

【华福固收】流动性跟踪：1Y同业存单利率下行至2.43%

团队成员

摘要：

公开市场操作：节后净回笼资金7150亿元

5月4日-12日，央行公开市场净回笼资金7150亿元，其中逆回购（7D）投放480亿元，到期7630亿元。

5月4日-12日，短期、中期政策利率与此前持平。

下周逆回购（7D）将到期120亿元，MLF将到期1000亿元。

质押式回购：节后银行间市场杠杆率上升，利率较节前下降

5月4日-12日，银行间质押式回购平均日成交量7.09万亿，其中本周（5月8日-12日）平均日成交量回到较高水平，为7.85万亿，本周隔夜回购平均日成交量7.22万亿，平均占总回购成交额比重92%。

节后银行间债市杠杆率有所上升，5月4日-12日银行间债市杠杆率平均为111%，其中本周平均为112%。

5月4日-12日，7天存款类机构质押式回购利率在2%以下波动，短端利率总体呈现“W”走势。DR007本周五录得1.81%，相较5月4日（1.92%）下行11BP，总体呈现先降后升再降再升的走势。R007-DR007均值13BP，较节前一（32BP）下降明显，总体短期资金压力不大，短期利率在政策利率之下运行。

同业存单：节后同业存单发行9894.8亿元

5月4日-12日同业存单发行9894.8亿元，净融资3929.4亿元。其中，本周发行4966.6亿元。

本周五（12日）同业存单加权发行利率为2.40%，较5月4日（2.52%）下行12BP，5月4日-12日平均加权发行利率为2.45%，较节前一（2.55%）下降10BP。5月4日-12日存单加权期限为7.44M，较节前一（6.94M）有所提升。二级市场，1Y同业存单（AAA）利率下行至2.43%。

下周同业存单预计总发行796.6亿元（周五前公告）、总偿还量5628.2亿元。

票据市场：节后利率较节前一（周）下降

5月4日-12日，票据利率总体先降后升再降，最高点为5月4日，其中6M转贴现利率高点为1.68%，3M为1.70%。本周五6M国股银票转贴现利率较5月4日下降7BP至1.61%；3M国股银票转贴现利率较5月4日下降5BP至1.65%。

政府债券：国债、地方债节后合计净缴款2389亿元

5月4日-12日，国债发行3514.7亿元，地方债发行697亿元，合计发行4212亿元，合计净发行2904亿元；国债缴款2062.3亿元，地方债缴款1635亿元，合计共缴款3698亿元，合计净缴款2389亿元。

下周国债和地方债预计合计发行4743亿元，合计净发行130亿元；从缴款情况来看，下周预计合计缴款5540亿元，合计净缴款928亿元。

风险提示
政策边际变化。

分析师：李清荷

执业证书编号：S0210522080001

邮箱：lqh3793@hfzq.com.cn

相关报告

1、《寻找最优交易机会》—2023.05.12

2、《一文读懂流动性分析框架》—2023.05.10

3、《谁是潇湘性价比之王？——湖南省城投平台梳理》—2023.05.09

正文目录

1 公开市场操作：节后净回笼资金 7150 亿元	3
2 质押式回购：节后银行间市场杠杆率上升，利率较节前下降.....	4
3 同业存单：节后同业存单发行 9894.8 亿元	6
4 票据市场：节后利率较节前一周下降	8
5 政府债券：国债、地方债节后合计净缴款 2389 亿元	9
6 风险提示	10

图表目录

图表 1： 5 月 4 日-12 日公开市场操作净回笼资金 7150 亿元.....	3
图表 2： 货币投放和回笼（周）	3
图表 3： 短期政策利率.....	4
图表 4： 中期政策利率.....	4
图表 5： 5 月 4 日-12 日银行间质押式回购平均日成交量 7.09 万亿.....	4
图表 6： 5 月 4 日-12 日隔夜回购平均占总回购成交额比重 86%.....	4
图表 7： 质押式回购余额.....	5
图表 8： 债市日度杠杆率.....	5
图表 9： 5 月 4 日-12 日短端利率总体呈现“W”走势.....	5
图表 10： 隔夜、7 天和 1 年利率 SHIBOR 走势	5
图表 11： 每周同业存单发行和偿还总览.....	6
图表 12： 5 月 4 日-12 日同业存单发行 9894.8 亿元，净融资 3929.4 亿元	7
图表 13： 5 月 12 日 3M、9M 发行利率均有所提高，1M、6M、1Y 发行利率有所下降7	
图表 14： AAA 级 1Y、6M、3M 同业存单到期收益率	8
图表 15： 基准利率与同业存单利率.....	8
图表 16： 不同等级 1 年期同业存单到期收益率.....	8
图表 17： 不同银行类型同业存单到期收益率.....	8
图表 18： 国股银票转贴现利率.....	9
图表 19： 每周利率债发行与偿还总览	9
图表 20： 5 月 4 日-12 日政府债合计净发行 2904 亿元，合计净缴款 2389 亿元.....	10
图表 21： 下周周一至周五政府债发行和缴款节奏	10

1 公开市场操作：节后净回笼资金 7150 亿元

5月4日-12日，央行公开市场净回笼资金 7150 亿元（节前一周为净投放 4260 亿元），其中逆回购（7D）投放 480 亿元，到期 7630 亿元。

截至4月28日，逆回购操作余额 120 亿元，SLF 操作余额 2.2 亿元，MLF 操作余额 51290 亿元，国库现金定存操作余额为 0。

5月4日-12日，短期、中期政策利率与此前持平，7天逆回购利率保持 2%。

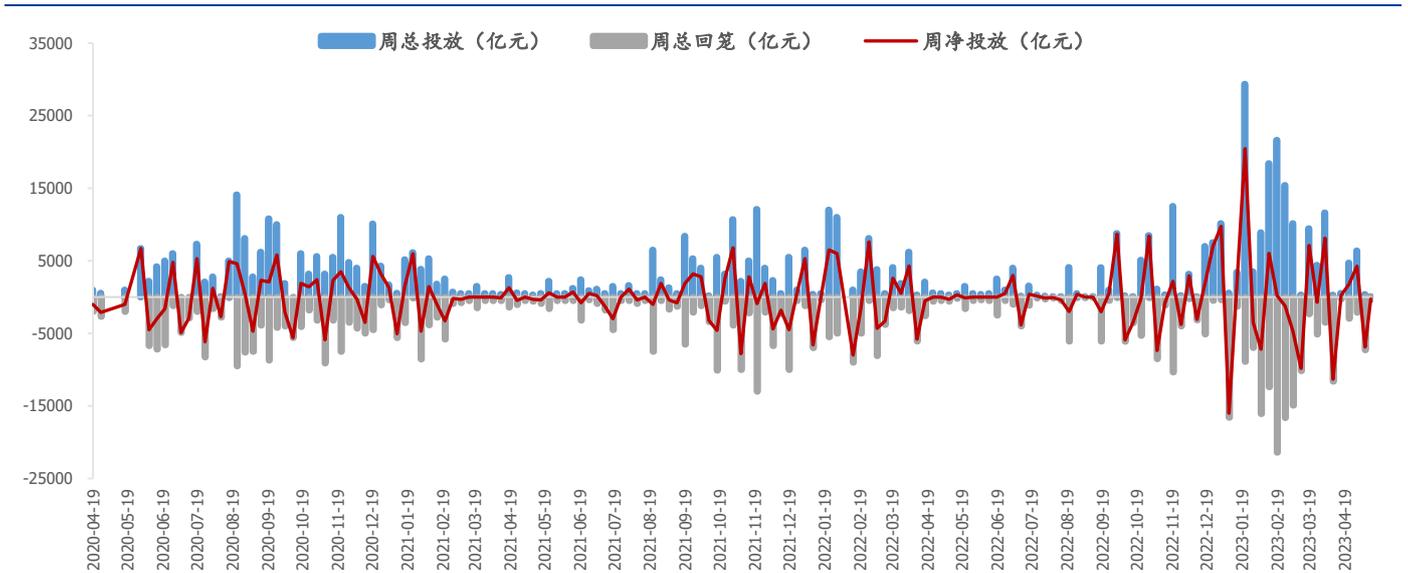
下周（5月15日-19日）逆回购（7D）将到期 120 亿元，MLF 将到期 1000 亿元。

图表 1：5月4日-12日公开市场操作净回笼资金 7150 亿元

当周周五	投放量			回笼量			净投放
	逆回购	MLF	国库定存	逆回购	MLF	国库定存	
2023-05-19	-	-	-	120	1000	0	-
2023-05-12	100	0	0	360	0	0	-260
2023-05-05	380	0	0	7270	0	0	-6890
2023-04-28	6380	0	0	2120	0	0	4260
2023-04-21	3010	1700	0	540	1500	900	1770
2023-04-14	540	0	0	290	0	0	250
2023-04-07	290	0	0	11610	0	0	-11320
2023-03-31	11610	0	0	3500	0	0	8110
2023-03-24	3500	0	900	4630	0	500	-730

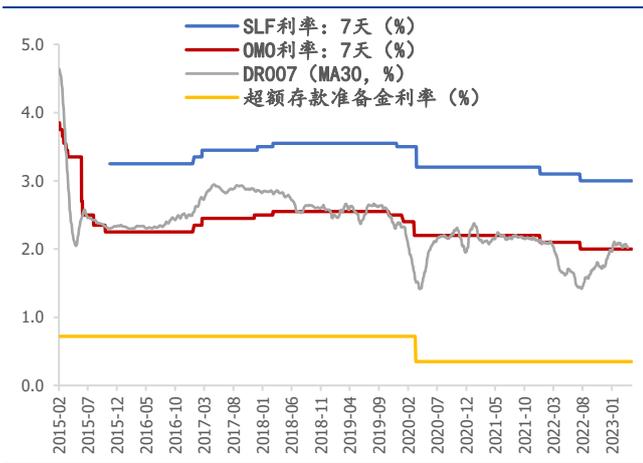
来源：同花顺、华福证券研究所

图表 2：货币投放和回笼（周）



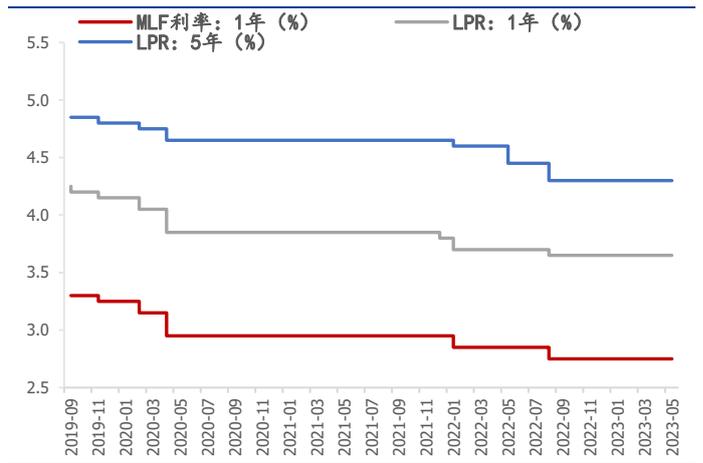
来源：同花顺、华福证券研究所

图表 3: 短期政策利率



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 4: 中期政策利率



来源: 同花顺、华福证券研究所

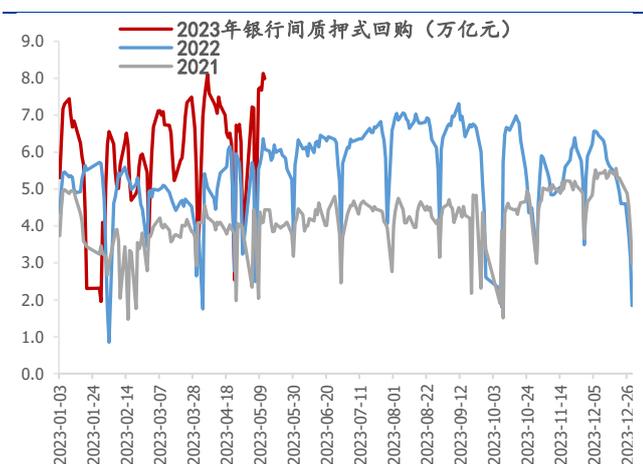
2 质押式回购：节后银行间市场杠杆率上升，利率较节前下降

5月4日-12日，银行间质押式回购平均日成交量7.09万亿，较节前一周(含23日，5.42万亿)高1.67万亿，其中本周(5月8日-12日)平均日成交量回到较高水平，为7.85万亿；5月4日-12日，隔夜回购平均日成交量6.04万亿，占总回购成交额比重86%，较节前一周提高2个百分点，其中本周平均日成交量7.22万亿，平均占总回购成交额比重92%。

5月4日-12日质押式回购余额平均约为12.64万亿，其中本周回购余额为13.99万亿；5月4日-12日银行间债市杠杆率平均为111%，其中本周平均为112%。

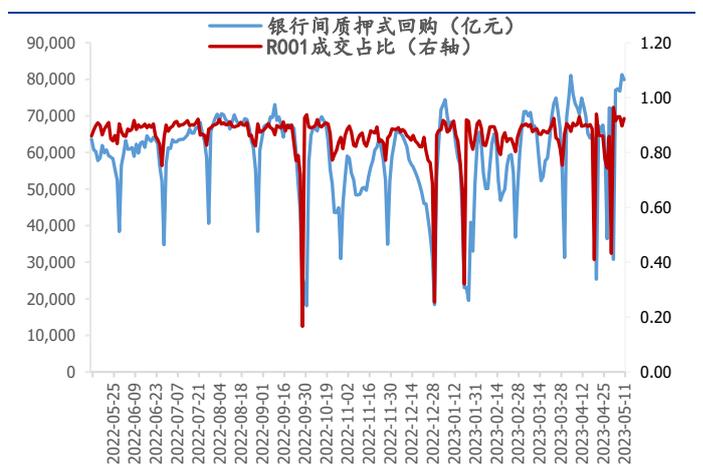
总体看，节后银行间债市杠杆率有所上升。

图表 5: 5月4日-12日银行间质押式回购平均日成交量7.09万亿



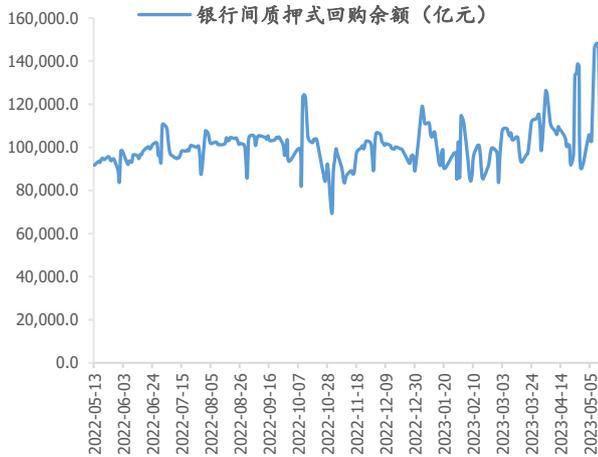
来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 6: 5月4日-12日隔夜回购平均占总回购成交额比重86%



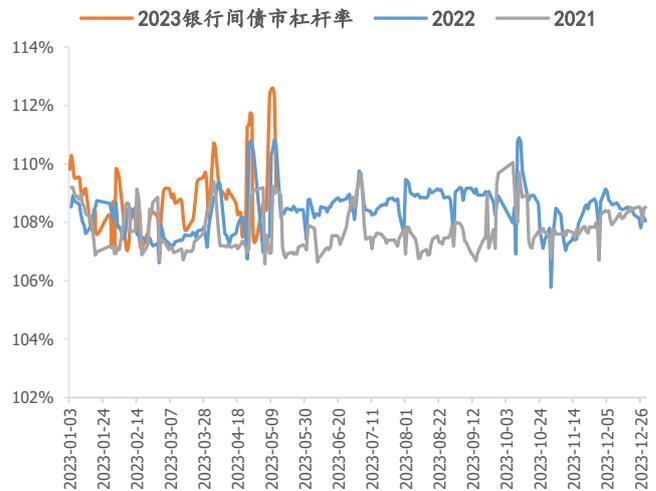
来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 7: 质押式回购余额



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 8: 债市日度杠杆率

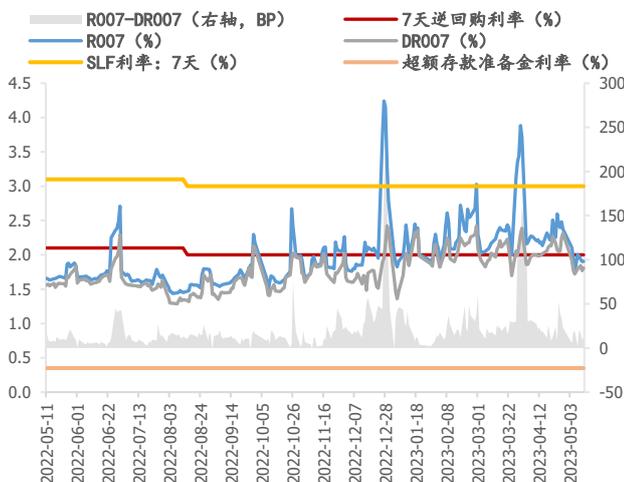


来源: 同花顺、华福证券研究所

5月4日-12日, 7天存款类机构质押式回购利率在2%以下波动, 短端利率总体呈现“W”走势。DR007本周五录得1.81%, 相较5月4日(1.92%)下行11BP, 总体呈现先降后升再降再升的走势; R007走势相似, 周五较5月4日高点(2.11%)下行21BP至1.90%; R001走势相似, 周五较5月4日高点(1.75%)下行31BP至1.44%。

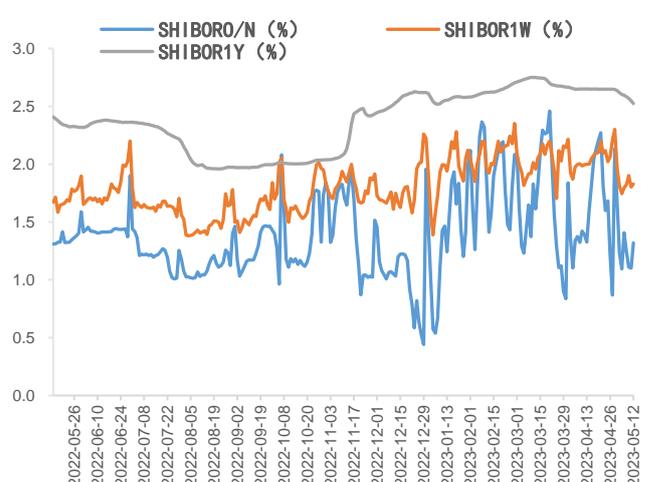
5月4日-12日, R007-DR007均值13BP, 较节前一周(32BP)下降明显。总体来看, 短期资金压力不大, 短期利率在政策利率之下运行。

图表 9: 5月4日-12日短端利率总体呈现“W”走势



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 10: 隔夜、7天和1年利率 SHIBOR 走势



来源: 同花顺、华福证券研究所

3 同业存单：节后同业存单发行 9894.8 亿元

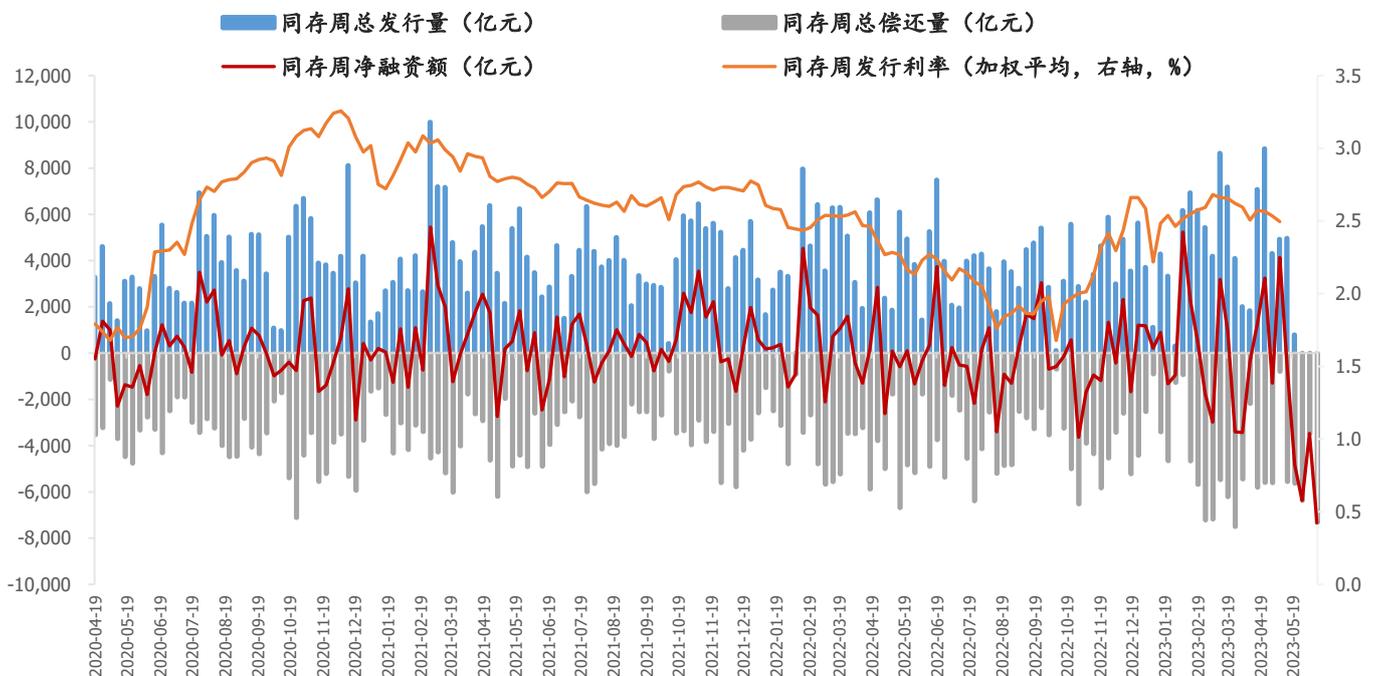
5月4日-12日同业存单发行 9894.8 亿元，较节前一周（含 23 日）5252.5 亿元增加 4642.3 亿元，净融资 3929.4 亿元。其中，本周（5月8日-12日）发行 4966.6 亿元。

本周五同业存单加权发行利率为 2.40%，较 5 月 4 日（2.47%）下行 7BP，5 月 4 日-12 日平均加权发行利率为 2.45%，较节前一周（2.55%）下降 10BP。5 月 4 日-12 日存单加权期限为 7.44M，较节前一周 6.94M 有所提升。5 月 4 日-12 日 1 年期存单发行量占总发行量比重为 44%，较节前一周（34%）上升 10 个百分点，其中国有行、股份行、城市商业银行发行较多。

二级市场方面，5 月 4 日-12 日 AAA 级同业存单利率总体下行，本周五 1 年期同业存单到期收益率录得 2.43%，较 5 月 4 日（2.56%）下行 13BP；6M 同业存单到期收益率录得 2.29%，较 5 月 4 日（2.43%）下行 14BP；3M 同业存单到期收益率录得 2.19%，较 5 月 4 日（2.37%）下行 18BP。

下周同业存单预计总发行 796.6 亿元(周五前公告)、总偿还量 5628.2 亿元。

图表 11：每周同业存单发行和偿还总览



注：图形时间包含未来 4 周预计发行和到期数据

来源：同花顺，华福证券研究所

图表 12: 5月4日-12日同业存单发行9894.8亿元, 净融资3929.4亿元

发行量 (亿元)						
银行类型	1M	3M	6M	9M	1Y	合计
国有商业银行	286	411.7	—	—	1293.9	1991.6
股份制商业银行	134	938.6	130.9	180.5	1480.5	2864.5
城市商业银行	781.6	723.7	812	270.7	1271.8	3859.8
农村商业银行	59.9	235.9	376.1	68.3	290.8	1031
民营银行	8.7	45.4	5.5	3.5	7.8	70.9
外资银行	1	23	28.6	1.1	18.6	72.3
其他银行	—	0.8	3.9	—	—	4.7
合计	1271.2	2379.1	1357	524.1	4363.4	9894.8

净融资量 (亿元)						
银行类型	1M	3M	6M	9M	1Y	合计
国有商业银行	226	360.7	—	-25	115	676.7
股份制商业银行	54	673.2	9.1	135.1	600.2	1471.6
城市商业银行	421.8	98.2	510.7	187.1	232.4	1450.2
农村商业银行	-23.7	-2.4	181.8	2	129.2	286.9
民营银行	6.2	38.6	0	2.7	-17.2	30.3
外资银行	-2	-3.5	14.9	1.1	1.3	11.8
其他银行	—	0	3.9	-2	—	1.9
合计	682.3	1164.8	720.4	301	1060.9	3929.4

注: 净融资量等于发行量减去到期量, 其中到期量包含前一周周六、周日到期
 来源: 同花顺、华福证券研究所

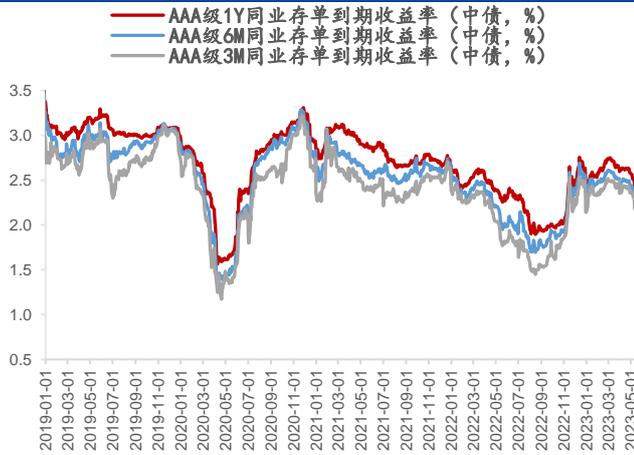
图表 13: 5月12日3M、9M发行利率均有所提高, 1M、6M、1Y发行利率有所下降

5月12日发行利率 (%)						
银行类型	1M	3M	6M	9M	1Y	合计
国有商业银行	1.95	5.34	—	—	2.43	2.37
股份制商业银行	—	2.17	2.20	—	2.43	2.42
城市商业银行	2.04	2.43	2.48	2.60	2.51	2.41
农村商业银行	—	2.31	2.38	—	2.52	2.43
民营银行	—	2.80	2.88	2.88	3.25	2.92
外资银行	—	2.36	2.51	—	2.67	2.53
其他银行	—	—	—	—	—	—
合计	2.00	2.44	2.44	2.60	2.46	2.40

5月4日发行利率 (%)						
银行类型	1M	3M	6M	9M	1Y	合计
国有商业银行	—	—	—	—	—	—
股份制商业银行	2.15	2.35	—	2.53	2.55	2.23
城市商业银行	2.30	2.43	2.52	2.59	2.73	2.47
农村商业银行	—	2.60	2.60	2.58	2.87	2.59
民营银行	2.50	—	—	3.05	—	2.87
外资银行	—	—	—	—	—	—
其他银行	—	—	—	—	—	—
合计	2.27	2.43	2.53	2.59	2.69	2.47

来源：同花顺、华福证券研究所

图表 14: AAA 级 1Y、6M、3M 同业存单到期收益率



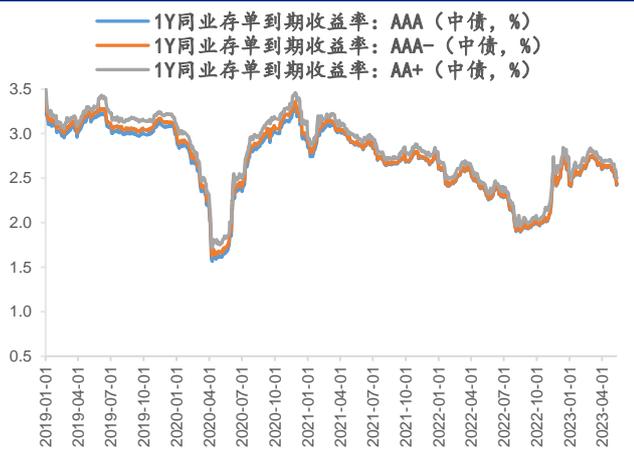
来源：同花顺、华福证券研究所

图表 15: 基准利率与同业存单利率



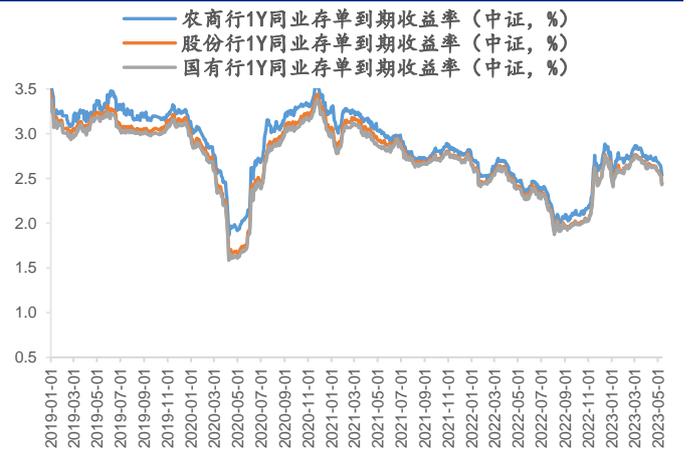
来源：同花顺、华福证券研究所

图表 16: 不同等级 1 年期同业存单到期收益率



来源：同花顺、华福证券研究所

图表 17: 不同银行类型同业存单到期收益率

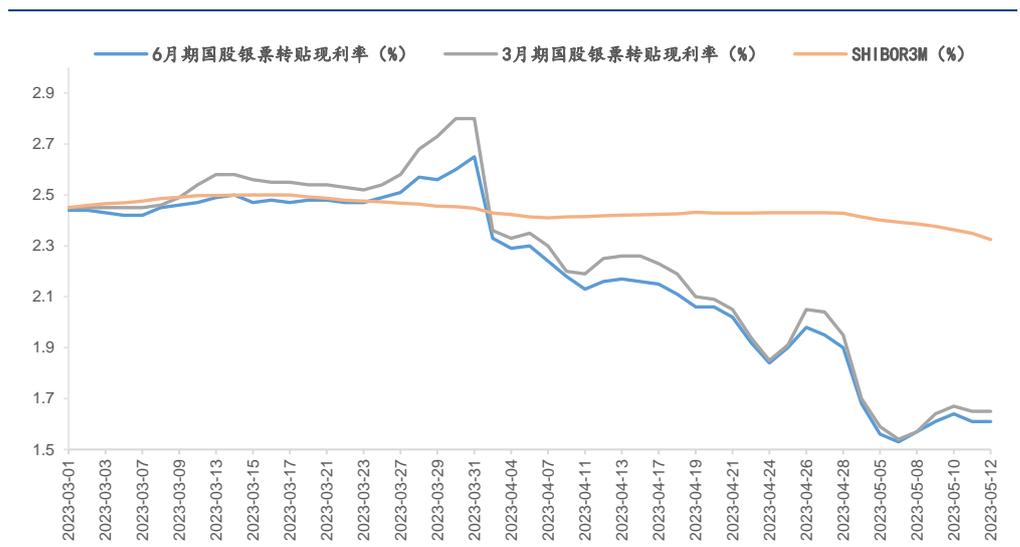


来源：同花顺、华福证券研究所

4 票据市场：节后利率较节前一周下降

5月4日-12日，票据利率总体先降后升再降，最高点为5月4日，其中6M转贴现利率高点为1.68%，3M为1.70%。本周五6M国股银票转贴现利率较5月4日下降7BP至1.61%；5月4日-12日均值（1.60%）较节前一周（1.92%）下降32BP；3M国股银票转贴现利率较5月4日下降5BP至1.65%，5月4日-12日均值（1.63%）较节前一周（1.96%）下降33BP。

图表 18: 国股银票转贴现利率



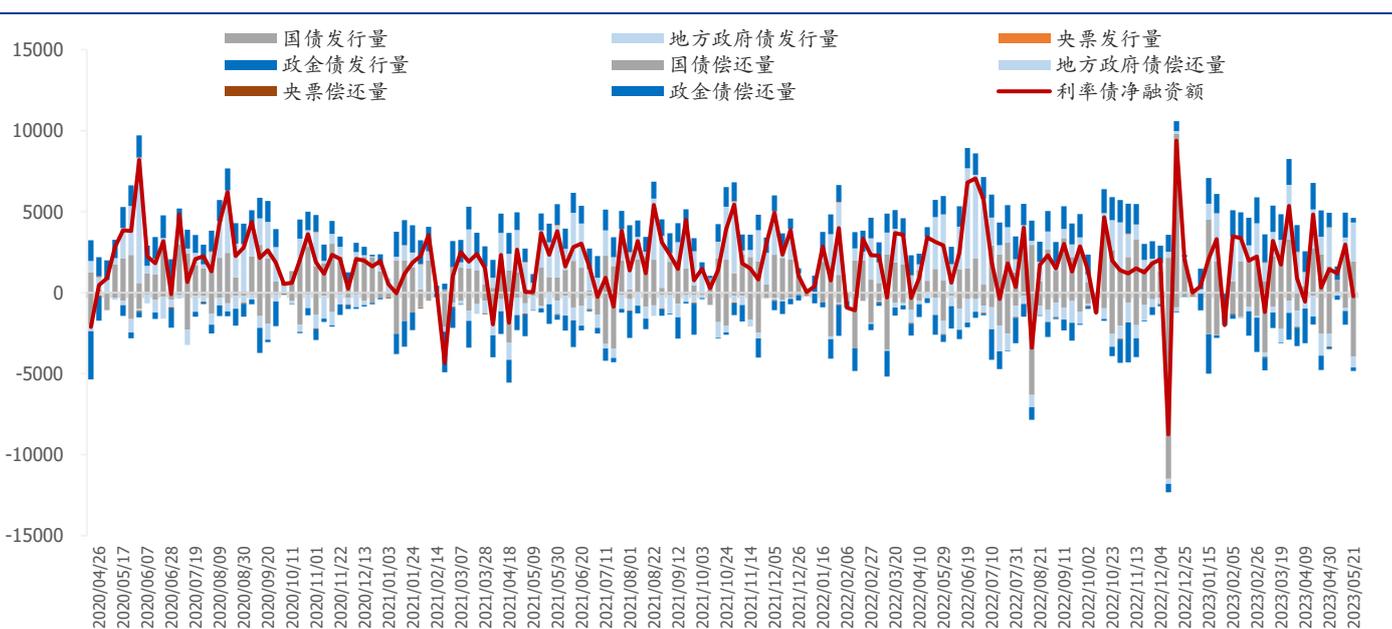
来源: 同花顺, 华福证券研究所

5 政府债券：国债、地方债节后合计净缴款 2389 亿元

5月4日-12日，国债发行 3514.7 亿元，地方债发行 697 亿元，合计发行 4212 亿元，合计净发行 2904 亿元；国债缴款 2062.3 亿元，地方债缴款 1635 亿元，合计共缴款 3698 亿元，合计净缴款 2389 亿元，较节前一周（含 23 日，294 亿元）有多缴 2095 亿元。

下周国债和地方政府债预计合计发行 4743 亿元，合计净发行 130 亿元；从缴款情况来看，下周预计合计缴款 5540 亿元，合计净缴款 928 亿元。

图表 19: 每周利率债发行与偿还总览



来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 20: 5月4日-12日政府债合计净发行 2904 亿元, 合计净缴款 2389 亿元

当周五	发行量 (亿元)			合计净发行	缴款量 (亿元)			合计净缴款
	国债	地方债	合计		国债	地方债	合计	
2023-05-19	1930	2813	4743	130	2952.4	2588	5540	928
2023-05-12	2713.4	697	3411	2285	2062.3	451	2513	1388
2023-05-05	801.3	0	801	618	0	1184	1184	1001
2023-04-28	1642.2	2351	3993	681	2342.2	1264	3606	294
2023-04-21	2373.8	1080	3454	-431	3145.1	1407	4552	667
2023-04-14	2722.5	2420	5142	3668	1651.2	2637	4288	2814
2023-04-07	400	878	1278	296	0	1987	1987	1005

注: 国债不包含储蓄国债, 到期量包含当周末
 来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 21: 下周周一至周五政府债发行和缴款节奏

	周一	周二	周三	周四	周五	合计
	2023/5/15	2023/5/16	2023/5/17	2023/5/18	2023/5/19	
国债发行	0	0	1700	0	230	1930
地方债发行	0	883	338	1166	16	2403
国债缴款	1252.4	0	0	1700	0	2952
地方债缴款	246	0	883	293	1166	2588
国债净缴款	252.4	0	0	1700	0	1952
地方债净缴款	168	-27	825	-40	1159	2084

注: 国债不包含储蓄国债
 来源: 同花顺、华福证券研究所

6 风险提示

政策边际变化。市场政策不确定性较大, 将影响市场整体情况, 进而带来投资风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn