

本周货币市场利率走势分化，下周地方债发行放量

2022年06月12日

➤ 下周（6月13日至6月17日）资金面关注因素：

- （1）逆回购到期 500 亿元；1 年期 MLF 回笼 2000 亿元；
- （2）政府债净缴款 5488 亿，高于本周政府债净缴款（303 亿）；
- （3）同业存单到期 3770 亿，低于本周同业存单到期额（5101 亿）。

➤ 本周（6月6日至6月10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。下周 7 天期逆回购到期合计 500 亿元，MLF 到期 2000 亿元。

➤ 本周货币市场利率变动：

本周（6月6日-6月10日）货币市场利率走势分化，DR001 利率下行 4.4bp 至 1.40%，DR007 下行 7.5bp 至 1.57%，R001 下行 5.5bp 至 1.45%，R007 下行 5.4bp 至 1.63%。1 月期 CD 利率上行 17bp 至 1.95%，3 月期 CD 利率上行 9.2bp 至 2.10%，6 月期 CD 利率上行 13bp 至 2.19%，1 年期 CD（股份行）利率上行 8.8bp 至 2.41%。

本周银行间质押式回购成交额日均为 61089 亿元，比上周增加 9385 亿元。其中，R001 日均成交额 54055 亿元，平均占比 88.5%；R007 日均成交额 5561 亿元，平均占比 9.1%。

本周上交所新质押式国债回购日均成交额为 14119 亿元，比上周增加 439 亿元，其中，GC001 日均成交额 11562 亿元，占比 82.5%，GC007 日均成交额 1880 亿元，占比 12.8%。

➤ 同业存单周度跟踪：

本周主要银行同业存单发行 3837 亿元，净融资-844 亿元，对比上周（主要银行同业存单发行 1384 亿元，净融资-344 亿元），发行规模较上周有所上升，净融资额依然为负。其中，城商行、1 年期存单发行占比最高，分别为 33%、52%；国有行、6 月期存单的发行成功率最高，分别为 99.7%、81%。

同业存单发行利率整体上行，城商行、1 月期发行利率升幅最大，分别上升 11bp、17bp。

主体发行利差方面，城商行与股份行发行利差扩大 3bp 至 18bp；期限利差方面，1Y-1M 利差扩大 8bp 至 70bp。此外，股份行 1 年期存单与 R007 的利差上行 14.1bp 至 77bp，股份行 1 年期存单与 R001 的利差上行 14.3bp 至 96bp，“1Y CD - 1Y MLF”利差上行 10bp 至 -44bp。

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，上升 3.5bp；AAA 和 AA 等级存单的收益率降幅最大，下降 2.5bp。从不同银行的发行利率来看，本周农商行存单的利率升幅最大，上升 4.4bp。

主体利差方面，本周农商行与股份行利差扩大 5bp 至 9bp；期限利差方面，1Y 与 1M CD 的利差收窄 6bp 至 54bp；等级利差方面，AA+(1Y)-AAA(1Y) 等级利差上行 1bp 至 7bp。此外，“1Y CD - 1Y MLF”利差上行 9bp 至 -44bp，“1Y CD - 10Y 国债”利差上行 2bp 至 -38bp。

➤ 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. 金融数据点评 20220611：逆周期下的社融信贷三板斧
2. 经济金融数据预测专题：经济弱复苏，5 月经济金融数据怎么看？
3. 资金面专题：技术性因素消退叠加政策发力，资金面怎么看？
4. 流动性专题 20220524：如何高频跟踪超储率？
5. 利率专题 20220521：超预期的 5 年期 LPR 单边调降

目录

1 下周资金面关注因素	3
2 超储情况跟踪	4
3 本周及下周公开市场操作情况	5
4 本周货币市场利率变动	6
5 同业存单周度跟踪	8
5.1 同业存单一级市场跟踪	8
5.1.1 同业存单发行和净融资	8
5.1.2 同业存单发行利率跟踪	8
5.1.3 同业存单发行利差跟踪	8
5.2 同业存单二级市场跟踪	11
5.2.1 同业存单收益率跟踪	11
5.2.2 同业存单收益率利差跟踪	11
6 风险提示	14
插图目录	15

1 下周资金面关注因素

下周（6月13日-6月17日）资金面主要关注因素有：

- （1）逆回购到期 500 亿元；1 年期 MLF 回笼 2000 亿元；
- （2）政府债净缴款 5488 亿，高于本周政府债净缴款（303 亿）；
- （3）同业存单到期 3770 亿，低于本周同业存单到期额（5101 亿）。

图 1：下周资金面主要关注因素（亿元）

单位：亿元		周一 6月13日	周二 6月14日	周三 6月15日	周四 6月16日	周五 6月17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			2000			到期2000亿	
	国库定存到期						到期0亿	
政府债	国债发行		510			200	发行710亿	净发行310亿
	地方债发行	892	697	2578	1268	732	发行6167亿	净发行4911亿
	合计发行	892	1207	2578	1268	932	合计发行6877亿	合计净发行5221亿
	国债缴款	402		510			缴款912.4亿	净缴款512亿
	地方债缴款	824	892	686	2563	1268	缴款6233亿	净缴款4976亿
合计缴款	1226	892	1196	2563	1268	合计缴款7145亿	合计净缴款5488亿	
同业存单	存单到期	941	588	832	510	900	到期3770亿	
其他		临近纳税申报截止日						

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

2 超储情况跟踪

4-6 月的月度超储率预测如下。其中季初超储率、4 月各科目数据均采用央行公布值，5 月、6 月各科目为预测值。

图 2：月度超储预测（亿元，%）

单位：亿元	4月	5月	6月
季初超储	40369		
外汇环比	-176	-100	-100
对其他存款性公司债权环比	-9188	4546	1197
减：M0环比	485	-1466	-167
减：政府存款环比	1327	-4273	-16400
减：缴准	-1676	564	3000
变动合计	-9500	9621	14664
当月超储	30869	40490	55154
超储基数	2373926	2389211	2430809
超储率	1.30%	1.69%	2.27%

测算考虑留抵退税和结存利润上缴，详见《技术性因素消存量加政策发力，6月资金面怎么看》

资料来源：wind，民生证券研究院预测，测算方法详见专题《如何高频跟踪超储率》

5 月周度超储影响因素变动预测如下。

图 3：周度超储跟踪（亿元）

单位：亿元	5.9-5.13	5.16-5.20	5.23-5.27	5.30-6.2	6.6-6.10
月初超储					
公开市场净投放	300	-100	0	-100	0
逆回购	300	-100	0	-100	0
MLF/TMLF	0	0	0	0	0
国库定存	0	0	0	0	0
减：财政收支差额	-6	-6	-6	-932	-2325
减：政府债净缴款	4254	2789	1985	2597	5311
减：缴准	128	128	128	337	714
减：缴税	0	5194	0	0	0
变动合计	-4076	-8205	-2107	-2102	-3700
其他因素					
留抵退税	1206	1101.2	1075	860	1075
结存利润上缴	490	400	400	320	400
调整后变动	-2380	-6704	-632	-922	-2225

注：留抵退税5.17日及之后为215亿元/天，结存利润上缴5.11日及之后为80亿元/天，详见《技术性因素消存量加政策发力，6月资金面怎么看》

资料来源：wind，民生证券研究院预测，测算方法详见专题《如何高频跟踪超储率》

3 本周及下周公开市场操作情况

本周(6月6日-6月10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(6月13日至6月17日),7天期逆回购到期合计500亿元,MLF到期2000亿元。

图4: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(bps)	期限(天)
上上周 (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			
上周 (5.30-6.2)	投放	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	2022-06-02	100	2.10	0.00	7
	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	2022-06-01	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-02	100	2.10	0.00	7
净投放				0			
本周 (6.6-6.10)	投放	逆回购7D	2022-06-06	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-07	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-08	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-09	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-10	100	2.10	0.00	7
	到期	逆回购7D	2022-06-06	200	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-07	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-08	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-08	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-09	100	2.10	0.00	7
净投放				0			
下周 (6.13-6.17)	到期	逆回购7D	2022-06-13	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-14	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-15	100	2.10	0.00	7
		MLF(回笼)365D	2022-06-15	2000	2.95	0.00	365
		逆回购7D	2022-06-16	100	2.10	0.00	7
		逆回购7D	2022-06-17	100	2.10	0.00	7
		到期合计				2500	

资料来源:wind,民生证券研究院

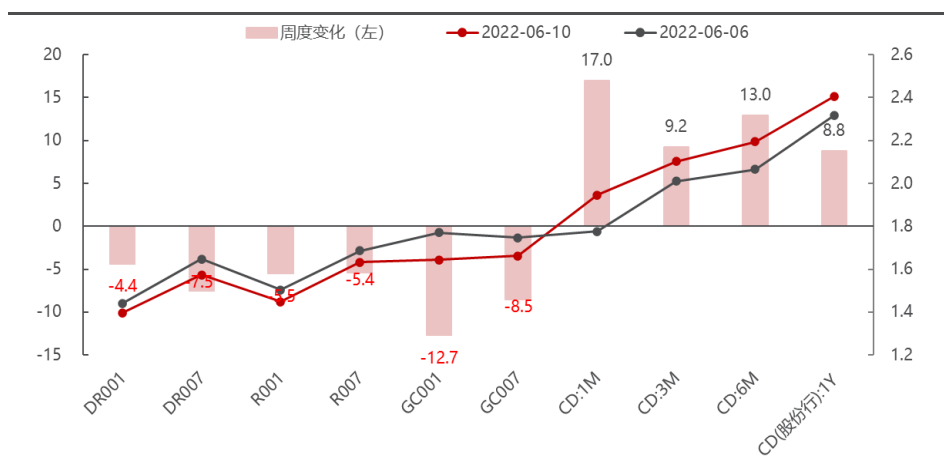
4 本周货币市场利率变动

本周(6月6日-6月10日)货币市场利率走势分化:(1)DR001利率下行4.4bp至1.40%,DR007下行7.5bp至1.57%,R001下行5.5bp至1.45%,R007下行5.4bp至1.63%,GC001下行12.7bp至1.64%,GC007下行8.5bp至1.66%。(2)同业存单发行利率整体上行:1月期CD利率上行17bp至1.95%,3月期CD利率上行9.2bp至2.10%,6月期CD利率上行13bp至2.19%,1年期CD(股份行)利率上行8.8bp至2.41%。

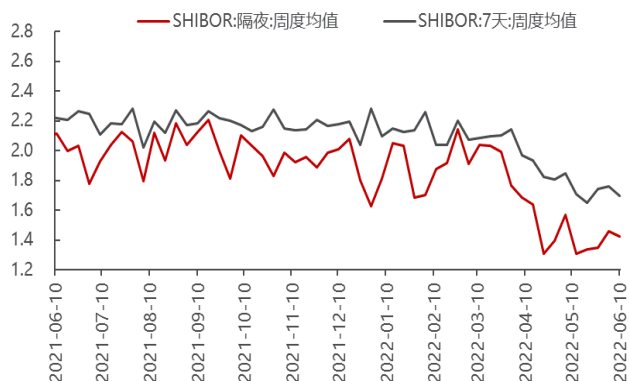
本周(6.6-6.10)银行间质押式回购成交额日均为61089亿元,比上周增加9385亿元。其中,R001日均成交额54055亿元,平均占比88.5%;R007日均成交额5561亿元,平均占比9.1%。

本周上交所新质押式国债回购日均成交额为14119亿元,比上周增加439亿元,其中,GC001日均成交额11562亿元,占比82.5%,GC007日均成交额1880亿元,占比12.8%。

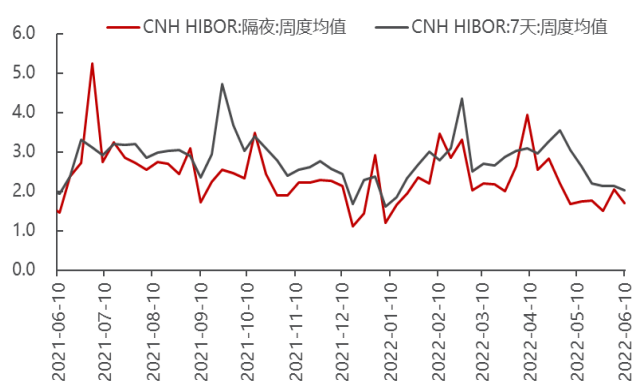
图5:本周货币市场利率变动情况(BP,%)



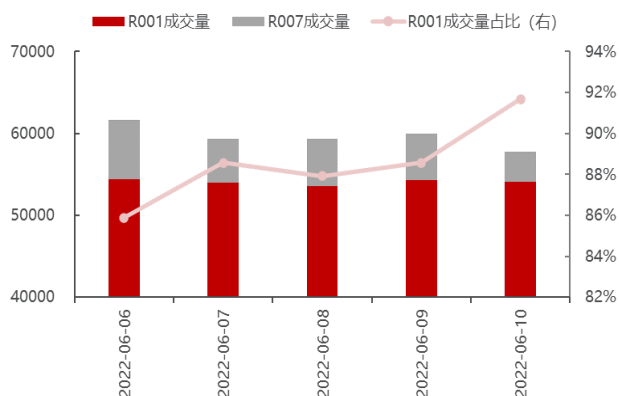
资料来源:wind, 民生证券研究院

图 6：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）


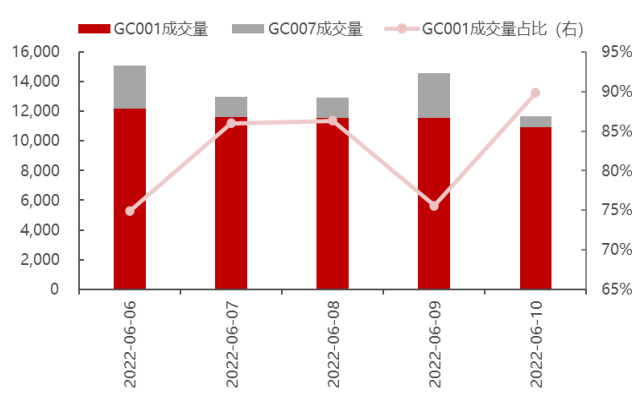
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）


资料来源：wind，民生证券研究院

图 8：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 9：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

5 同业存单周度跟踪

5.1 同业存单一级市场跟踪

5.1.1 同业存单发行和净融资

本周主要银行同业存单发行 3837 亿元，净融资-844 亿元，对比上周（主要银行同业存单发行 1384 亿元，净融资-344 亿元），**发行规模较上周有所上升，净融资额依然为负。**

分主体来看，本周城商行存单的发行规模最大，国有行的净融资额最高。国有行、股份行、城商行、农商行分别发行 825 亿元、1052 亿元、1284 亿元、676 亿元，占比分别为 21%、27%、33%、18%，净融资额分别为 350 亿元、-690 亿元、-589 亿元、85 亿元。

分期限看，本周 1 年期存单的发行规模和净融资额最高。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模分别为 375 亿元、418 亿元、828 亿元、265 亿元、2011 亿元，占比分别为 10%、11%、21%、7%、52%；净融资额分别为-45 亿元、-1760 亿元、-47 亿元、-137 亿元、871 亿元。

从发行成功率来看，本周国有行发行成功率最高，为 99.7%，股份行、城商行、农商行发行成功率分别为 90%、64%、86%；期限方面，**6 月期发行成功率最高为 81%**，1 月期、3 月期、9 月期、1 年期存单发行成功率分别为 78%、76%、59%、74%；**AAA 级存单发行成功率最高为 82%**，AA 级和 AA+ 级存单发行成功率分别为 73%、59%。

5.1.2 同业存单发行利率跟踪

从不同银行发行利率来看，本周各主体的发行利率均上升。股份行、国有行、城商行、农商行本周发行利率分别上升 9bp、7bp、11bp、4bp 至 2.41%、2.40%、2.59%、2.48%。

从不同期限的发行利率来看，本周各期限的发行利率均上升，1 月期、3 月期、6 月期、1 年期 CD（股份行）利率分别上行 17bp、9.2bp、13bp、8.8bp 至 1.95%、2.10%、2.19%、2.41%。

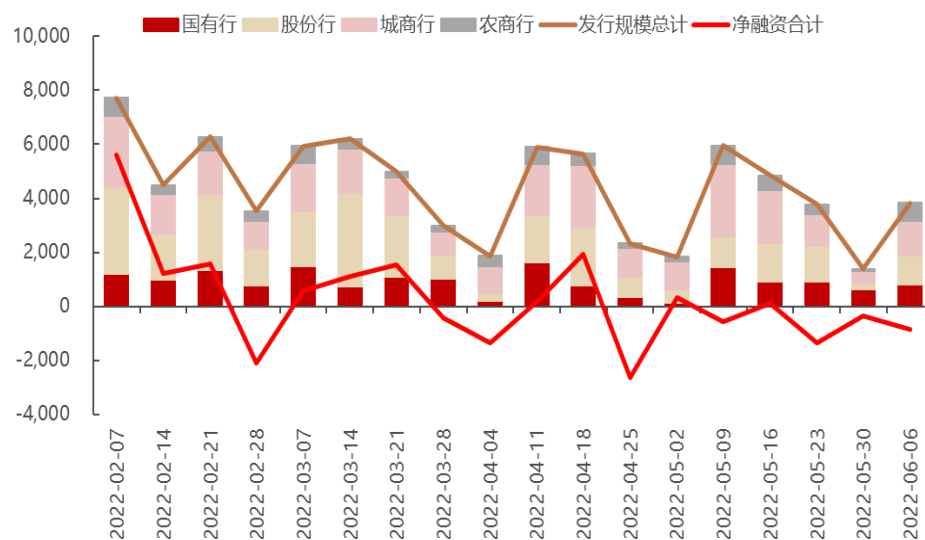
5.1.3 同业存单发行利差跟踪

本周城商行和股份行发行利差扩大，国有行与股份行发行利差下行 2bp 至-0.9bp，城商行与股份行发行利差上行 3bp 至 18bp，农商行与股份行发行利差下行 5bp 至 8bp。

期限利差方面，1Y-1M 利差扩大 8bp 至 70bp，1Y-6M 利差上行 2bp 至 30bp。

此外，1Y CD 与 R007 的利差上行 14.1bp 至 77bp，1Y CD 与 R001 的利差上行 14.3bp 至 96bp，“1Y CD - 1 年期 MLF” 利差上行 10bp 至 -44bp。

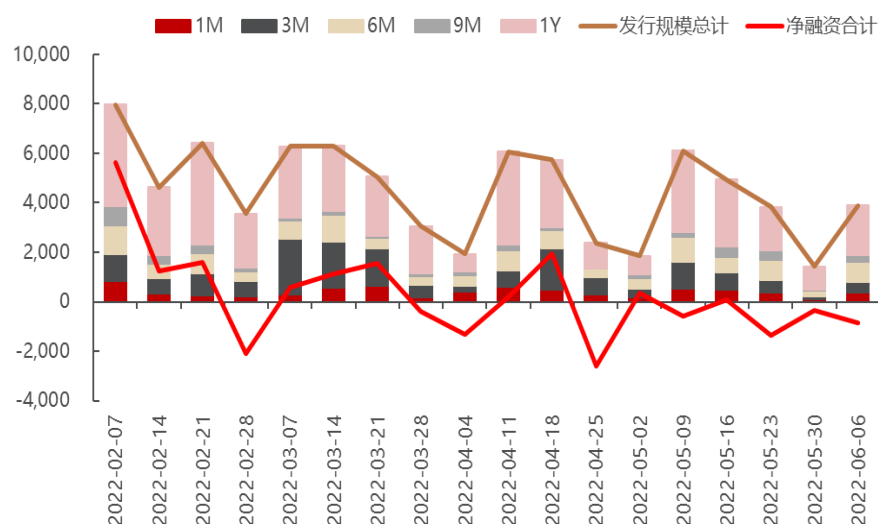
图 10：主要银行同业存单发行情况（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

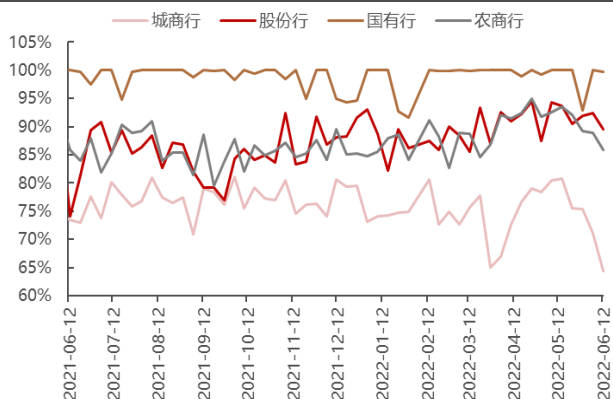
注：横轴时间为每周周一

图 11：不同期限同业存单发行情况（亿元）



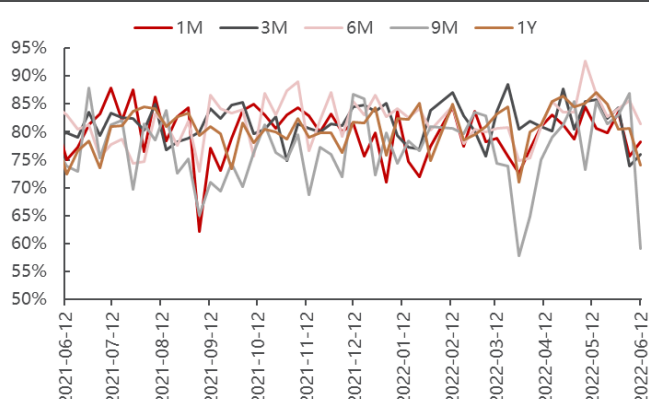
资料来源：wind，民生证券研究院。注：横轴时间为每周周一。

图 12：不同银行 CD 发行成功率（%）



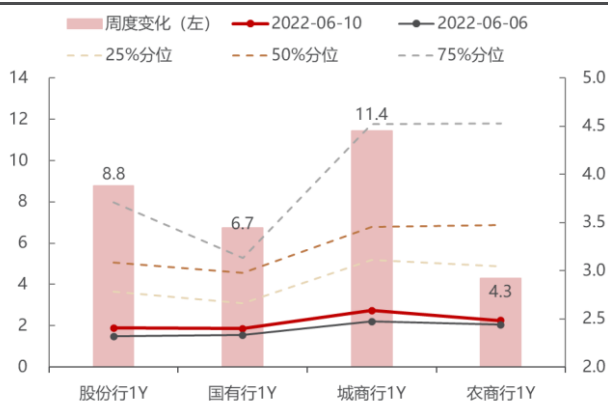
资料来源：wind，民生证券研究院

图 13：不同期限 CD 发行成功率（%）



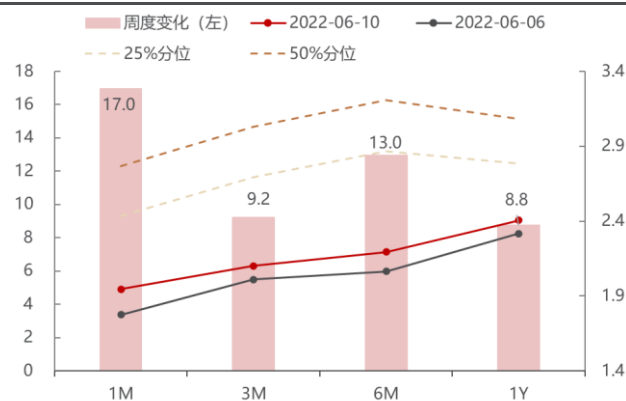
资料来源：wind，民生证券研究院

图 14：不同银行 CD 发行利率一周变动（BP，%）



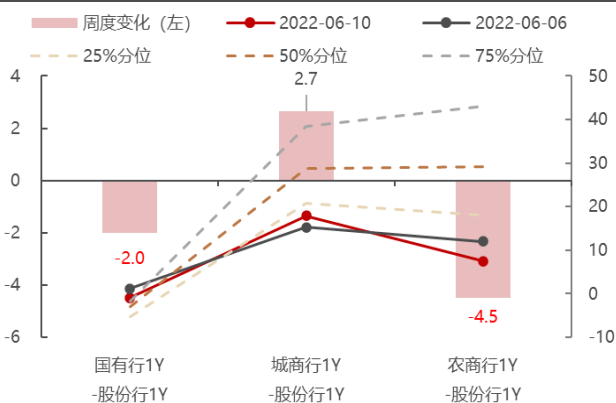
资料来源：wind，民生证券研究院

图 15：不同期限 CD 发行利率一周变动（BP，%）



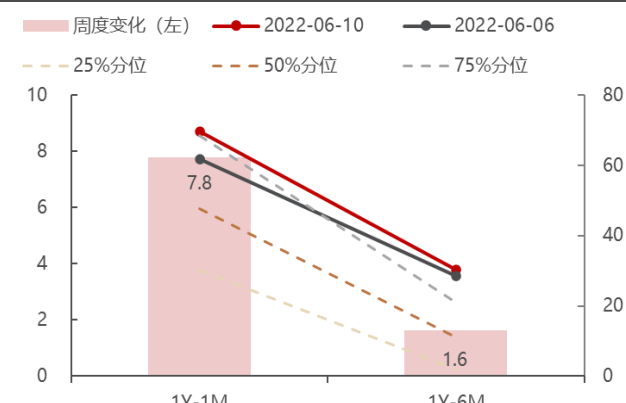
资料来源：wind，民生证券研究院

图 16：主体发行利差一周变动（BP，BP）



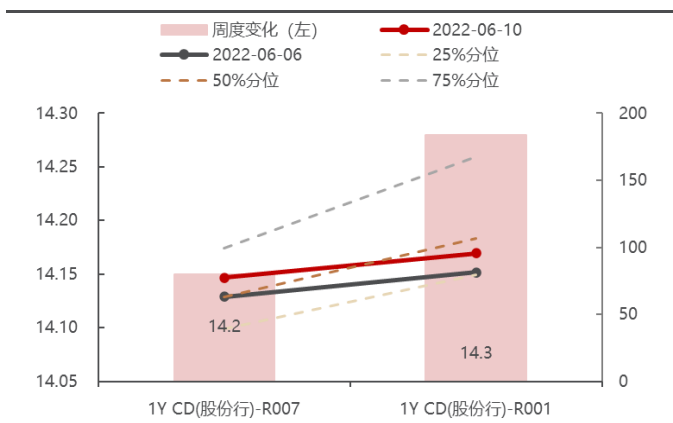
资料来源：wind，民生证券研究院

图 17：期限发行利差一周变动（BP，BP）



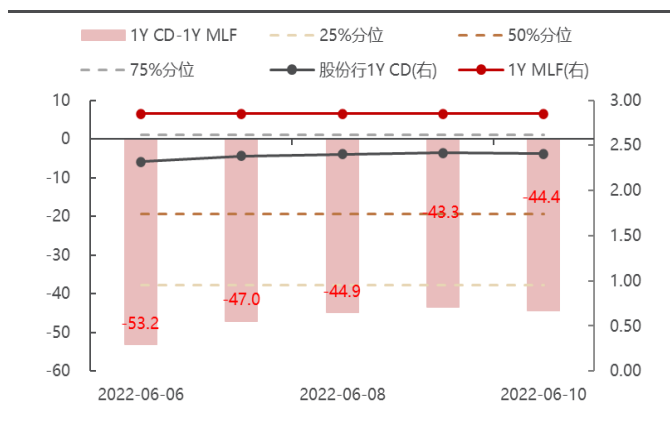
资料来源：wind，民生证券研究院

图 18：1Y CD 与资金利率发行利差 (BP, BP)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 19：1Y CD 与 1Y MLF 发行利差 (BP, %)



资料来源：wind，民生证券研究院

5.2 同业存单二级市场跟踪

5.2.1 同业存单收益率跟踪

本周 (6 月 6 日-6 月 10 日)，同业存单收益率走势分化。

分主体看，本周农商行存单的收益率涨幅最大。国有行、农商行本周利率上升 1bp、4bp 至 2.36%、2.47%，股份行本周利率下降 0.7bp 至 2.37%。

分期限看，本周 1 月期存单的收益率涨幅最大。1M 期限收益率上升 4bp，达到 1.84%；3M、6M、9M、1Y 期限收益率下降 0.3bp、6bp、6bp、2.5bp，达到 1.88%、2.03%、2.26%、2.38%。

分等级看，本周 AAA、AA+ 和 AA 等级存单的收益率均下降。AAA、AA 等级存单本周利率下降 2.5bp，分别达到 2.38%、2.57%，AA+ 等级存单的收益率下降 1.5bp 至 2.45%。

5.2.2 同业存单收益率利差跟踪

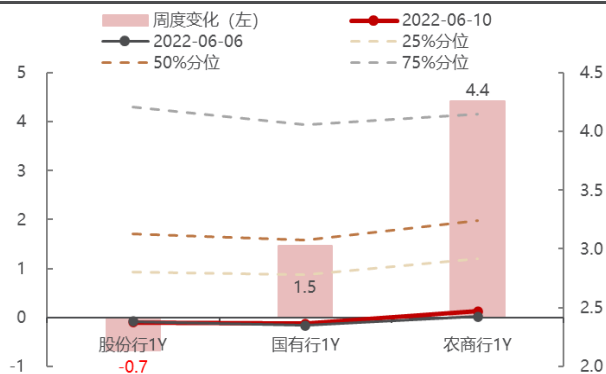
本周农商行与股份行存单利差扩大，国有行与股份行 1 年期存单利差上行 2.2bp 至 -1bp，农商行与股份行 1 年期存单利差上行 5bp 至 9bp。

1Y-1M 利差收窄，不及历史 75%分位水平。 1 年期与 1 月期存单利差下行 6bp 至 54bp，1 年期与 3 月期存单利差下行 2bp 至 50bp，1 年期与 6 月期存单利差上行 3bp 至 34bp，1 年期与 9 月期存单利差上行 3bp 至 12bp。

等级利差方面，AA(1Y)与 AAA(1Y)存单利差维持不变，仍为 19bp；AA+(1Y)与 AAA(1Y)存单利差上行 1bp 至 7bp。

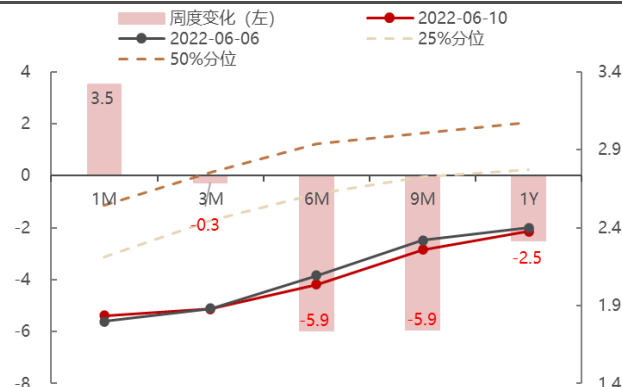
此外，“1Y CD - 1Y MLF”利差上行 9bp 至 -44bp，“1Y CD - 10Y 国债”利差上行 2bp 至 -38bp。

图 20：不同银行 CD 利率一周变动 (BP, %)



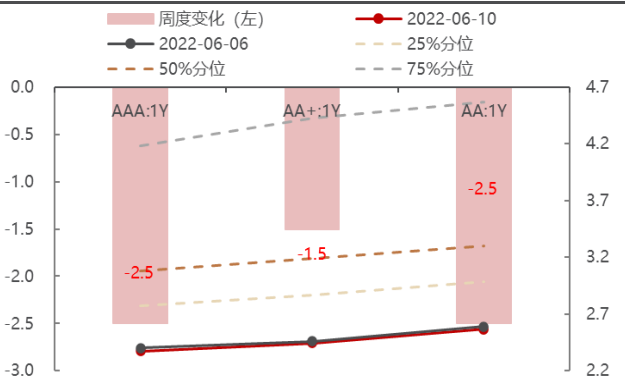
资料来源：wind，民生证券研究院

图 21：不同期限 CD 利率一周变动 (BP, %)



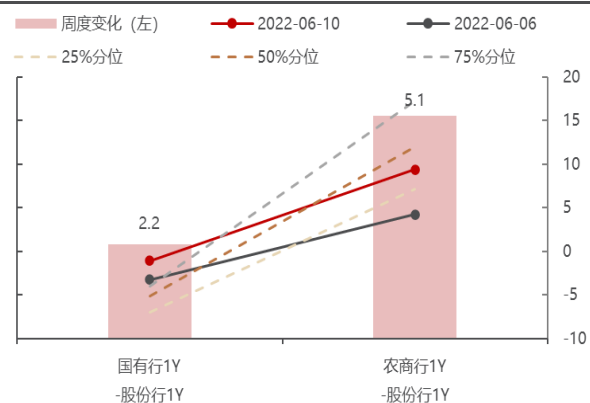
资料来源：wind，民生证券研究院

图 22：不同等级 CD 利率一周变动 (BP, %)



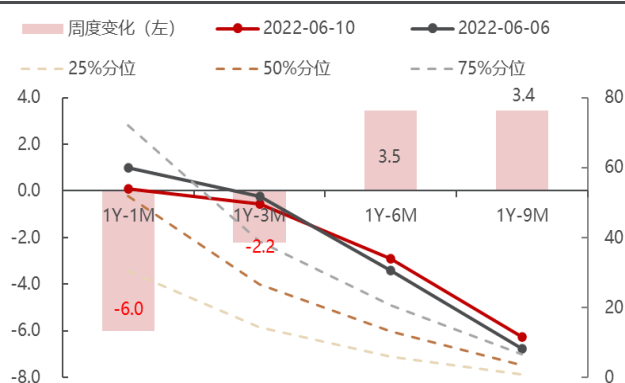
资料来源：wind，民生证券研究院

图 23：主体利差一周变动 (BP, BP)



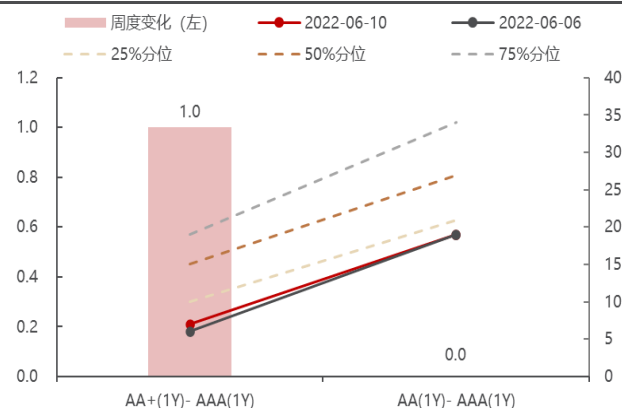
资料来源：wind，民生证券研究院

图 24：期限利差一周变动 (BP, BP)

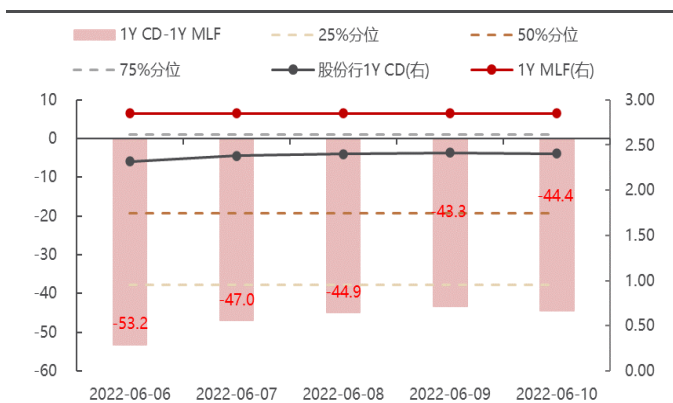


资料来源：wind，民生证券研究院

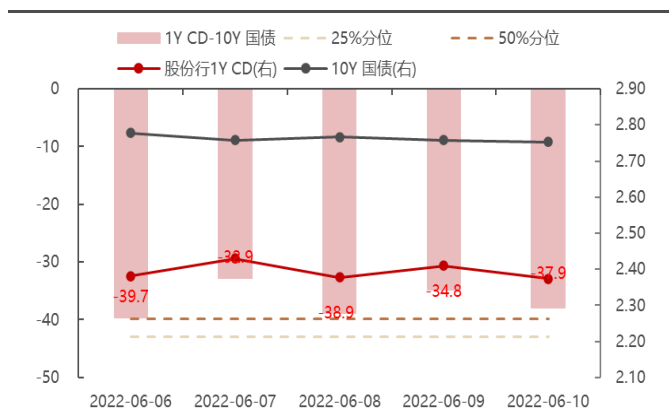
图 25：等级利差一周变动 (BP, BP)



资料来源：wind，民生证券研究院

图 26 : 1Y CD 与 1Y MLF 利差 (BP, %)


资料来源：wind，民生证券研究院

图 27 : 1Y CD 与 10Y 国债利差 (BP, %)


资料来源：wind，民生证券研究院

6 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：月度超储预测（亿元，%）	4
图 3：周度超储跟踪（亿元）	4
图 4：近一个月公开市场情况	5
图 5：本周货币市场利率变动情况（BP，%）	6
图 6：SHIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）	7
图 7：CNH HIBOR 隔夜及 7 天（周度均值）（%）	7
图 8：本周银行间质押式回购成交情况（亿元，%）	7
图 9：本周上交所新质押式回购成交情况（亿元，%）	7
图 10：主要银行同业存单发行情况（亿元）	9
图 11：不同期限同业存单发行情况（亿元）	9
图 12：不同银行 CD 发行成功率（%）	10
图 13：不同期限 CD 发行成功率（%）	10
图 14：不同银行 CD 发行利率一周变动（BP，%）	10
图 15：不同期限 CD 发行利率一周变动（BP，%）	10
图 16：主体发行利差一周变动（BP，BP）	10
图 17：期限发行利差一周变动（BP，BP）	10
图 18：1Y CD 与资金利率发行利差（BP，BP）	11
图 19：1Y CD 与 1Y MLF 发行利差（BP，%）	11
图 20：不同银行 CD 利率一周变动（BP，%）	12
图 21：不同期限 CD 利率一周变动（BP，%）	12
图 22：不同等级 CD 利率一周变动（BP，%）	12
图 23：主体利差一周变动（BP，BP）	12
图 24：期限利差一周变动（BP，BP）	12
图 25：等级利差一周变动（BP，BP）	12
图 26：1Y CD 与 1Y MLF 利差（BP，%）	13
图 27：1Y CD 与 10Y 国债利差（BP，%）	13

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