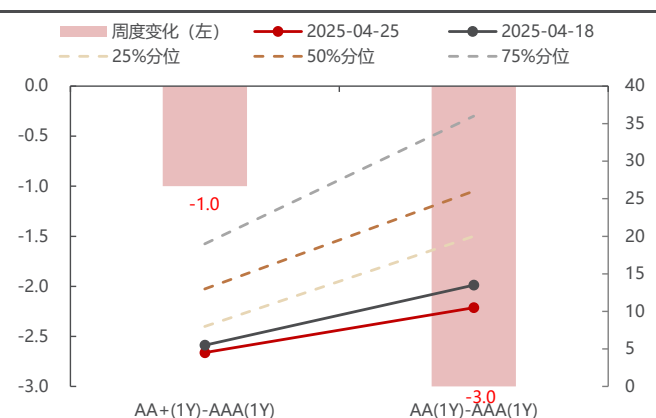
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图28：期限利差一周变动 (BP, BP)

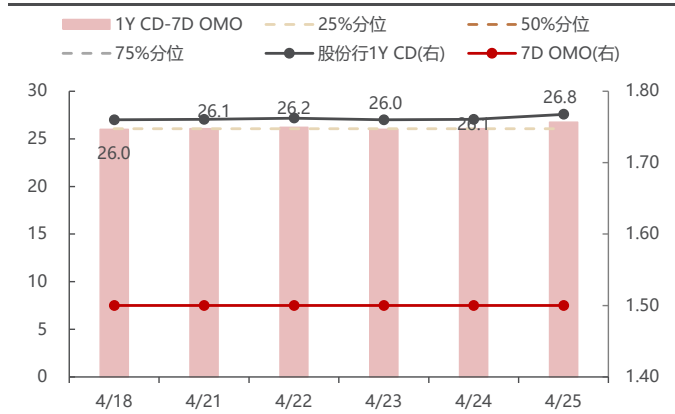


资料来源：iFinD，民生证券研究院

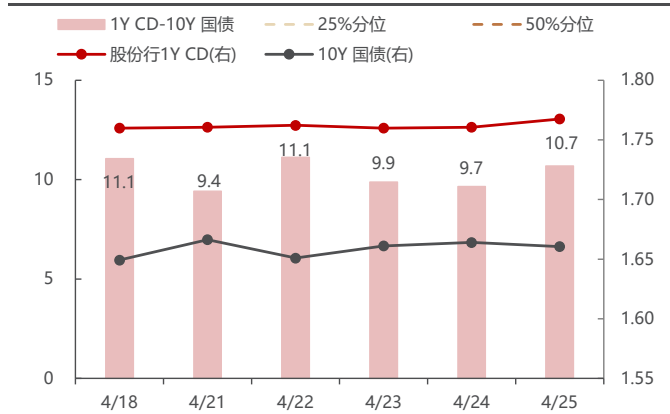
图29：等级利差一周变动 (BP, BP)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图30: 1YCD 与 7D OMO 利差一周变动 (BP, %)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图31: 1YCD 与 10Y 国债利差一周变动 (BP, %)


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

7 风险提示

- 1、**政策不确定性**：货币政策、财政政策可能超预期变化；
- 2、**基本面变化超预期**：经济基本面变化可能超预期；
- 3、**海外地缘政治风险**：海外地缘政治风险可能超预期，海外市场波动存在不确定性。

插图目录

图 1: 资金利率及利率走廊 (%)	3
图 2: 流动性分层情况 (BP)	3
图 3: 逆回购投放金额: 季节性 (亿元)	7
图 4: 逆回购余额: 季节性 (亿元)	7
图 5: 货币市场利率变动情况 (BP, %)	10
图 6: SHIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)	11
图 7: CNH HIBOR 隔夜及 7 天 (周度均值) (%)	11
图 8: FR007S1Y、FR007S5Y (周度均值) (%)	11
图 9: 票据利率 (%)	11
图 10: 银行间质押式回购成交情况 (亿元, %)	12
图 11: 上交所新质押式回购成交情况 (亿元, %)	12
图 12: 银行体系每日净融出 (亿元)	12
图 13: 银行体系日均资金净供给 (亿元)	12
图 14: 主要银行同业存单发行情况 (亿元)	13
图 15: 不同期限同业存单发行情况 (亿元)	14
图 16: 不同银行 CD 发行成功率 (%)	14
图 17: 不同期限 CD 发行成功率 (%)	14
图 18: 不同期限 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	15
图 19: 不同银行 CD 发行利率一周变动 (BP, %)	15
图 20: 主体发行利差一周变动 (BP, BP)	15
图 21: 期限发行利差一周变动 (BP, BP)	15
图 22: 1YCD 与资金利率发行利差 (BP, BP)	16
图 23: 1YCD 与 7D OMO 发行利差 (BP, %)	16
图 24: 不同期限 CD 收益率一周变动 (BP, %)	17
图 25: 不同银行 CD 收益率一周变动 (BP, %)	17
图 26: 不同等级 CD 收益率一周变动 (BP, %)	17
图 27: 主体利差一周变动 (BP, BP)	17
图 28: 期限利差一周变动 (BP, BP)	17
图 29: 等级利差一周变动 (BP, BP)	17
图 30: 1YCD 与 7D OMO 利差一周变动 (BP, %)	18
图 31: 1YCD 与 10Y 国债利差一周变动 (BP, %)	18

表格目录

表 1: 货币市场利率变动 (% , BP)	3
表 2: 国债发行日历 (亿元)	4
表 3: 下周资金面主要关注因素 (亿元)	5
表 4: 近一个月公开市场操作情况	6
表 5: 近一个月政府债发行及净缴款情况 (亿元)	8
表 6: 月度超储影响因素跟踪及预测 (亿元, %)	9
表 7: 周度超储影响因素跟踪及预测 (亿元)	9

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048