

本周货币市场利率普遍下行

2022年04月09日

➤ 下周资金面关注因素：

下周（4月11日-4月15日）资金面需要关注的主要因素有：

（1）逆回购到期 400 亿，MLF 到期 1500 亿，国库定存到期 700 亿，关注央行如何对冲流动性缺口；

（2）政府债净缴款 369 亿，高于本周（4月6日至4月8日）政府债净缴款 256 亿元；

（3）同业存单到期 5939 亿，高于本周同业存单到期额 2988 亿元。

➤ 本周及下周公开市场情况

本周（4月6日-4月8日），央行合计净回笼 5800 亿，其中，7 天期逆回购投放规模为 300 亿，到期规模 6100 亿。下周（4月11日-4月15日），7 天期逆回购到期合计 400 亿，MLF 到期 1500 亿，国库定存到期 700 亿。

➤ 本周货币市场利率变动

本周（4月6日-4月8日）货币市场利率普遍下行：DR001 下行 9.29bp 至 1.74%，DR007 利率下行 3.36bp 至 1.94%，R001 下行 10.14bp 至 1.79%，R007 下行 16.29bp 至 2.01%，GC001 下行 34.10bp 至 1.94%，GC007 下行 21.20bp 至 2.04%。1 月期 CD 利率（股份行）下行 2.50bp 至 2.10%，3 月期 CD 利率（股份行）下行 10bp 至 2.20%，6 月期 CD 利率（股份行）上行 3.70bp 至 2.41%，1 年期 CD 利率（股份行）下行 1.87bp 至 2.49%。

本周银行间质押式回购成交量日均为 51409 亿元，比上周上升 16022 亿元，其中，R001 日均成交量 43207 亿元，平均占比 84.1%，R007 日均成交量 6527 亿元，平均占比 12.6%。本周上交所新质押式国债回购日均成交量为 15865 亿元，比上周增加 1024 亿元，其中，GC001 成交量 12379 亿元，占比 78.9%，GC007 成交量 2412 亿元，占比 14.6%。

➤ 同业存单周度跟踪

本周主要银行同业存单发行 1862.40 亿元，净融资-1336.50 亿元，对比上周（主要银行发行 2994.70 亿元，净融资-405.60 亿元），发行规模和净融资额均较上周有所下降。分主体来看，本周城商行存单的发行及净融资规模最高，占比分别为 55%。分期限看，本周 1 年期存单的发行及净融资规模最高，占比 37%。从发行成功率来看，本周国有行、AA 级、1Y 期发行成功率最高，分别为 100%、89%、81%。

本周同业存单利率普遍下行，不同主体、期限利率有所分化。城商行、6 月期、AA 级存单的利率降幅最大，分别为 3.02bp、4.16bp、6bp。本周农商行与股份行利差扩大幅度最大，1Y-6M 利差扩大，超过 50%分位。此外，股份行 1 年期存单与 1 年期 MLF、10 年国债、R007、R001 的利差分别扩大 1.87bp、1.12bp、14.42bp、8.27bp。

➤ **风险提示：**政策不确定性；经济基本面超预期。



分析师：谭逸鸣

执业证号：S0100522030001

电话：18673120168

邮箱：tanyiming@mszq.com

目 录

1 下周资金面关注因素	3
2 本周及下周公开市场操作情况	4
3 本周货币市场利率变动	5
4 同业存单周度跟踪	7
4.1 本周同业存单发行与净融资额	7
4.2 本周同业存单利率及利差回顾	8
5 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	13

1 下周资金面关注因素

下周（4月11日-4月15日）资金面需要关注的主要因素有：

（1）逆回购到期 400 亿，MLF 到期 1500 亿，国库定存到期 700 亿，关注央行如何对冲流动性缺口；

（2）政府债净缴款 369 亿，高于本周（4.6-4.8）政府债净缴款（256 亿元）；

（3）同业存单到期 5939 亿，高于本周同业存单到期额（2988 亿元）。

表 1：下周资金面主要关注因素

单位：亿元		4月11日	4月12日	4月13日	4月14日	4月15日	合计
		周一	周二	周三	周四	周五	
公开市场	逆回购到期	100		100	100	100	到期 400 亿
	MLF/TMLF 到期					1500	到期 1500 亿
	国库定存到期			700			到期 700 亿
政府债	国债发行				970		发行 970 亿 净发行-630 亿
	地方债发行		217		292		发行 508 亿 净发行 19 亿
	合计发行	0	217	0	1262	0	合计发行 1478 亿 合计净发行-611 亿
	国债缴款	900				970	缴款 1870.3 亿 净缴款 270 亿
	地方债缴款	80		217		292	缴款 588 亿 净缴款 99 亿
	合计缴款	980	0	217	0	1262	合计缴款 2458 亿 合计净缴款 369 亿
同业存单	到期	748	1249	829	1302	1811	到期 5939 亿

数据来源：wind，民生证券研究院。注：本表为下周发行计划，国债数据不含储蓄国债，下周到期数据含本周末到期情况。

2 本周及下周公开市场操作情况

本周(4月6日-4月8日),央行合计净回笼5800亿,其中,7天期逆回购投放规模为300亿,到期规模6100亿。

下周(4月11日-4月15日),7天期逆回购到期合计400亿,MLF到期1500亿,国库定存到期700亿。

图1:近一个月公开市场情况

时间段	发行/到期	名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)	期限(天)
上上周 (3/21-3/25)	发行	逆回购7D	逆回购	2022-03-21	300	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-03-22	200	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-03-23	200	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-03-24	200	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-03-25	1000	2.10	0.00	7
	到期	逆回购7D	逆回购到期	2022-03-21	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-03-22	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-03-23	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-03-24	800	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-03-25	300	2.10	0.00	7
净投放					500			
上周 (3/28-4/2)	发行	逆回购7D	逆回购	2022-03-28	1500	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-03-29	1500	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-03-30	1500	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-03-31	1500	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-04-01	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-04-02	100	2.10	0.00	7
	到期	逆回购7D	逆回购到期	2022-03-28	300	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-03-29	200	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-03-30	200	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-03-31	200	2.10	0.00	7
逆回购7D	逆回购到期	2022-04-01	1000	2.10	0.00	7		
净投放					4300			
本周 (4/6-4/8)	发行	逆回购7D	逆回购	2022-04-06	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-04-07	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购	2022-04-08	100	2.10	0.00	7
	到期	逆回购7D	逆回购到期	2022-04-06	1500	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-04-06	1500	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-04-06	1500	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-04-07	1500	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-04-08	100	2.10	0.00	7
净投放					-5800			
下周 (4/11-4/15)	到期	逆回购7D	逆回购到期	2022-04-11	100	2.10	0.00	7
		国库定存1个月	国库现金定存到期	2022-04-13	700	3.41	41.00	1
		逆回购7D	逆回购到期	2022-04-13	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	逆回购到期	2022-04-14	100	2.10	0.00	7
		MLF(回笼)365D	MLF(回笼)	2022-04-15	1500	2.95	0.00	12
		逆回购7D	逆回购到期	2022-04-15	100	2.10	0.00	7
到期合计					2600			

资料来源:wind,民生证券研究院

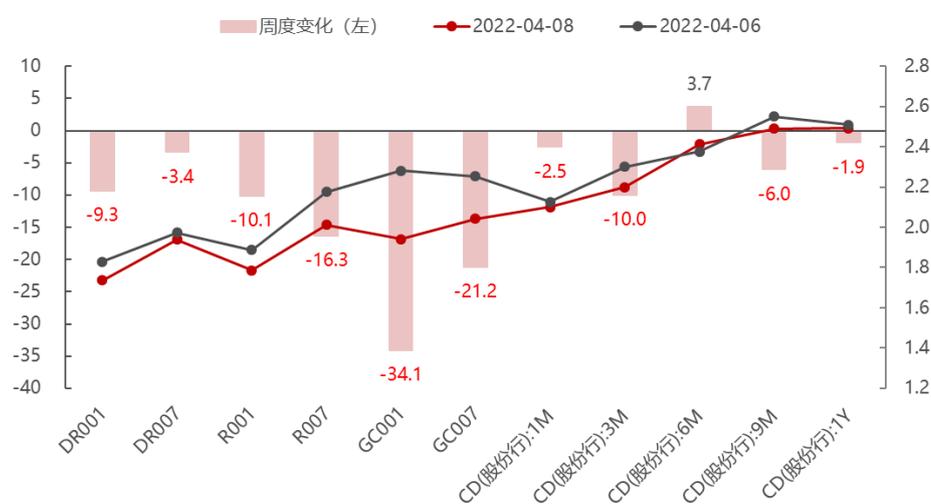
3 本周货币市场利率变动

本周(4月6日-4月8日)货币市场利率普遍下行: DR001 下行 9.29bp 至 1.74%, DR007 利率下行 3.36bp 至 1.94%, R001 下行 10.14bp 至 1.79%, R007 下行 16.29bp 至 2.01%, GC001 下行 34.10bp 至 1.94%, GC007 下行 21.20bp 至 2.04%。1 月期 CD 利率(股份行)下行 2.50bp 至 2.10%, 3 月期 CD 利率(股份行)下行 10bp 至 2.20%, 6 月期 CD 利率(股份行)上行 3.70bp 至 2.41%, 1 年期 CD 利率(股份行)下行 1.87bp 至 2.49%。

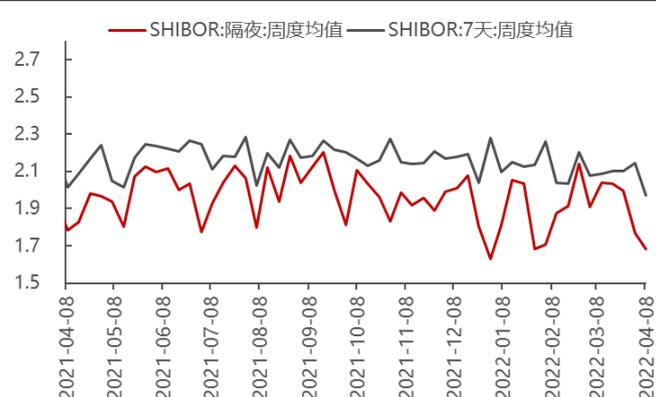
本周银行间质押式回购成交量日均为 51409 亿元, 比上周上升 16022 亿元, 其中, R001 日均成交量 43207 亿元, 平均占比 84.1%, R007 日均成交量 6527 亿元, 平均占比 12.6%。

本周上交所新质押式国债回购日均成交量为 15865 亿元, 比上周增加 1024 亿元, 其中, GC001 成交量 12379 亿元, 占比 78.9%, GC007 成交量 2412 亿元, 占比 14.6%。

图 2: 本周货币市场利率变动情况 (BP, %)



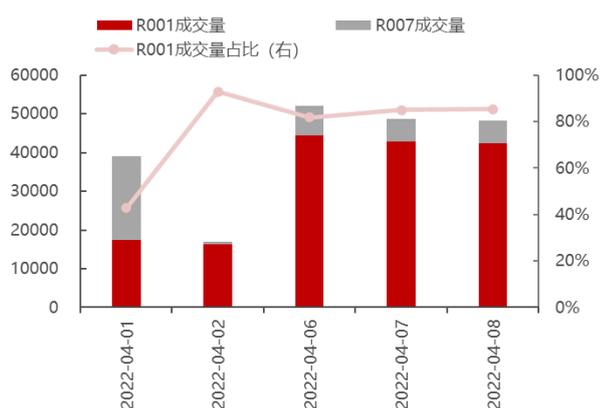
资料来源: wind, 民生证券研究院。注: 其中 4 月 9 日的股份行 9 月期同业存单利率采用 4 月 8 日与 4 月 10 日的平均值。

图 3：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）


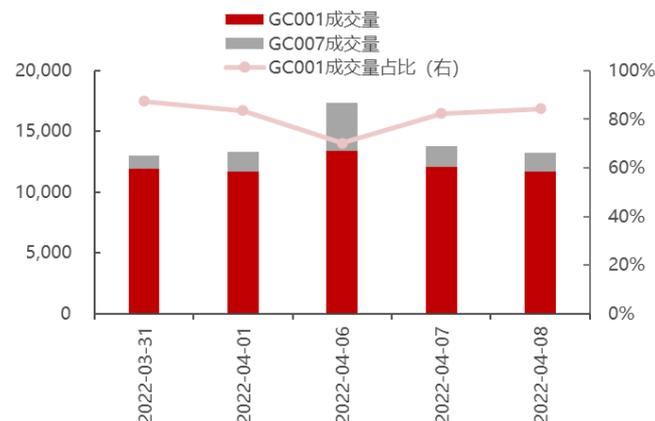
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）


资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：本周银行间质押式回购成交情况（亿元，%）


资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：本周上交所新质押式回购成交情况（亿元，%）


资料来源：wind，民生证券研究院

4 同业存单周度跟踪

4.1 本周同业存单发行与净融资额

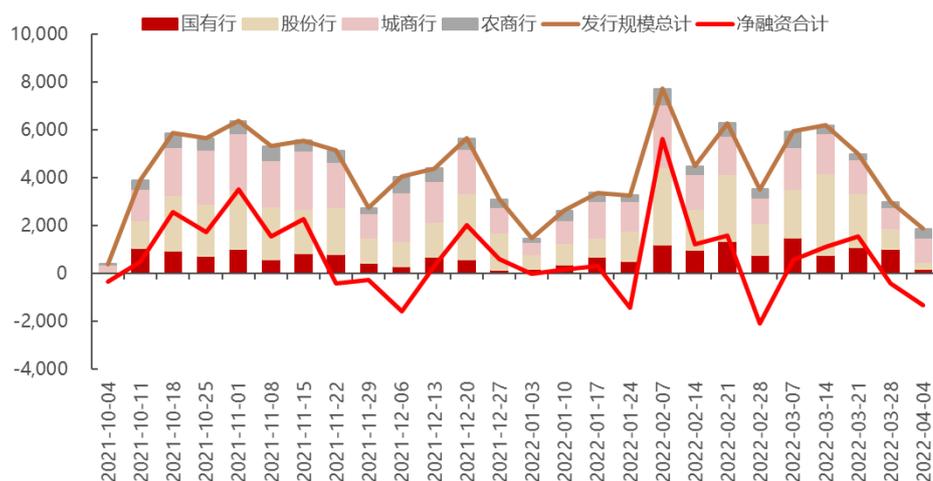
本周主要银行同业存单发行 1862.40 亿元，净融资-1336.50 亿元，对比上周（主要银行发行 2994.70 亿元，净融资-405.60 亿元），**发行规模和净融资额均较上周有所下降。**

分主体来看，本周城商行存单的发行及净融资规模最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 202.80 亿元，284.20 亿元，1017.40 亿元，358 亿元，占比分别为 11%、15%、55%、19%，净融资额分别为-233.30 亿元、-1163.40 亿元、62 亿元、-1336.50 亿元。

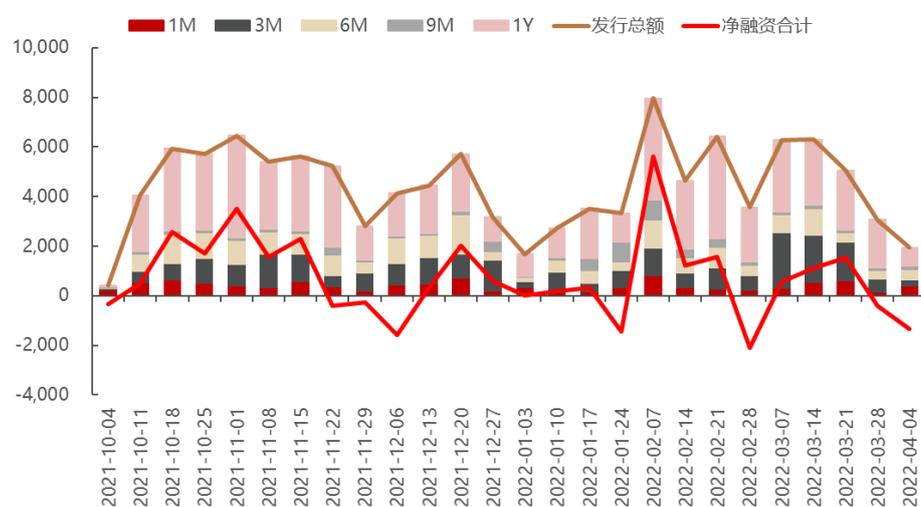
分期限看，本周 1 年期存单的发行及净融资规模最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 393.40 亿元，262.60 亿元，412.70 亿元，146.80 亿元，722.40 亿元，占比分别为 20%、14%、21%、8%、37%。净融资额分别为 93.2 亿元、-47.2 亿元，361.1 亿元、-160.2 亿元、-1583.4 亿元。

从发行成功率来看，本周国有行发行成功率最高，为 100%，股份行、城商行、农商行发行成功率分别为 91%、73%、91%；期限方面，**1 月期、3 月期、6 月期、1 年期存单发行成功率为 81%**，9 月期的发行成功率分别为 75%；**AA 级存单发行成功率最高为 89%**，AA+、AAA 级存单发行成功率分别为 70%、86%。

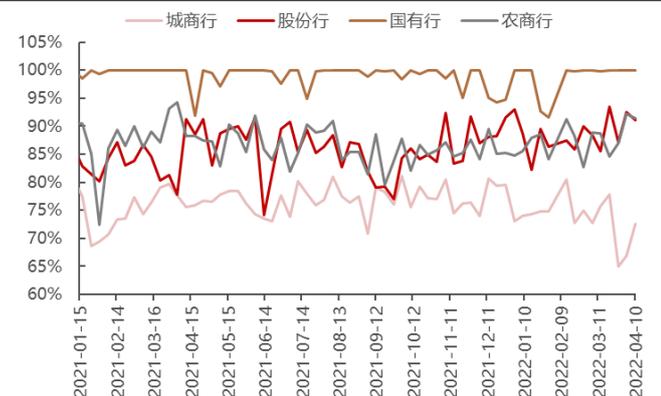
图 7：主要银行同业存单发行情况（亿元）



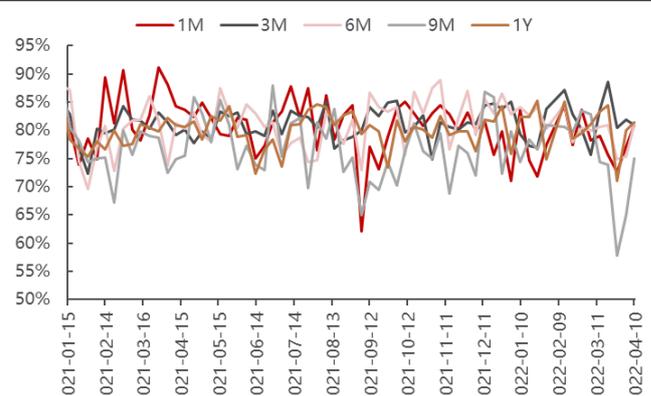
资料来源：wind，民生证券研究院。注：横轴时间为一起起始日（不考虑节假日）。

图 8：不同期限同业存单发行情况（亿元）


资料来源：wind，民生证券研究院。注：横轴时间为一周起始日（不考虑节假日）。

图 9：不同银行 CD 发行成功率（%）


资料来源：wind，民生证券研究院

图 10：不同期限 CD 发行成功率（%）


资料来源：wind，民生证券研究院

4.2 本周同业存单利率及利差回顾

本周（4 月 6 日-4 月 8 日），同业存单利率普遍下行，不同主体、期限利率有所分化。

分主体来看，本周城商行存单的利率降幅最大。国有行、股份行、城商行、本周利率分别下降 2.5bp，1.87bp，3.02bp，达到 2.48%、2.49%、2.76%。农商行本周利率上升 8.8bp 至 2.73%。

分期限看，本周 6 月期存单的发行利率降幅最大。3M、6M、9M、1Y 期限本周利率分别下降 1.35bp，4.16bp，2.68bp，2bp，达到 2.25%、2.34%、2.45%、2.47%。1M 期限本周利率上升 2.87BP 至 2.12%。

分等级看，本周 AA 级存单的利率降幅最大。AAA、AA+、AA 级存单本周利率分别下降 2bp，5bp，6bp，达到 2.47%、2.53%、2.71%。

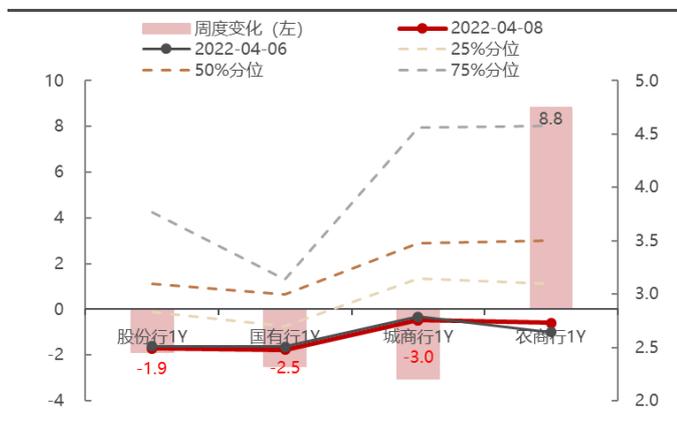
本周农商行与股份行利差扩大幅度最大，国有行与股份行 1 年期存单利差扩大 0.63bp 至 -1.13bp 城商行与股份行 1 年期存单利差收窄 1.15bp 至 26.49bp，农商行与股份行 1 年期存单利差扩大 10.67bp 至 24.07bp。

1Y-6M 利差扩大，超过 50%分位。1 年期与 1 月期存单利差收窄 4.87bp 至 34.98bp，1 年期与 3 月期存单利差收窄 0.65bp 至 22.42bp，1 年期与 6 月期存单利差扩大 2.16bp 至 13.19bp，1 年期与 9 月期存单利差扩大 0.68bp 至 2.13bp。除 1Y-6M 利差超过自 2017 年以来 50%分位利差水平外，其余均处于 25%至 50%之间。

等级利差方面，AA+(1Y)与 AAA(1Y)存单利差收窄 3bp 至 6bp，AA(1Y)与 AAA(1Y)存单利差收窄 4bp 至 24bp。

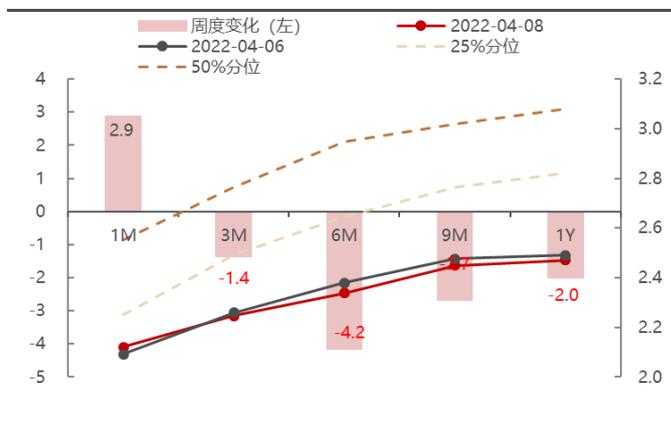
此外，股份行 1 年期存单与 1 年期 MLF 利差扩大 1.87bp 至 35.87bp，股份行 1 年期存单与 10 年国债利差扩大 1.12bp 至 26.16bp，股份行 1 年期存单与 R007 的利差扩大 14.42bp 至 47.86bp，股份行 1 年期存单与 R001 的利差扩大 8.27bp 至 70.53bp。

图 11：不同银行 CD 利率一周变动 (BP, %)



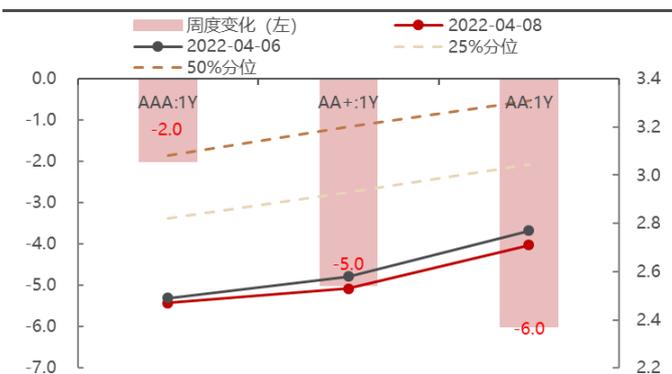
资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：不同期限 CD 利率一周变动 (BP, %)



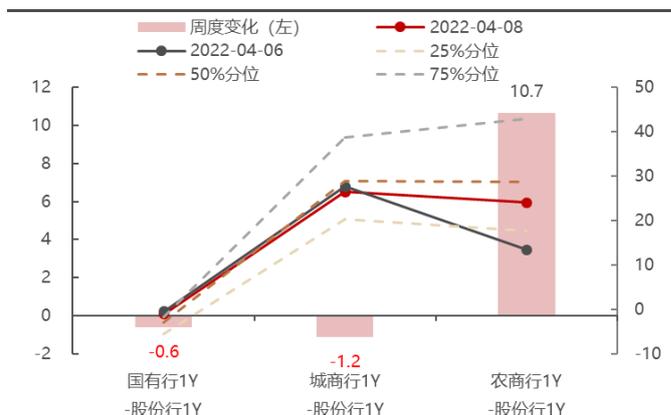
资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：不同等级 CD 利率一周变动 (BP, %)



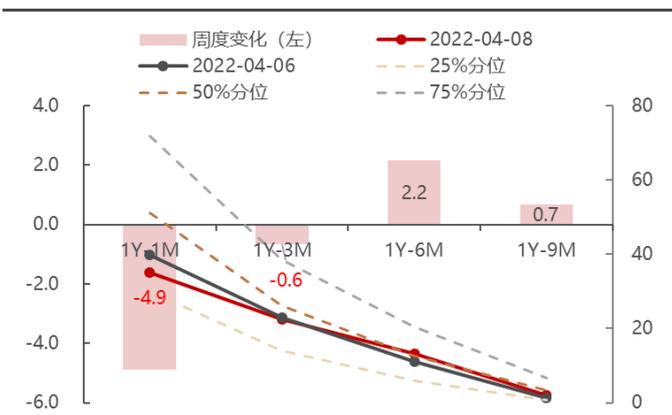
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：主体利差一周变动 (BP, BP)



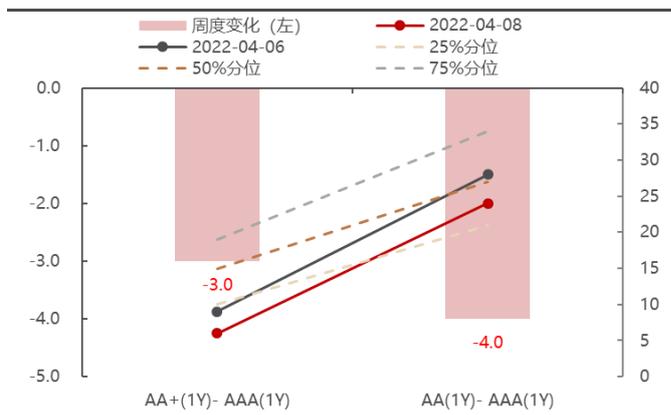
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：期限利差一周变动 (BP, BP)



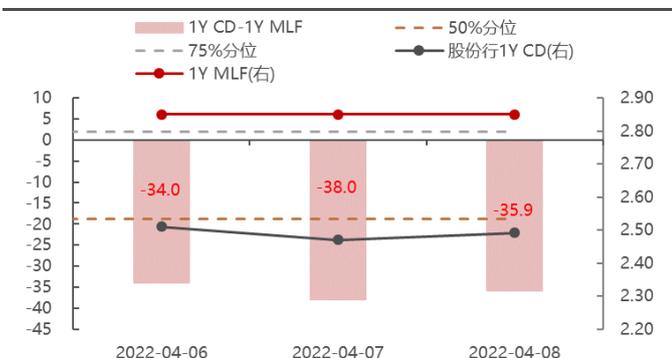
资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：等级利差一周变动 (BP, BP)



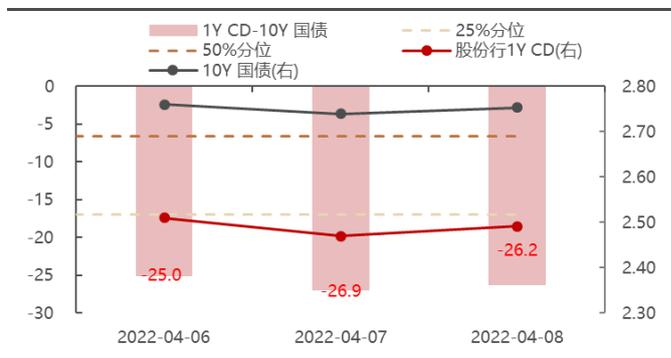
资料来源：wind，民生证券研究院

图 17：1Y CD 与 1Y MLF 利差 (BP, BP)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：1Y CD 与 10Y 国债利差 (BP, BP)



资料来源：wind，民生证券研究院

5 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) **基本面超预期**：经济恢复超预期，基建回暖，房地产企稳。

插图目录

图 1：近一个月公开市场情况	4
图 2：本周货币市场利率变动情况（BP，%）	5
图 3：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）	6
图 4：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）	6
图 5：本周银行间质押式回购成交情况（亿元，%）	6
图 6：本周上交所新质押式回购成交情况（亿元，%）	6
图 7：主要银行同业存单发行情况（亿元）	7
图 8：不同期限同业存单发行情况（亿元）	8
图 9：不同银行 CD 发行成功率（%）	8
图 10：不同期限 CD 发行成功率（%）	8
图 11：不同银行 CD 利率一周变动（BP，%）	9
图 12：不同期限 CD 利率一周变动（BP，%）	9
图 13：不同等级 CD 利率一周变动（BP，%）	10
图 14：主体利差一周变动（BP，BP）	10
图 15：期限利差一周变动（BP，BP）	10
图 16：等级利差一周变动（BP，BP）	10
图 17：1Y CD 与 1Y MLF 利差（BP，BP）	10
图 18：1Y CD 与 10Y 国债利差（BP，BP）	10

表格目录

表 1：下周资金面主要关注因素 3

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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001