

2月27日-3月3日资金面先紧后松，同业存单利率上行突破MLF利率，信用债继续回调。

➤ **3月初资金转松，央行投放力度减弱。**

资金跨月后大幅转宽，资金面周内先紧后转松。周二（2.28）资金大幅转紧，隔夜利率飙升，跨月后，资金面大幅转松，当前DR001下行至1.3%左右，DR007连续两个交易日低于2.0%。

央行逆回购由净投放转为净回笼，资金面仍然转松。上周投放1.02万亿，到期1.47万亿，净回笼4750亿元。尽管央行3月初持续回笼资金，周五（3.3）单日净回笼4520亿元，但资金面依然大幅转松，并未受到央行回笼资金的影响。

➤ **国股行流动性边际好转，同业存单净发行力度继续减弱。**

国有大行资金融出规模回升。国有大型商业银行质押式回购净融出环比大幅回升，周五单日净融出29480亿元，创春节后以来的单日融出量新高。

同业存单净融资春节后继续转负。同业存单到期规模7177亿元，本周同业存单发行规模降至4965亿元，净发行-2213亿元。

银行对长期负债的需求仍强。近期同业存单净发行量下降主要在于期限为1-3月的同业存单，期限为9个月及以上的同业存单发行占比仍偏高。

➤ **当前资金面边际转宽，但市场继续对于未来资金利率上行定价。**

市场对未来资金利率上行充分预期，同业存单利率难以跟随资金利率下行，当前国股行1年期存单利率略高于MLF利率。国有大行1年期同业存单发行利率上行2BP至2.75%，股份行1年期同业存单发行也上行2BP至2.76%。

当前利率互换隐含的利率持续走高，当前已基本与2021年年中相当。FR007互换利率已经来到2.45%，创2021年7月以来的新高。

➤ **PMI超预期验证经济复苏力度强，信用债继续回调。**

2月PMI数据出炉，验证当前经济复苏力度强。

国债收益率曲线呈现“熊平”，短端利率明显上行，但10年期国债利率下行1BP；国债期货涨跌不一，10年国债期货下跌0.03%。

本周信用债继续调整，信用利差小幅走扩，尤其是2年期的信用债调整幅度较大。我们反复强调：资金利率波动并不是当前债市定价的核心变量，未来债市走向关键在于实体，尤其是地产回暖持续性。

➤ **未来关注：2月金融数据出炉**

当前资金面仍处于波动加大的阶段。短期内，资金面偏紧的格局有望阶段性缓解，但中长期，资金面逐步转紧的方向不变，而转紧的信号是地产价格上行。

下周进入2月金融数据公布窗口期。2月票据转贴利率持续上行，或表明2月信贷投放情况良好。其中，居民信贷能否回暖是市场关注焦点。

➤ **风险提示：**地缘政治发展超预期；货币政策超预期；海外货币政策超预期。



**分析师 周君芝**

执业证书：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

**研究助理 吴彬**

执业证书：S0100121120007

电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

**相关研究**

1.宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27

9月财政数据点评：财政“疲态”的两点启示-2022/10/26

2.宏观专题研究：四季度美债利率或在4%-2022/10/25

3.9月经济数据点评：如何理解9月出口和经济数据-2022/10/24

4.全球大类资产跟踪周报：美债收益率再创新高，人民币汇率承压-2022/10/23

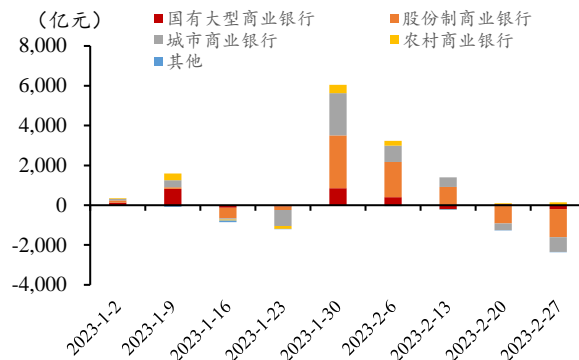
5.月度高频数据追踪：数据真空期，我们需要关注什么-2022/10/20

图 1：票据转贴利率



资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：同业存单每周净发行规模



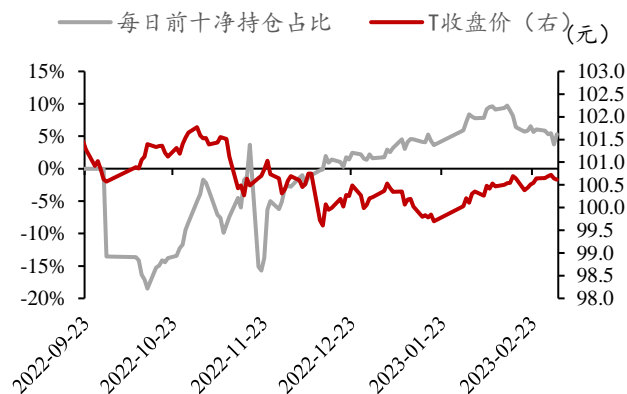
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：利率互换价格



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：国债期货与持仓情况



资料来源：qeubei，民生证券研究院

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026