

本周货币市场利率走势分化，同业存单量价齐降

2022年05月28日

➤ 下周（5月30日至6月3日）资金面关注因素：

- （1）逆回购到期 500 亿元；
- （2）政府债净缴款 2785 亿元，低于本周政府债净缴款（1811 亿元）；
- （3）同业存单到期 1888 亿元，低于本周同业存单到期额（5410 亿元）。

➤ 本周（5月23日至5月27日）公开市场情况：

本周央行实现零净投放，其中，7 天期逆回购投放规模为 500 亿元，到期规模 500 亿元。

➤ 本周货币市场利率变动：

本周（5月23日-5月27日）货币市场利率走势分化，DR001 利率上行 5.4bp 至 1.38%，DR007 上行 13.4bp 至 1.71%，R001 上行 5.1bp 至 1.44%，R007 上行 15.7bp 至 1.82%。1 月期 CD 利率下行 2bp 至 1.74%，3 月期 CD 利率下行 4.5bp 至 1.99%，6 月期 CD 利率下行 16.4bp 至 2.16%，1 年期 CD（股份行）利率下行 8bp 至 2.42%。

本周（5.23-5.27）银行间质押式回购成交额日均为 58473 亿元，比上周减少 1644 亿元。其中，R001 日均成交额 51033 亿元，平均占比 87.2%；R007 日均成交额 5755 亿元，平均占比 9.9%。

本周上交所新质押式国债回购日均成交额为 13775 亿元，比上周上升 48 亿元，其中，GC001 日均成交额 11550 亿元，占比 83.5%，GC007 日均成交额 1678 亿元，占比 11.9%。

➤ 同业存单周度跟踪：

本周主要银行同业存单发行 3774 亿元，净融资-1357 亿元，对比上周（主要银行发行 4851 亿元，净融资 97 亿元），发行规模、净融资额均较上周有所下降。其中，股份行、1 年期发行规模最大，国有行发行成功率最高。

同业存单收益率走势分化，1 月期同业存单的收益率升幅最大，AAA 和 AA+ 等级存单的收益率上升，AA 等级存单的收益率下降。从不同银行的发行利率来看，本周城商行存单的利率升幅最大。

主体利差方面，本周城商行与股份行利差扩大 13bp 至 20bp；期限利差方面，1Y 与 1M CD 的利差收窄 3bp 至 74bp；等级利差方面，AA（1Y）-AAA（1Y）等级利差下行 5bp 至 18bp。此外，股份行 1 年期存单与 R001 的利差下行 7bp 至 86bp，股份行 1 年期存单与 R007 的利差下行 18bp 至 47bp，“1Y CD -1Y MLF” 利差下行 2bp 至 -56bp，“1Y CD-10Y 国债” 利差上行 5bp 至 -41bp。

➤ 风险提示：政策不确定性；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

相关研究

- 1.利率专题 20220519：财政收入承压，会发特别国债吗？
- 2.利率专题 20220517：经济触底，央行未动，债市仍纠结
- 3.金融数据点评 20220513：宽松或已在途，关注政策合力
- 4.通胀数据点评 20220512：结构性通胀下，政策更加关注供给端
- 5.利率专题：货币政策的稳中求进：宽松仍在路上

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	5
3 本周货币市场利率变动	6
4 同业存单周度跟踪	8
4.1 本周同业存单发行与净融资额	8
4.2 本周同业存单利率及利差回顾	9
5 风险提示	12
插图目录	13

1 下周资金面关注因素

下周（5月30日-6月3日）资金面需要关注的主要因素有：

- （1）逆回购到期 500 亿元；
- （2）政府债净缴款 2785 亿元，高于本周政府债净缴款（1811 亿元）；
- （3）同业存单到期 1888 亿元，低于本周同业存单到期额（5410 亿元）。

图 1：下周资金面主要关注因素（亿元）

单位：亿元		周一 5月30日	周二 5月31日	周三 6月1日	周四 6月2日	周五 6月3日	合计	
公开市场	逆回购到期	100	100	100	100	100	到期500亿	
	MLF/TMLF到期	—	—	—	—	—	到期0亿	
	国库定存到期	—	—	—	—	—	到期0亿	
政府债	国债发行	—	—	—	—	—	发行0亿	净发行-200亿
	地方债发行	718	886	127	—	—	发行1731亿	净发行1288亿
	合计发行	718	886	127	0	0	合计发行1731亿	合计净发行1088亿
	国债缴款	204	—	—	—	—	缴款204亿	净缴款4亿
	地方债缴款	1499	718	890	117	—	缴款3224亿	净缴款2781亿
合计缴款	1703	718	890	117	0	合计缴款3428亿	合计净缴款2785亿	
同业存单	存单到期	409	709	221	180	369	到期1888亿	

资料来源：wind，民生证券研究院

注：本表为下周发行计划；下周到期规模含本周末（除调休日）到期数据；统计剔除储蓄国债

周度超储率跟踪：

五月各周超储率预测如下，周度跟踪超储变动 = 公开市场净投放 - 政府债净缴款 - 缴准 - 缴税。月初超储使用四月末超储月度预测值，测算方法详见专题《如何高频跟踪超储率》。其中缴准使用平均法考核（每日进行缴准规模调整）。通过科目变动因素得到当周超储及超储率。进一步地，五月超储率预测考虑留抵退税与结存利润上缴因素，得到调整后超储与超储率。

图 2：周度超储及超储率跟踪（亿元，%）

单位：亿元	5.2-5.7	5.9-5.13	5.16-5.20	5.23-5.27
月初超储	29800	—	—	—
公开市场净投放	-300	300	-100	0
逆回购	-300	300	-100	0
MLF/TMLF	0	0	0	0
国库定存	0	0	0	0
减：政府债净缴款	-19	4254	2789	1985
减：缴准	141	141	141	141
减：缴税	0	0	5194	0
变动合计	-422	-4095	-8224	-2126
当周超储	29378	25283	17059	14933
超储基数	2373926	2379021	2384116	2389211
超储率	1.24%	1.06%	0.72%	0.63%
其他因素				
留抵退税	1206	1206	1206	1206
结存利润上缴	625	625	625	625
当周调整后超储	31209	27114	18890	16764
调整后超储率	1.31%	1.14%	0.79%	0.70%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

2 本周及下周公开市场操作情况

本周(5月23日-5月27日),央行实现零净投放,其中,7天期逆回购投放规模为500亿元,到期规模500亿元。

下周(5月30日至6月3日),7天期逆回购到期合计500亿元。

图3:近一个月公开市场情况

时间段	发行/到期	名称	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)	利率变动(bp)	期限(天)
上上周(5.9-5.13)	投放	逆回购7D	2022-05-09	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-10	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-11	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-12	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-13	100	2.10	0.00	7
	到期	逆回购7D	2022-05-12	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-13	100	2.10	0.00	7
净投放				300			
上周(5.16-5.20)	投放	逆回购7D	2022-05-16	100	2.10	0.00	7
		MLF(投放)365D	2022-05-16	1000	2.85	0.00	365
		逆回购7D	2022-05-17	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-18	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-19	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-20	100	2.10	0.00	7
	到期	逆回购7D	2022-05-16	200	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-17	100	2.10	0.00	7
		MLF(回笼)365D	2022-05-17	1,000	2.95	0.00	365
		逆回购7D	2022-05-18	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-19	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-20	100	2.10	0.00	7
净投放				-100			
本周(5.23-5.27)	投放	逆回购7D	2022-05-23	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-24	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-25	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-26	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-27	100	2.10	0.00	7
	到期	逆回购7D	2022-05-23	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-24	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-25	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-26	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-27	100	2.10	0.00	7
净投放				0			
下周(5.30-6.3)	到期	逆回购7D	2022-05-30	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-05-31	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-01	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-02	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-06	100	2.10	0.00	7
到期合计				500			

资料来源:wind,民生证券研究院

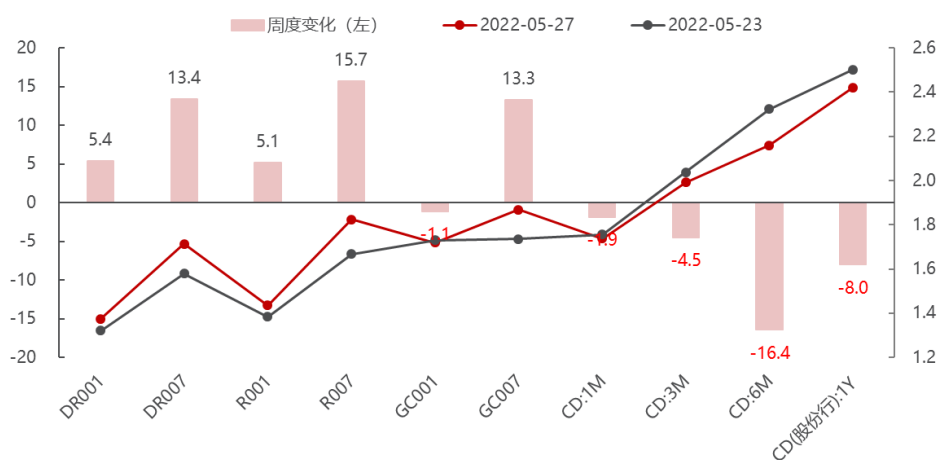
3 本周货币市场利率变动

本周 5 月 23 日-5 月 27 日 货币市场利率走势分化 DR001 利率上行 5.4bp 至 1.38%，DR007 上行 13.4bp 至 1.71%，R001 上行 5.1bp 至 1.44%，R007 上行 15.7bp 至 1.82%，GC001 下行 1bp 至 1.72%，GC007 上行 13.3bp 至 1.87%。1 月期 CD 利率下行 2bp 至 1.74%，3 月期 CD 利率下行 4.5bp 至 1.99%，6 月期 CD 利率下行 16.4bp 至 2.16%，1 年期 CD（股份行）利率下行 8bp 至 2.42%。

本周（5.23-5.27）银行间质押式回购成交额日均为 58473 亿元，比上周减少 1644 亿元。其中，R001 日均成交额 51033 亿元，平均占比 87.2%；R007 日均成交额 5755 亿元，平均占比 9.9%。

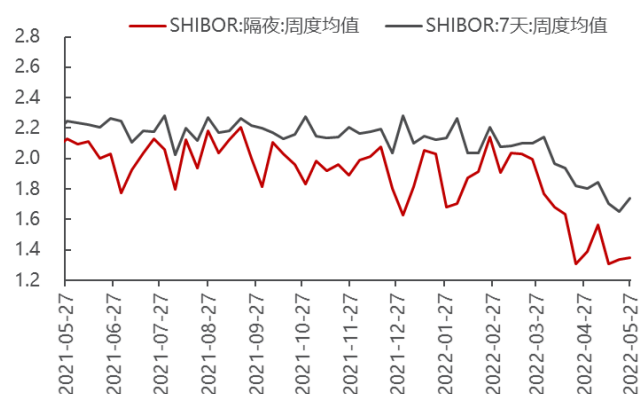
本周上交所新质押式国债回购日均成交额为 13775 亿元，比上周上升 48 亿元，其中，GC001 日均成交额 11550 亿元，占比 83.5%，GC007 日均成交额 1678 亿元，占比 11.9%。

图 4：本周货币市场利率变动情况（BP，%）



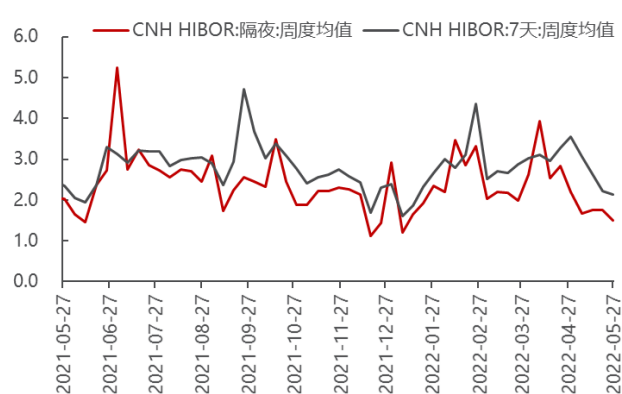
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）



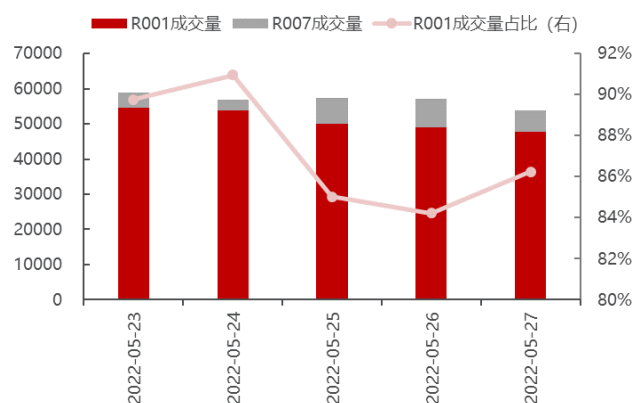
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）



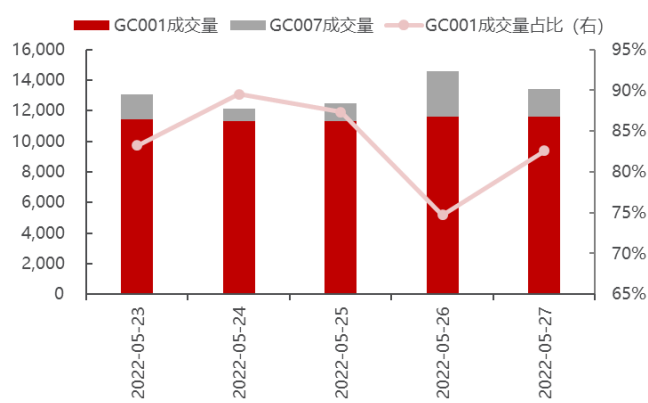
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：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 8：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

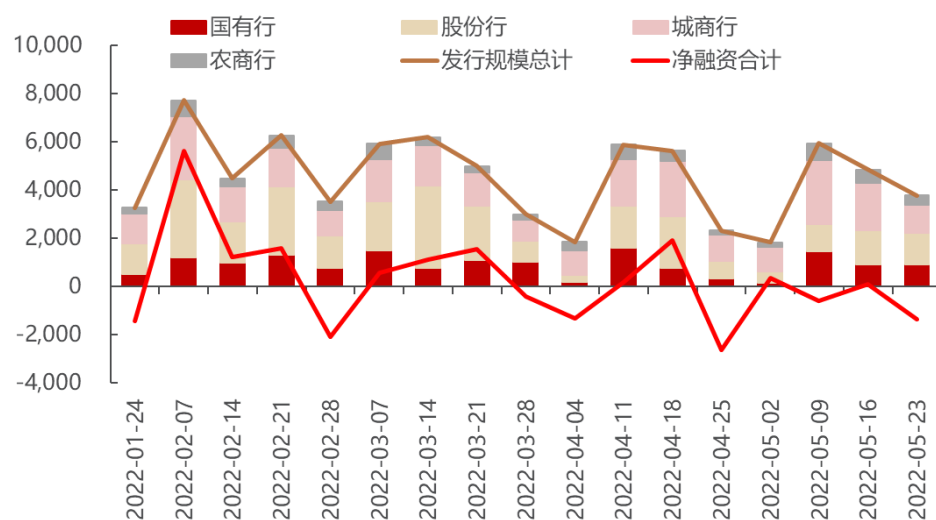
本周主要银行同业存单发行 3774 亿元，净融资-1357 亿元，对比上周（主要银行发行 4851 亿元，净融资 97 亿元），**发行规模、净融资额均较上周有所下降。**

分主体来看，本周股份行存单的发行规模最高，农商行存单的净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 933 亿元、1309 亿元、1160 亿元、371 亿元，占比分别为 25%、35%、31%、10%，净融资额分别为-162 亿元、-869 亿元、-378 亿元、52 亿元。

分期限看，本周 1 年期存单的发行规模最高，9 月期存单的净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 370 亿元、517 亿元、789 亿元、386 亿元、1781 亿元，占比分别为 10%、13%、21%、10%、46%；净融资额分别为-42 亿元、-340 亿元、-26 亿元、178 亿元、-1128 亿元。

从发行成功率来看，本周国有行发行成功率最高，为 93%，股份行、城商行、农商行发行成功率分别为 91%、64%、88%；期限方面，**3 月期发行成功率最高为 81%**，1 月期、6 月期、9 月期、1 年期存单发行成功率分别为 79%、77%、65%、72%；**AAA 级和 AA 级存单发行成功率最高为 81%**，AA+ 级存单发行成功率为 62%。

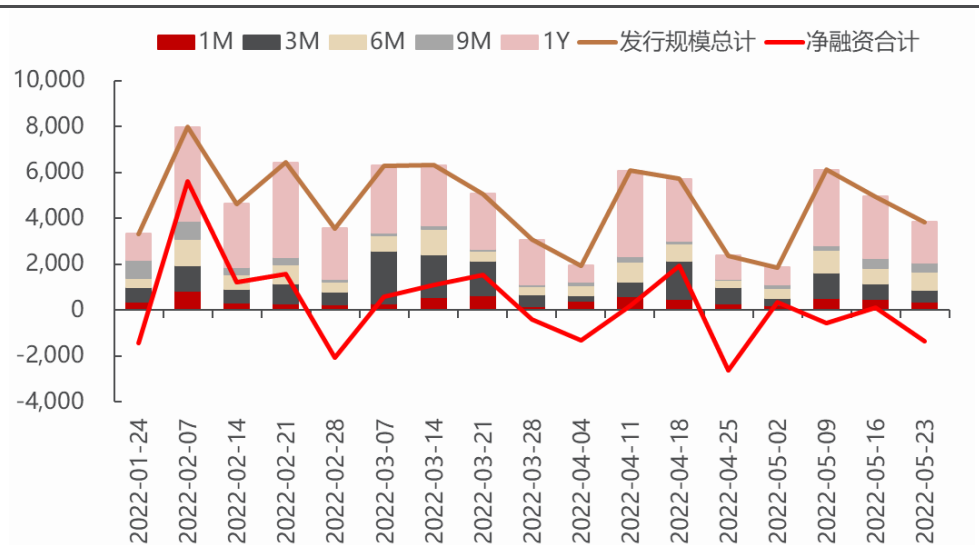
图 9：主要银行同业存单发行情况（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

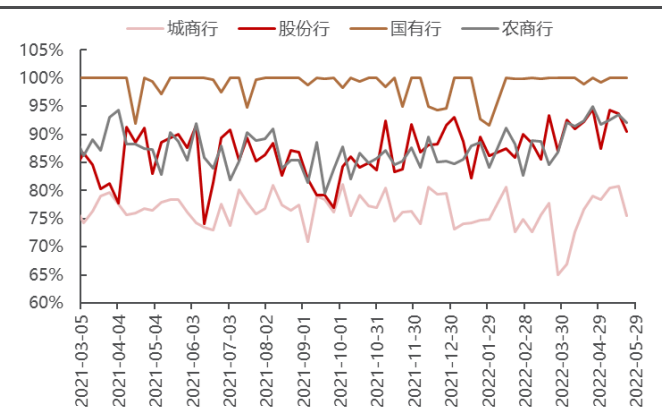
注：横轴时间为每周周一

图 10：不同期限同业存单发行情况（亿元）



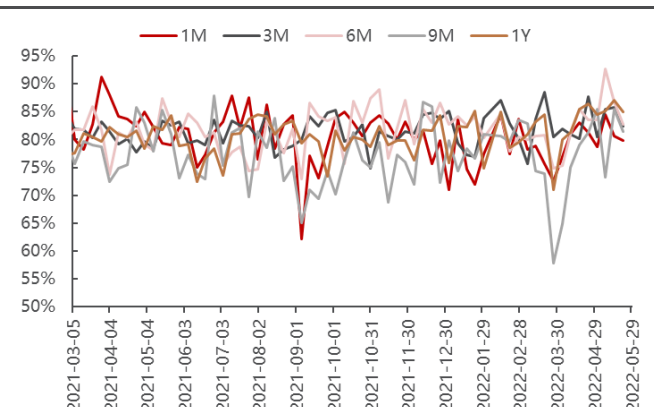
资料来源：wind，民生证券研究院。注：横轴时间为每周周一。

图 11：不同银行 CD 发行成功率（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：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（5 月 23 日-5 月 27 日），同业存单收益率分化。

分期限看，本周 1 月期存单的收益率涨幅最大。1M、1Y 期限本周利率分别上升 5bp、2bp，达到 1.55%、2.29%；3M、6M、9M 期限本周利率分别下降 0.02bp、0.4bp、0.02bp，达到 1.81%、1.98%、2.18%。

分等级看，本周，AAA 和 AA+ 等级存单的收益率上升，AA 等级存单的收益率下降。AAA、AA+ 等级存单本周利率各上升 2bp 达到 2.29%、2.35%。AA 等级存单的收益率下降 3bp 至 2.47%。

从不同银行发行利率来看，本周各主体的发行利率有所分化。国有行、城商行

本周发行利率上升 0.7bp、11bp 至 2.27%、2.49%，股份行、农商行发行利率下降 2bp、1bp 至 2.29%、2.56%。

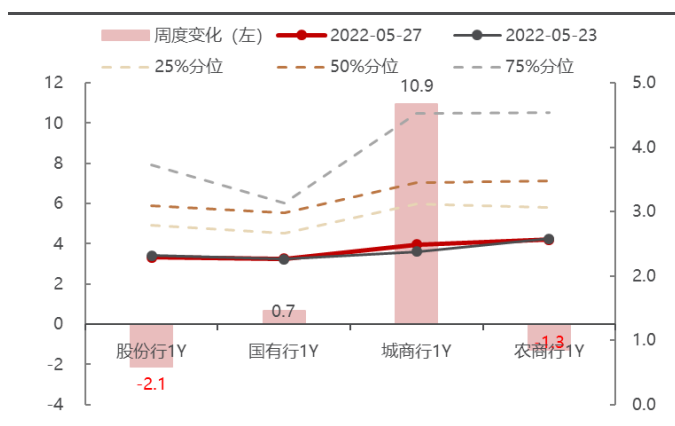
本周城商行与股份行存单发行利差扩大，国有行与股份行 1 年期存单利差下行 2bp 至 -5bp，城商行与股份行 1 年期存单利差上行 38bp 至 21bp，农商行与股份行 1 年期存单利差上行 43bp 至 18bp。

1Y-1M 利差扩大，超过历史 75%分位水平。1 年期与 1 月期存单利差下行 3bp 至 74bp，1 年期与 3 月期存单利差上行 2.0bp 至 48bp，1 年期与 6 月期存单利差上行 2.4bp 至 31bp，1 年期与 9 月期存单利差上行 2.0bp 至 11bp。

等级利差方面，AA+(1Y)与 AAA(1Y)存单利差维持不变，仍为 6bp；AA(1Y)与 AAA(1Y)存单利差下行 5bp 至 18bp。

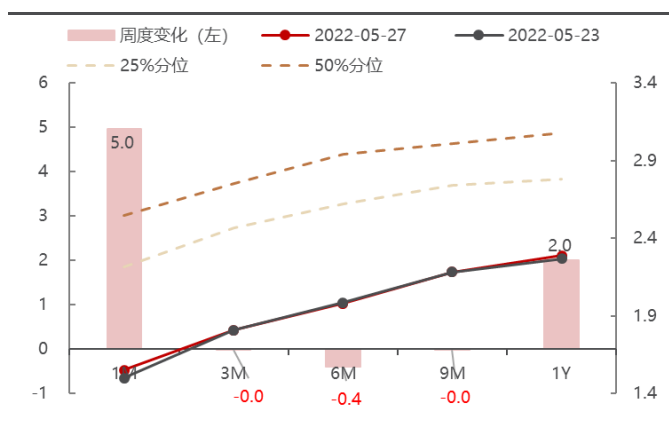
此外，“股份行 1 年期存单 - 1 年期 MLF”利差下行 2bp 至 -56bp，“股份行 1 年期存单 - 10 年国债”利差上行 5bp 至 -41bp，股份行 1 年期存单与 R007 的利差下行 18bp 至 47bp，股份行 1 年期存单与 R001 的利差下行 7bp 至 86bp。

图 13：不同银行 CD 利率一周变动 (BP, %)



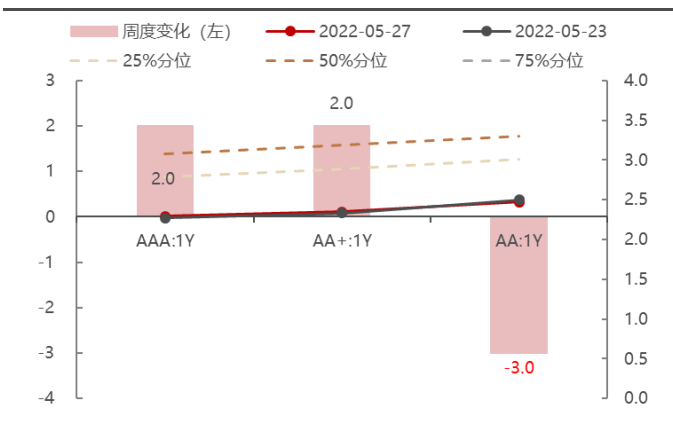
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：不同期限 CD 利率一周变动 (BP, %)



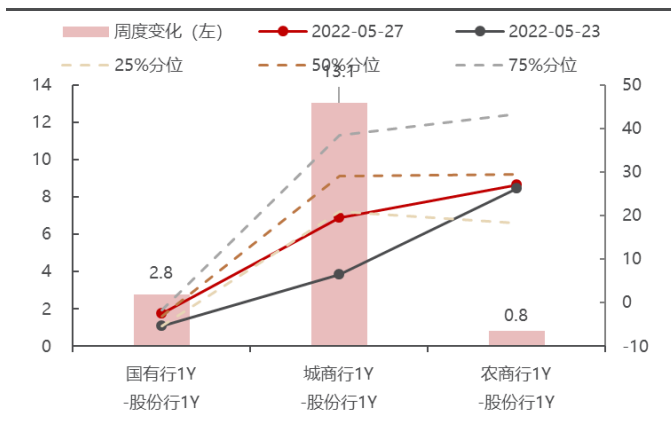
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：不同等级 CD 利率一周变动 (BP, %)



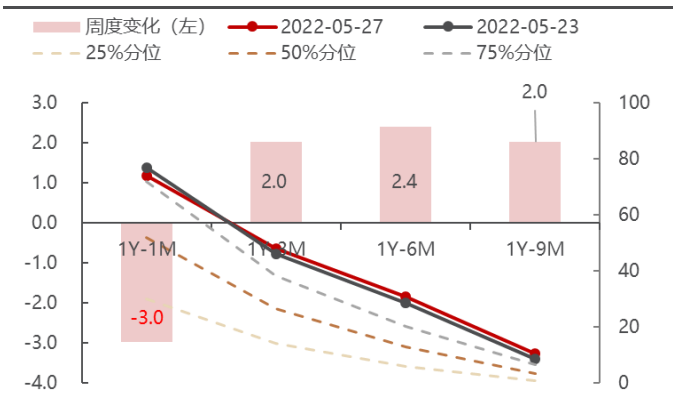
资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：主体利差一周变动 (BP, BP)



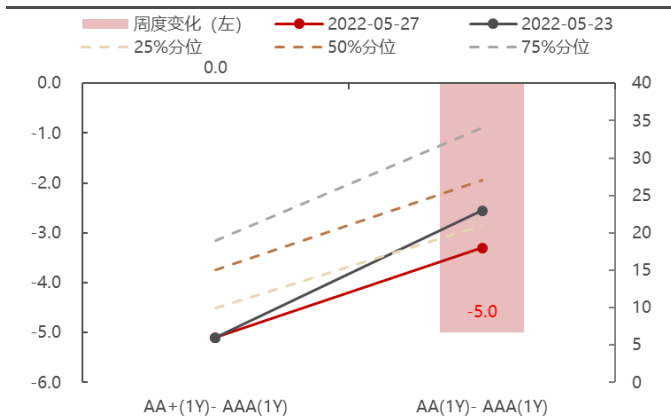
资料来源：wind，民生证券研究院

图 17：期限利差一周变动 (BP, BP)



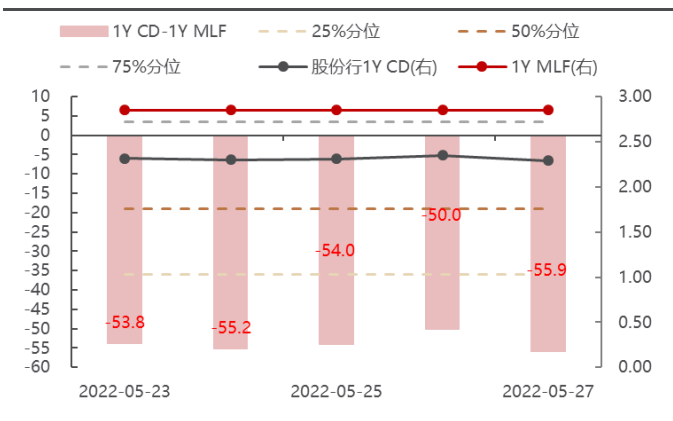
资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：等级利差一周变动 (BP, BP)



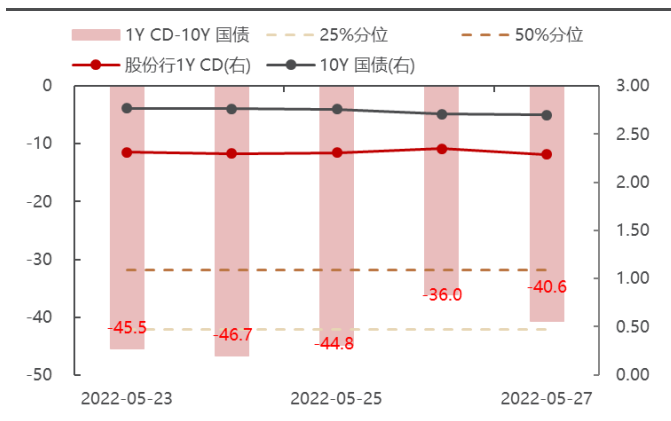
资料来源：wind，民生证券研究院

图 19：1Y CD 与 1Y MLF 利差 (BP, %)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 20：1Y CD 与 10Y 国债利差 (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**：疫情演变、经济基本面变化超预期。

插图目录

图 1：下周资金面主要关注因素（亿元）	3
图 2：周度超储及超储率跟踪（亿元，%）	4
图 3：近一个月公开市场情况	5
图 4：本周货币市场利率变动情况（BP，%）	6
图 5：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）	7
图 6：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）	7
图 7：本周银行间质押式回购成交情况（亿元，%）	7
图 8：本周上交所新质押式回购成交情况（亿元，%）	7
图 9：主要银行同业存单发行情况（亿元）	8
图 10：不同期限同业存单发行情况（亿元）	9
图 11：不同银行 CD 发行成功率（%）	9
图 12：不同期限 CD 发行成功率（%）	9
图 13：不同银行 CD 利率一周变动（BP，%）	10
图 14：不同期限 CD 利率一周变动（BP，%）	10
图 15：不同等级 CD 利率一周变动（BP，%）	11
图 16：主体利差一周变动（BP，BP）	11
图 17：期限利差一周变动（BP，BP）	11
图 18：等级利差一周变动（BP，BP）	11
图 19：1Y CD 与 1Y MLF 利差（BP，%）	11
图 20：1Y CD 与 10Y 国债利差（BP，%）	11

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。	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