

3月6日-3月10日资金面先宽后紧，同业存单利率开始回落，债市整体走强。

➤ 资金面由松转紧，央行地量逆回购。

资金面在前四个交易日宽松，周五开始转紧。本周前四个交易日资金面延续上周的宽松局面，DR001在1.2%-1.7%之间，DR007在1.8%-2.0%，周五DR001上行至1.81%，DR007升至2.03%。

央行地量逆回购，持续回笼资金。本周央行逆回购投放量大幅下降，前四个交易日逆回购单日规模不足100亿元。本周央行逆回购投放320亿元，到期10150亿元，净回笼9830亿元。

➤ 银行同业存单发行规模创年内新高，国股行流动性较为充裕。

国股行资金融出规模仍较高。国有大型商业银行和股份制银行质押式回购，净融出平均每个交易日3.21万亿、0.4万亿，高于2月第二周同期平均水平。

同业存单发行规模创年内新高。本周同业存单发行规模9499亿元，创年内新高，净发行4030亿元，为年内次高值。

城商行、农商行存单发行规模明显提升。近期同业存单发行火爆的背景下，城商行和农商行的存单发行规模明显提升，均创下年内单周规模新高。

➤ 资金收紧预期有所缓解，存单利率下行。

本周存单一级发行火爆，发行利率明显下行。国有大行1年期同业存单发行利率上行1BP至2.74%，股份行1年期同业存单发行下行2BP至2.74%。

当前利率互换隐含的利率有所下降，或反应市场对于资金面收紧的预期有所缓解。FR007 1年期互换利率下行4BP到2.41%，相比于上周有所下降。

➤ 宽松的资金面叠加地产高频数据走弱，银行二级资本债和永续债表现突出。

3月地产销售高频数据有所走弱，加上资金面整体宽松，本周债市表现抢眼。

国债收益率曲线整体下行，10年期国债利率下行4BP；国债期货小幅上涨，10年期国债期货上涨0.11%。

本周信用债走强，信用利差小幅收窄，其中，银行二级资本债和永续债表现突出。此前，受新版巴Ⅲ协议中，商业银行投资二级资本债和永续债的风险权重明显上升的影响，导致银行次级债和永续债有短期内较大回调，当前逐步走出一波修复行情。

➤ 未来关注：税期对资金面扰动、3月MLF续作情况

下周三（3月15日）为纳税期限截止日，警惕资金面大幅收紧。当前资金面仍处于波动加大的阶段，央行投放无法完美对冲资金面波动。

3月MLF续作情况。3月MLF到期规模仅2000亿，本次MLF续作或延续1、2月少量超额续作的情况。

➤ 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

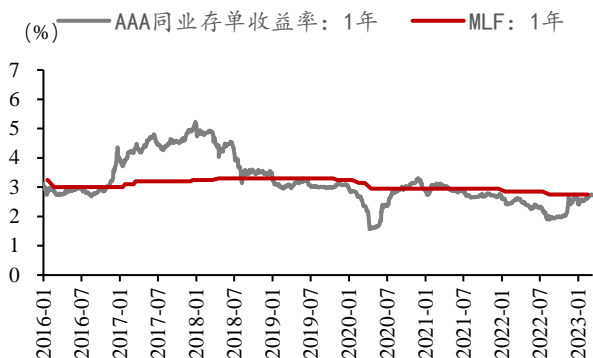
电话：15171329250

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

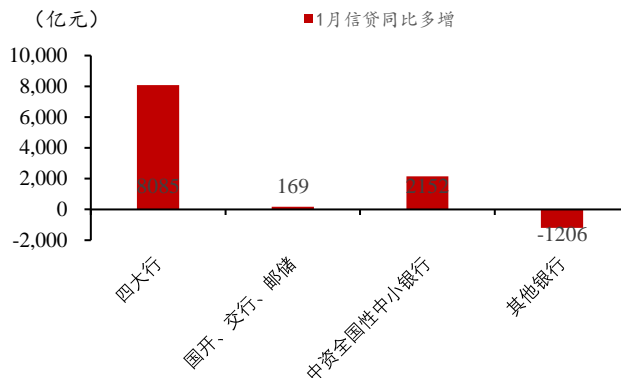
- 1.宏观专题研究：汇率贬值压力下还会降息吗？-2022/10/27
- 2.9月财政数据点评：财政“疲态”的两点启示-2022/10/26
- 3.宏观专题研究：四季度美债利率或在4%-2022/10/25
- 3.9月经济数据点评：如何理解9月出口和经济数据-2022/10/24
- 4.全球大类资产跟踪周报：美债收益率再创新高，人民币汇率承压-2022/10/23
- 5.月度高频数据追踪：数据真空期，我们需要关注什么-2022/10/20

图 1：同业存单利率



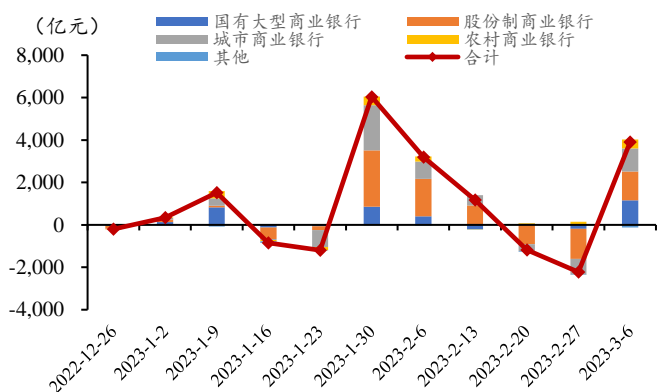
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：2023 年 1 月信贷分银行投放情况



资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：存单净发行规模



资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：商业银行二级资本债到期收益率



资料来源：wind，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
	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