

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@r.qlzq.com.cn

**投资要点**

- **资金价格：本周资金价格上行。**周五 R001 升至 2.04%（较上周五上行 65.5bp），R007 降至 2.04%（较上周五上行 12.4bp）。周五 DR001 升至 1.93%（较上周五上行 67.7bp），DR007 升至 1.94%（较上周五上行 12.9bp）。
- **同业存单：**

**存单发行规模回落，融资规模回落。**本周发行量回升至 5744 亿元（前值 6509.5 亿元），净融资降至 -1400.1 亿元（前值 -828.4 亿元），下周存单到期量 3609.3 亿元。

**一级发行：平均期限回落。**本周加权平均发行期限下降至 0.51 年；1Y 期限存单发行占比回升，由 20.5% 升至 29.4%；1M 期限存单发行占比回升，由 9.1% 升至 17.3%；国有行发行成功率不变，股份行、城商行、农商行发行成功率均有所下降。

**二级市场：到期收益率上行。**1M 期收益率收于 2.09%（上行 6.5bp）；3M 收于 2.09%（上行 5.0bp）；6M 收于 2.16%（上行 2.7bp）；1Y 收于 2.34%（上行 2.2bp）。
- **质押式回购市场：**

**质押式回购成交量回落。**本周银行间市场质押式回购成交量均值降至 8.2 万亿（上周 8.5 万亿元），隔夜回购成交占比回落至 88.6%。

**大行+股份行资金融出能力下降，银行整体资金融出能力下降。**大行隔夜融出资金价格中枢回升至 2.0%；非银机构整体正回购余额下降、逆回购余额上升，资金缺口上升。
- **杠杆率：**

**总体杠杆率回落。**本周银行间市场整体杠杆率由 110.0% 降至 109.3%（处于 93% 分位数，高于 2021 年以来平均值 108.2%）。

**分机构来看，银行、保险公司、证券公司、广义基金杠杆率均有所下降。具体来说：**

银行杠杆率由 105.1% 降至 104.8%（处于 88% 分位数，高于 2021 年以来平均值 104.3%）；

证券公司杠杆率由 217.2% 降至 214.0%（处于 48% 分位数，高于 2021 年以来平均值 213.0%）；

保险公司杠杆率由 123.2% 降至 122.2%（处于 33% 分位数，低于 2021 年以来平均值 124.4%）；

广义基金杠杆率由 117.7% 降至 116.4%（处于 92% 分位数，高于 2021 年以来平均值 113.0%）。
- **下周资金面关注（6/19-6/25）：**

**公开市场：**周一至周五分别有 20、20、20、20、420 亿元逆回购到期，合计 500 亿元。

**政府债：**下周一国债发行量 504.2 亿元，到期量 400 亿元，周日发行量 860 亿元，下周净发行量为 964.2 亿元。下周一至周日分别有 291.74、962.62、991.53、0、0、0、37 亿元地方债发行，周一到周日分别有 258.56、493.28、279.97、273.73、44.09、383.09、207 亿元地方债到期，下周净发行规模为 343.17 亿元。

**同业存单：**下周一到周日分别有 284.6、1891.6、978.3、161.7、113.9、117.8、61.4 亿元同业存单到期，合计到期量 3609.3 亿元。
- **风险提示：**数据更新不及时及提取失误、数据口径调整等。

**相关报告**

## 内容目录

1、资金价格 .....	- 3 -
2、同业存单 .....	- 3 -
3、银行间质押式回购 .....	- 5 -
4、杠杆率 .....	- 6 -
5、下周资金面关注 .....	- 8 -

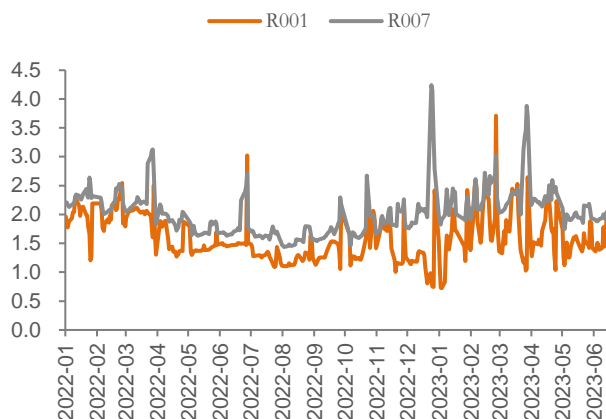
## 图表目录

图表 1: R001、R007 上行 (%) .....	- 3 -
图表 2: DR001、DR007 上行 (%) .....	- 3 -
图表 3: 存单发行量环比回落 (亿元) .....	- 4 -
图表 4: 加权平均发行期限回落 (年) .....	- 4 -
图表 5: 1Y 期限发行占比回升 .....	- 4 -
图表 6: 发行成功率回落 .....	- 4 -
图表 7: AAA 存单到期收益率回升 (%) .....	- 4 -
图表 8: 质押式回购成交量回落 (亿元、%) .....	- 5 -
图表 9: 大行+股份行资金融出能力下降 .....	- 5 -
图表 10: 大行隔夜融出资金价格回升 (%) .....	- 5 -
图表 11: 非银机构资金缺口上升 .....	- 6 -
图表 12: 银行整体融出能力下降 .....	- 6 -
图表 13: 各机构总体杠杆率下行 (%) .....	- 6 -
图表 14: 银行杠杆率下降 (%) .....	- 7 -
图表 15: 证券公司杠杆率下降 (%) .....	- 7 -
图表 16: 保险公司杠杆率下降 (%) .....	- 7 -
图表 17: 广义基金杠杆率下降 (%) .....	- 7 -
图表 18: 下周资金面关注点 (亿元) .....	- 8 -

## 1、资金价格

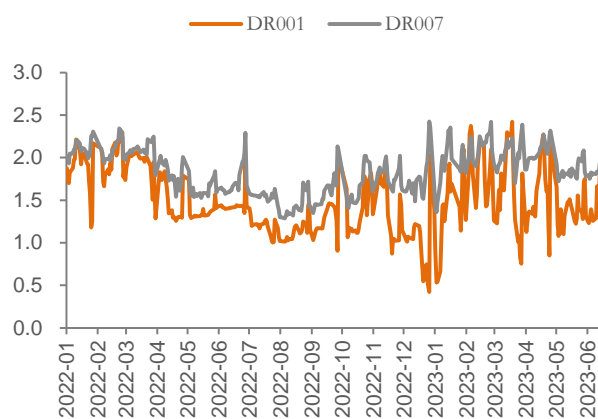
本周资金价格上行。周五 R001 升至 2.04% (较上周五上行 65.5bp), R007 降至 2.04% (较上周五上行 12.4bp)。周五 DR001 升至 1.93% (较上周五上行 67.7bp), DR007 升至 1.94% (较上周五上行 12.9bp)。

图表 1: R001、R007 上行 (%)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: DR001、DR007 上行 (%)



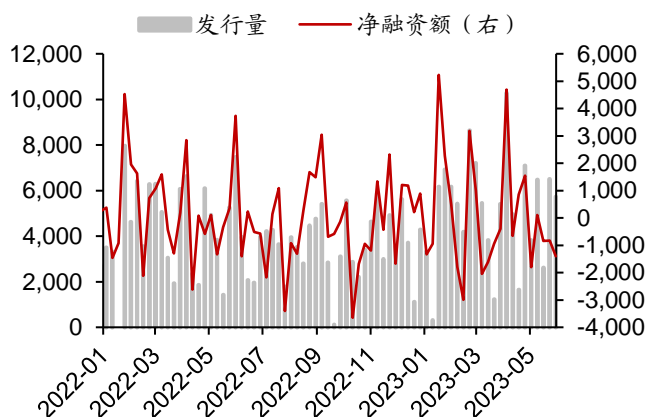
来源: Wind, 中泰证券研究所

## 2、同业存单

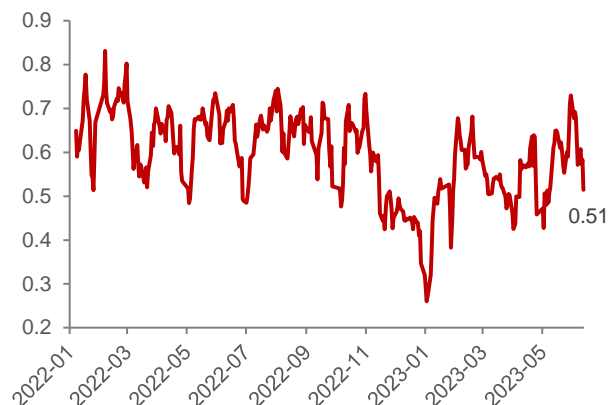
**存单发行规模回落，融资规模回落。**本周发行量回升至 5744 亿元 (前值 6509.5 亿元)，净融资降至 -1400.1 亿元 (前值 -828.4 亿元)，下周存单到期量 3609.3 亿元。

**一级发行：平均期限回落。**本周加权平均发行期限下降至 0.51 年；1Y 期限存单发行占比回升，由 20.5% 升至 29.4%；1M 期限存单发行占比回升，由 9.1% 升至 17.3%；国有行发行成功率不变，股份行、城商行、农商行发行成功率均有所下降。

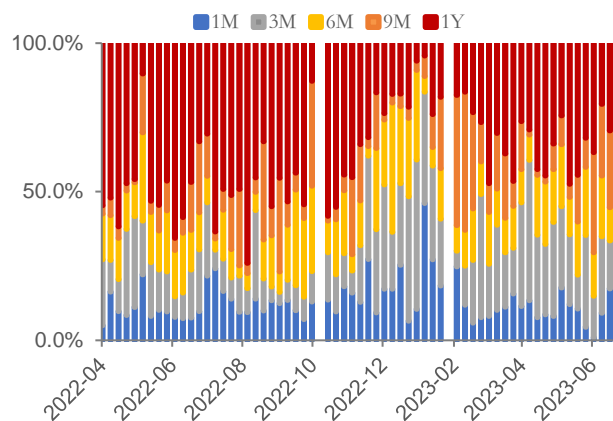
**二级市场：到期收益率上行。**1M 期收益率收于 2.09% (上行 6.5bp)；3M 收于 2.09% (上行 5.0bp)；6M 收于 2.16% (上行 2.7bp)；1Y 收于 2.34% (上行 2.2bp)。

**图表 3: 存单发行量环比回落 (亿元)**


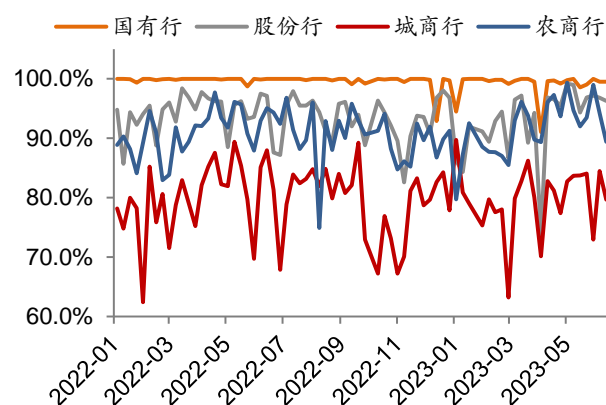
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 4: 加权平均发行期限回落 (年)**


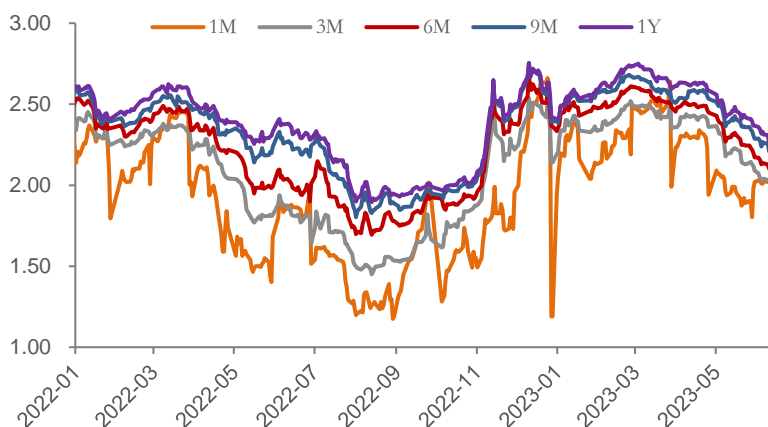
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 5: 1Y 期限发行占比回升**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 6: 发行成功率回落**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 7: AAA 存单到期收益率回升 (%)**


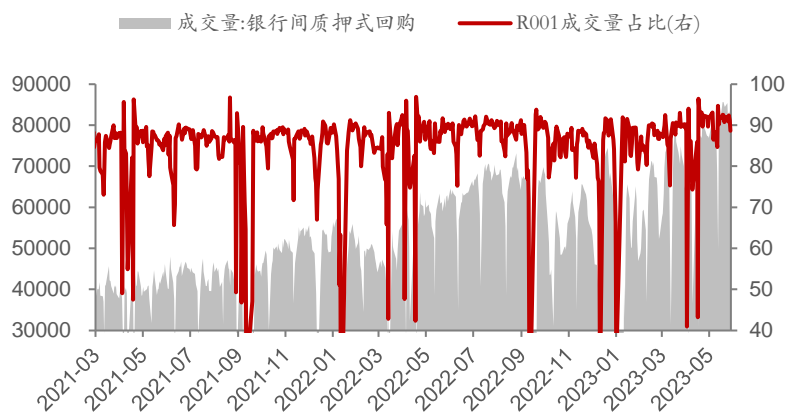
来源: Wind, 中泰证券研究所

### 3、银行间质押式回购

质押式回购成交量回落。本周银行间市场质押式回购成交量均值降至8.2万亿（上周8.5万亿元），隔夜回购成交占比回落至88.6%。

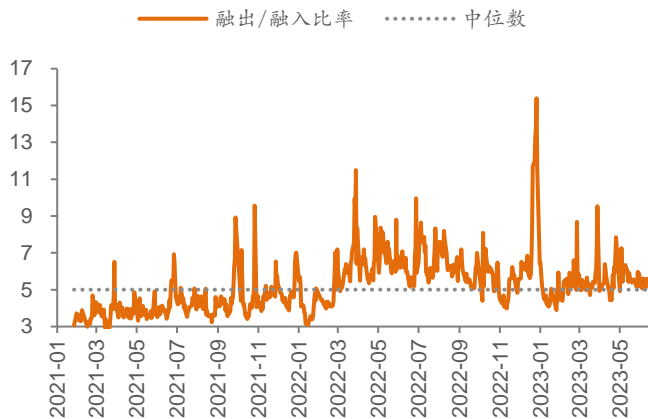
大行+股份行资金融出能力下降，银行整体资金融出能力下降。大行隔夜融出资金价格中枢回升至2.0%。非银机构整体正回购余额下降、逆回购余额上升，资金缺口上升<sup>1</sup>。

图表 8: 质押式回购成交量回落 (亿元、%)



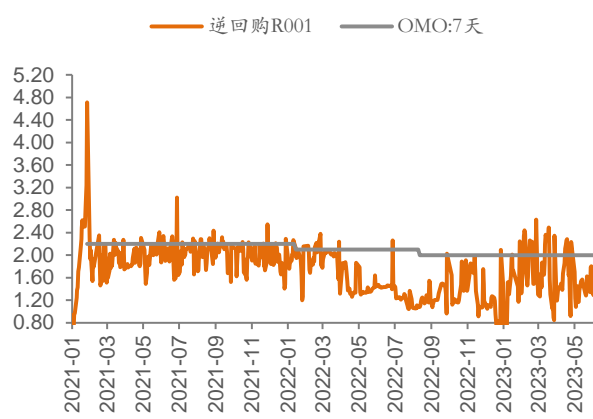
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 9: 大行+股份行资金融出能力下降



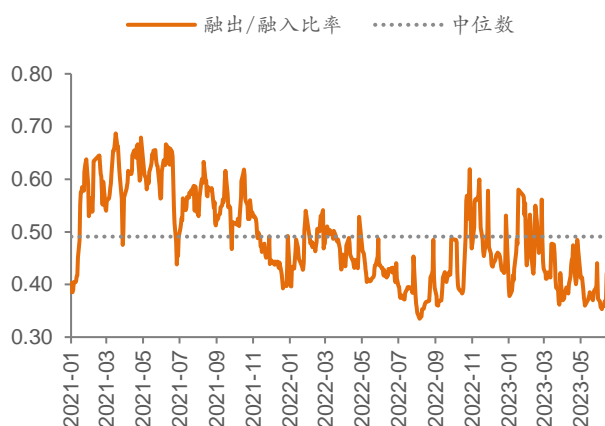
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 大行隔夜融出资金价格回升 (%)

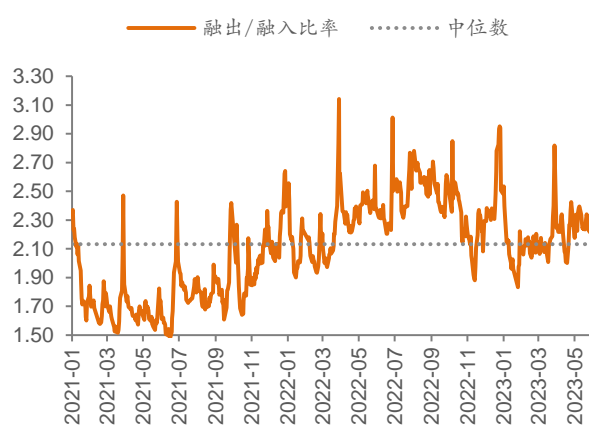


来源: Wind, 中泰证券研究所

<sup>1</sup> 资金缺口采用融出/融入比率衡量，即逆回购余额/正回购余额。流动性跟踪的微观指标体系详见报告《流动性观察的微观视角》。

**图表 11: 非银机构资金缺口上升**


来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 12: 银行整体融出能力下降**


来源: Wind, 中泰证券研究所

## 4、杠杆率

**总体杠杆率<sup>2</sup>回落。**本周银行间市场整体杠杆率由 110.0%降至 109.3% (处于 93%分位数, 高于 2021 年以来平均值 108.2%)。

分机构来看, 银行、保险公司、证券公司、广义基金杠杆率均有所下降。具体来说:

银行杠杆率由 105.1%降至 104.8% (处于 88%分位数, 高于 2021 年以来平均值 104.3%);

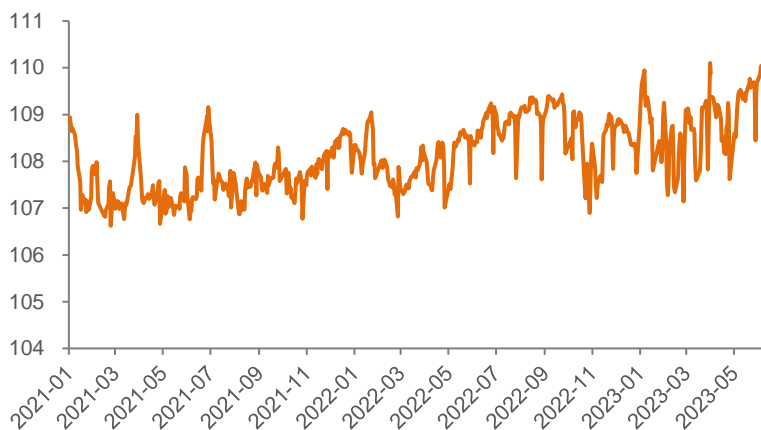
证券公司杠杆率由 217.2%降至 214.0% (处于 48%分位数, 高于 2021 年以来平均值 213.0%);

保险公司杠杆率由 123.2%降至 122.2% (处于 33%分位数, 低于 2021 年以来平均值 124.4%);

广义基金杠杆率由 117.7%降至 116.4% (处于 92%分位数, 高于 2021 年以来平均值 113.0%)。

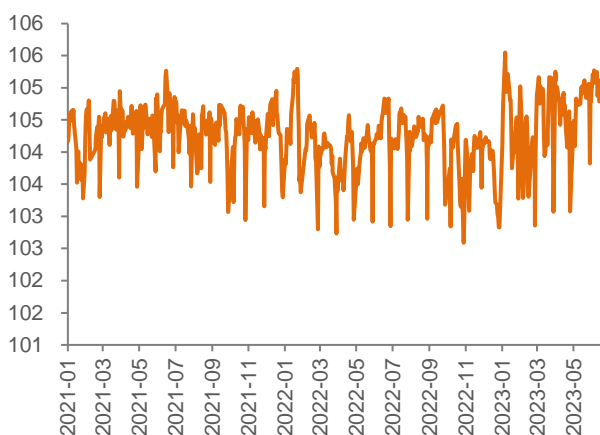
**图表 13: 各机构总体杠杆率下行 (%)**

<sup>2</sup> 杠杆率=债券托管量/(债券托管量-质押式回购余额)\*100%, 具体测度方法详见报告《如何月度跟踪债市杠杆率》。



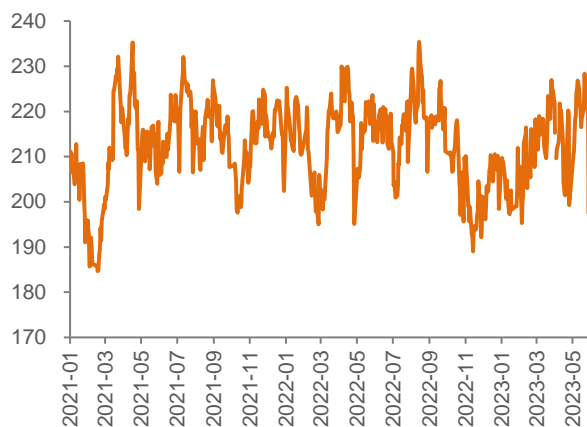
来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 14: 银行杠杆率下降 (%)**



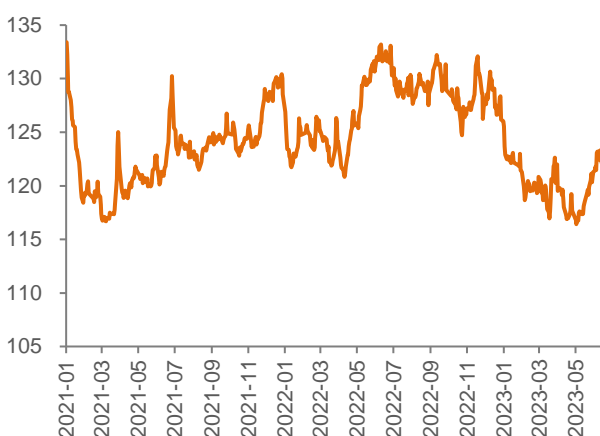
来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 15: 证券公司杠杆率下降 (%)**



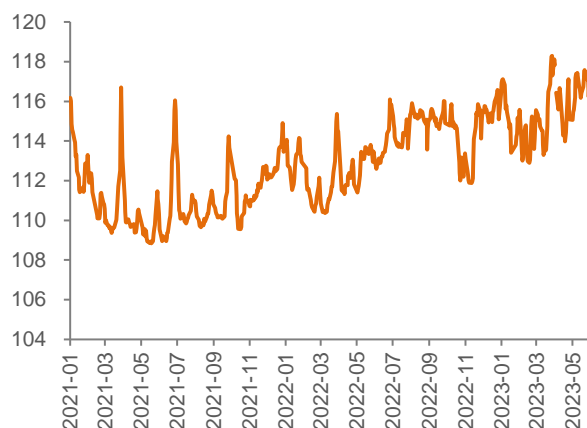
来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 16: 保险公司杠杆率下降 (%)**



来源：Wind，中泰证券研究所

**图表 17: 广义基金杠杆率下降 (%)**



来源：Wind，中泰证券研究所

## 5、下周资金面关注

**公开市场：**周一至周五分别有 20、20、20、20、420 亿元逆回购到期，合计 500 亿元。

**政府债：**下周一国债发行量 504.2 亿元，到期量 400 亿元，周日发行量 860 亿元，下周净发行量为 964.2 亿元。下周一至周日分别有 291.74、962.62、991.53、0、0、0、37 亿元地方债发行，周一到周日分别有 258.56、493.28、279.97、273.73、44.09、383.09、207 亿元地方债到期，下周净发行规模为 343.17 亿元。

**同业存单：**下周一到周日分别有 284.6、1891.6、978.3、161.7、113.9、117.8、61.4 亿元同业存单到期，合计到期量 3609.3 亿元。

图表 18：下周资金面关注点（亿元）

		6/19	6/20	6/21	6/22	6/23	6/24	6/25	合计
公开市场	OMO 到期	20	20	20	20	420	-	-	500
	MLF、TMLF 到期	-	-	-	-	-	-	-	0
	国库定存到期	-	500	-	-	-	-	-	500
政府债	国债发行	504.2	-	-	-	-	-	860	净发行 964.2 亿元
	地方债发行	291.74	962.62	991.53	-	-	-	37	净发行 343.17 亿元
同业存单	到期量	284.6	1891.6	978.3	161.7	113.9	117.8	61.4	3609.3

来源：Wind，中泰证券研究所

**风险提示：**数据更新不及时及提取失误、数据口径调整等。



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。