

月初资金面罕见收紧

流动性观察

2023年第3期

分析师：陈兴 博士
财通宏观首席分析师
S0160523030002

分析师：谢钰
S0160523080003
2023年9月9日

结论：月初资金面罕见收紧

- 本周三以来，资金面持续收敛，周五DR001和DR007分别升至1.9%和1.86%，打破了以往月初转松的规律。资金面收紧也带动了短端债券品种的调整，周五1Y同业存单利率升至2.43%。为呵护市场流动性，本周四、周五央行从净回笼转为净投放资金，央行罕见地在月初连续两日进行大额逆回购操作，或在应对近期资金面收紧的情况。
- 8月底以来，资金价格的抬升幅度呈现超越季节性的表现，主要受到两方面因素的影响。一方面，地方债发行整体提速，8月全月地方债净融资额约7100亿，发行规模超1.3万亿，预计9月政府债券净融资将保持较高规模，对于超储有一定的消耗；另一方面，信贷投放或有增长，从票据利率走势来看，8月末，大行从持续的净买入转为净卖出，带动票据利率由下行转为显著上行，9月初票据利率延续上行态势，预示着信贷投放或边际改善。展望来看，季末冲贷叠加政府债发行提速的背景下，9月资金需求有所加大，不排除央行通过降准的方式对冲供给冲击的可能。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

广谱利率变化速览

隔夜	R001	23.1	R001-DR001	0.0	3M	同业存单发行利率	14.2	国股转贴收益率	25.0
	DR001	23.1	SHIBOR	21.6		同业存单到期收益率	16.4	SHIBOR	3.7
7D	R007	2.7	R007-DR007	-3.5		理财产品预期年收益率	-1.9	FR007	11.1
	DR007	6.2	SHIBOR	2.1	6M	同业存单发行利率	21.7	国股转贴收益率	8.0
14D	R014	7.4	R014-DR014	-17.1		同业存单到期收益率	16.4	SHIBOR	3.0
	DR014	24.5	SHIBOR	19.8		理财产品预期年收益率	3.4	FR007	9.3
1M	R1M	40.1	同业存单发行利率	14.4	1Y	同业存单到期收益率	13.5	FR007	9.1
	DR1M	36.3	同业存单到期收益率	16.0		国债到期收益率	13.7	国开债到期收益率	12.3
	R1M-DR1M	3.8	SHIBOR	3.5	10Y	国债到期收益率	5.3	国开债到期收益率	4.0

来源：WIND，财通证券研究所，取本周五相较上周五的增减幅度，单位bp

目录

一.下周看点

公开市场操作：下周关注MLF续作情况
政府债：下周地方债发行预计提速
同业存单：到期压力不大

二.央行操作

公开市场：连续两日大额净投放

三.资金利率

R利率：R001升至接近2%
DR利率：资金面依然偏紧
SHIBOR：隔夜SHIBOR升至1.9%
利率互换：整体持续上行
理财收益率：1M理财收益率回落

四.存单和票据

同业存单利率：1Y存单利率升至2.4%
同业存单：周度发行量略升
票据利率：月初延续上行

五.债券市场

国债：长债利率继续走高
政府债：地方债发行放缓

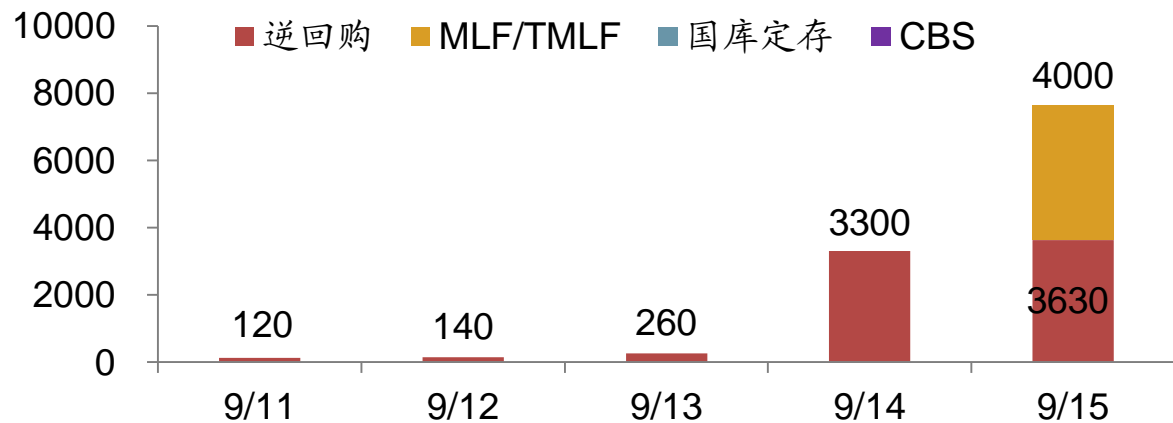
六.物价跟踪

农产品：菜价上涨、果价下跌
工业品：国际油价续升

公开市场操作：下周关注MLF续作情况

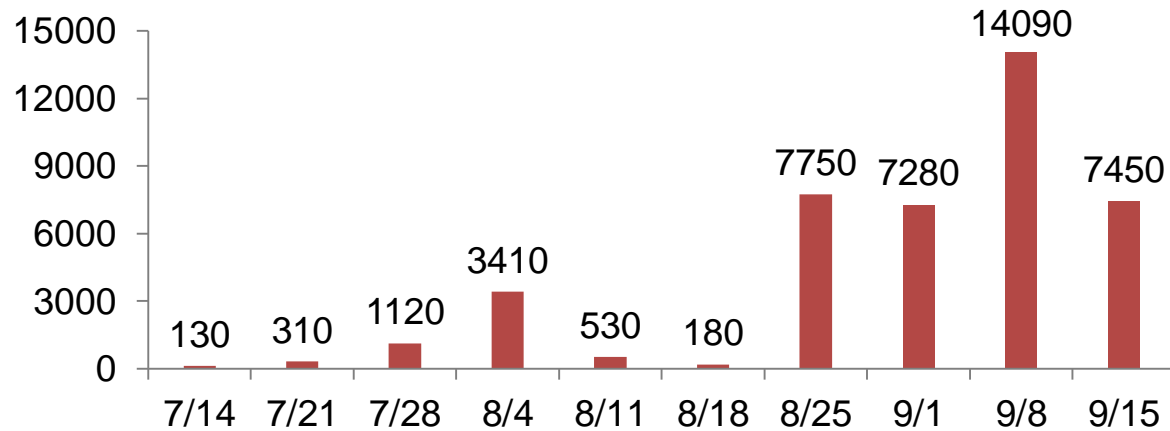
- 下周央行公开市场将有7450亿元逆回购到期，其中周四、周五的到期规模较大，到期量均超3000亿元；此外，下周五（9月15日）还将有4000亿元MLF到期。

图1 下周公开市场操作到期情况（亿元）



来源：WIND，财通证券研究所

图2 周度逆回购到期量（亿元）



来源：WIND，财通证券研究所

政府债：下周地方债发行预计提速

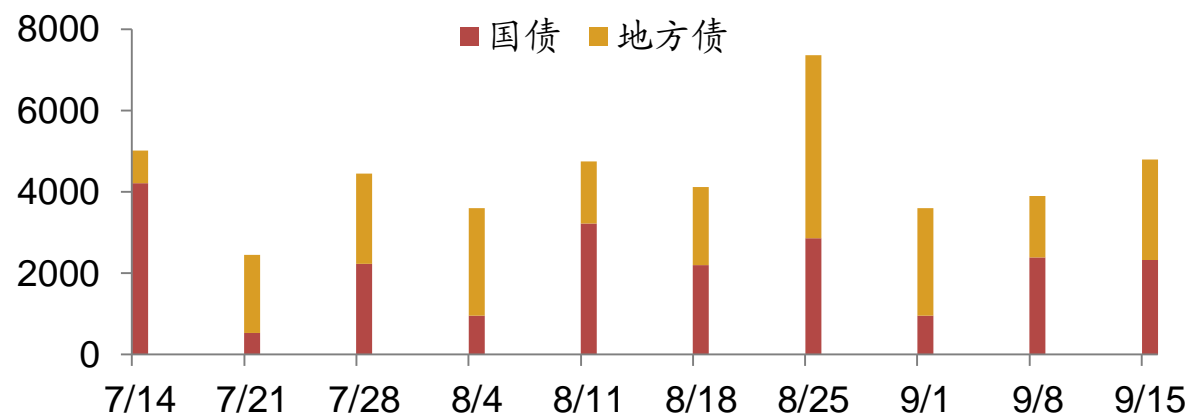
- 下周政府债预计合计发行4598亿元，其中国债2130亿元、地方债2468亿元。

表1 下周政府债发行和缴款情况 (亿元)

时间	发行量			缴款			净缴款		
	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计
9.11-9.15	2130	2468	4598	2730	2572	5302	2228	2071	4300
9.11	0	202	202	830	460	1290	328	413	742
9.12	0	1207	1207	0	199	199	0	16	16
9.13	0	74	74	0	1207	1207	0	1005	1005
9.14	1900	634	2534	0	80	80	0	10	10
9.15	230	351	581	1900	626	2526	1900	626	2526

来源：WIND，财通证券研究所

图3 政府债发行情况 (亿元)

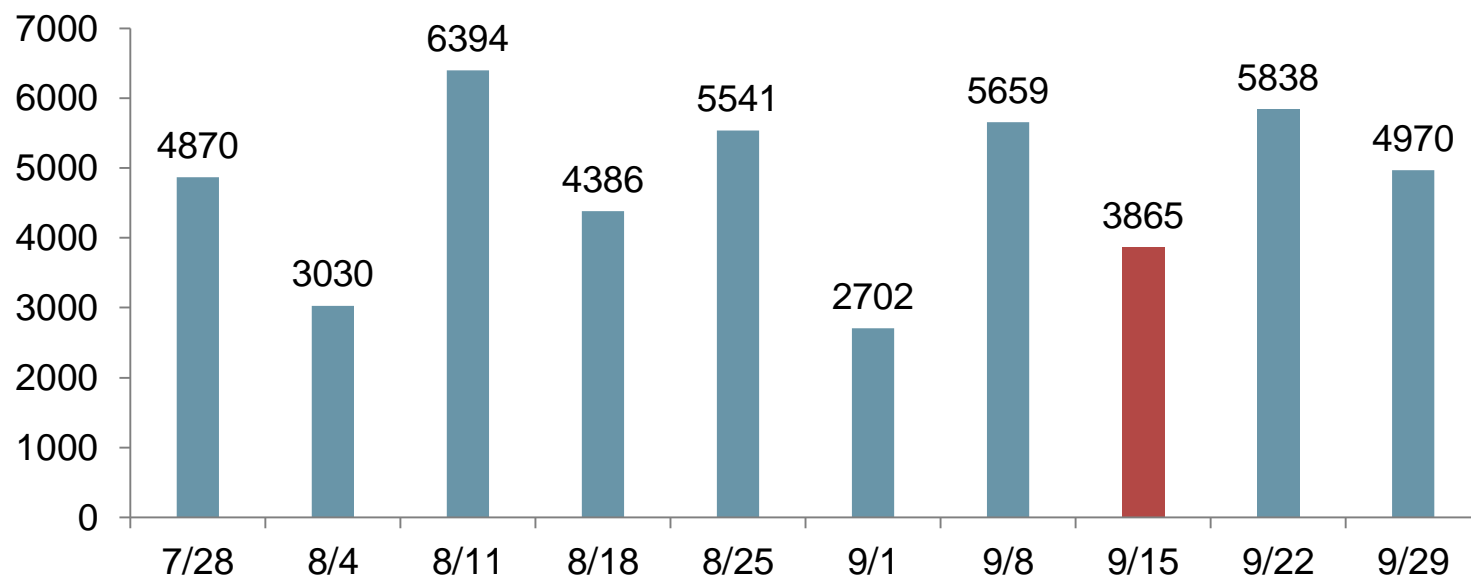


来源：WIND，财通证券研究所

同业存单：到期压力不大

- 接下来三周同业存单到期量分别为3865亿元、5838亿元和4970亿元，整体到期压力不大。

图4 同业存单到期情况（亿元）

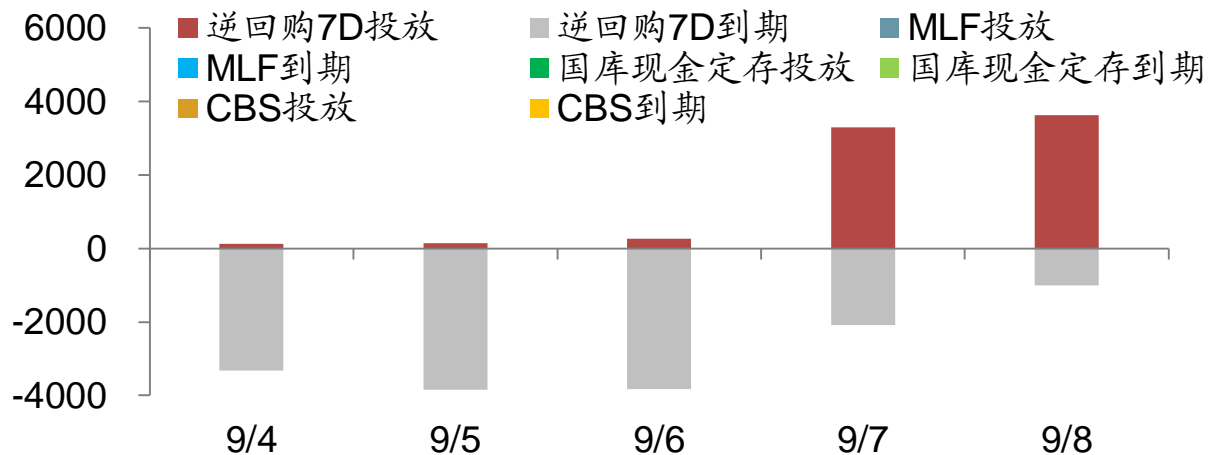


来源：WIND，财通证券研究所

公开市场：连续两日大额净投放

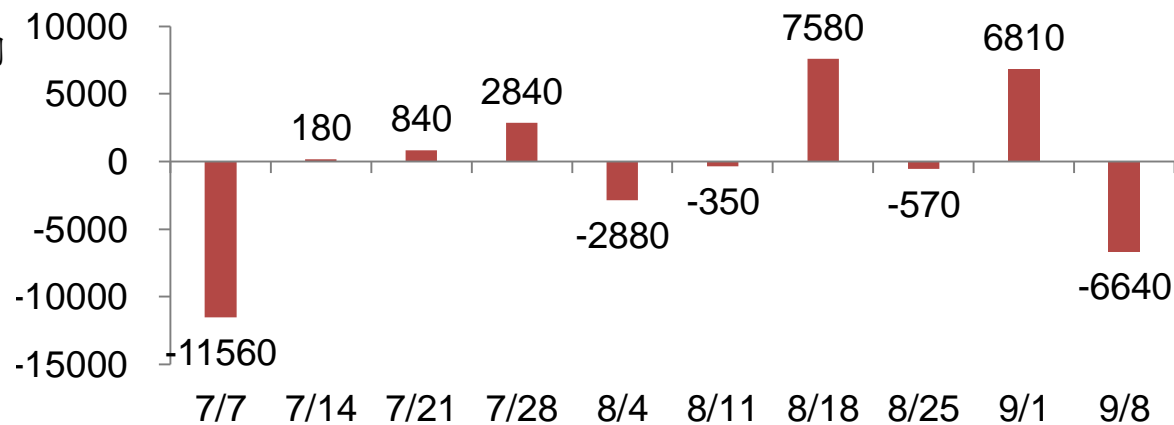
- 本周央行公开市场净回笼6640亿元，其中逆回购7D投放7450亿元，到期14090亿元。具体来看，周一至周三，央行累计回笼超万亿的流动性；而在周四、周五，央行公开市场操作转为净投放。

图5 本周公开市场到期和投放（亿元）



来源：WIND，财通证券研究所

图6 公开市场全口径净投放（亿元）

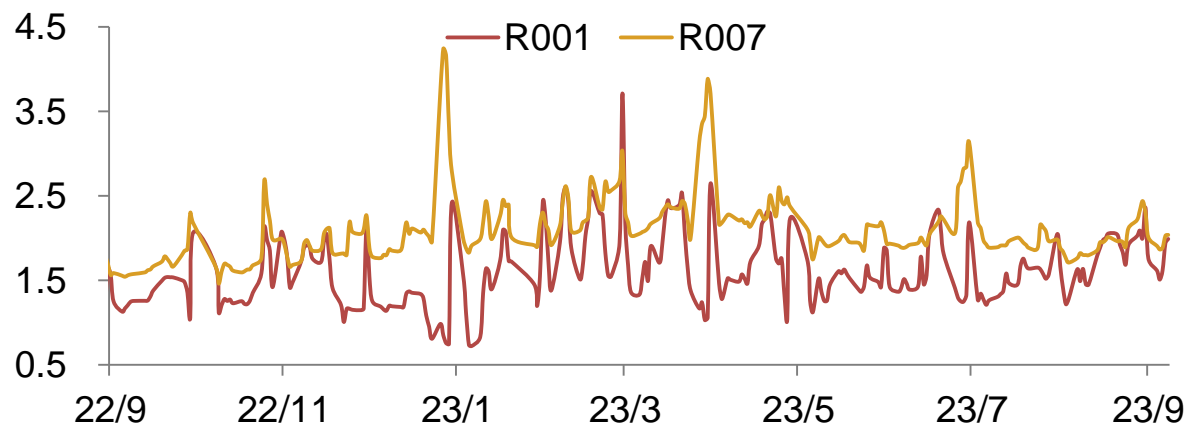


来源：WIND，财通证券研究所

R利率：R001升至接近2%

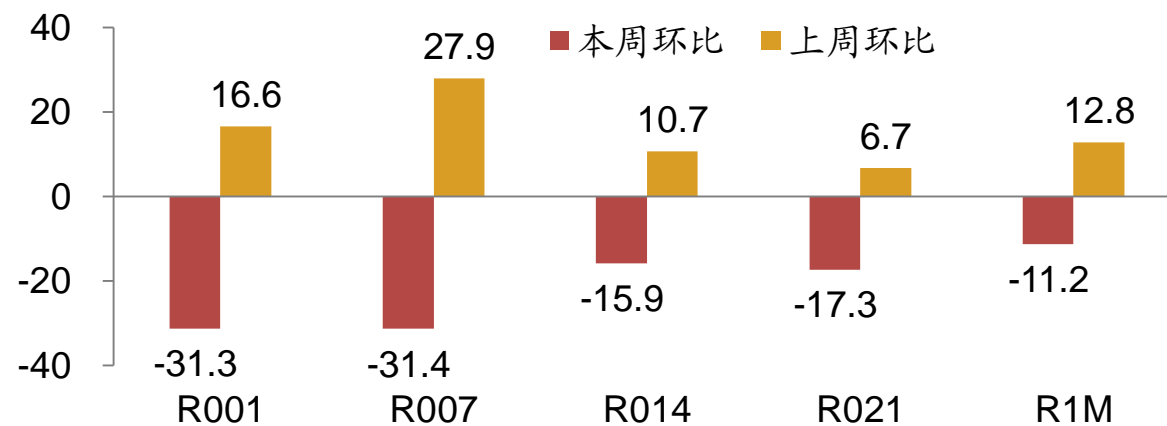
- 本周R001和R007走势先降后升，周五R001和R007分别录得1.99%和2.04%，较上周五分别上行23.1bp和2.7bp；但全周均值有所走低，R001和R007整体较上周分别下行31.3bp和31.4bp。本周五R014、R021和R1M较上周五均有上行，而全周均值均有下行。

图7 R001和R007走势 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图8 各期限R利率周度环比变化 (bp)

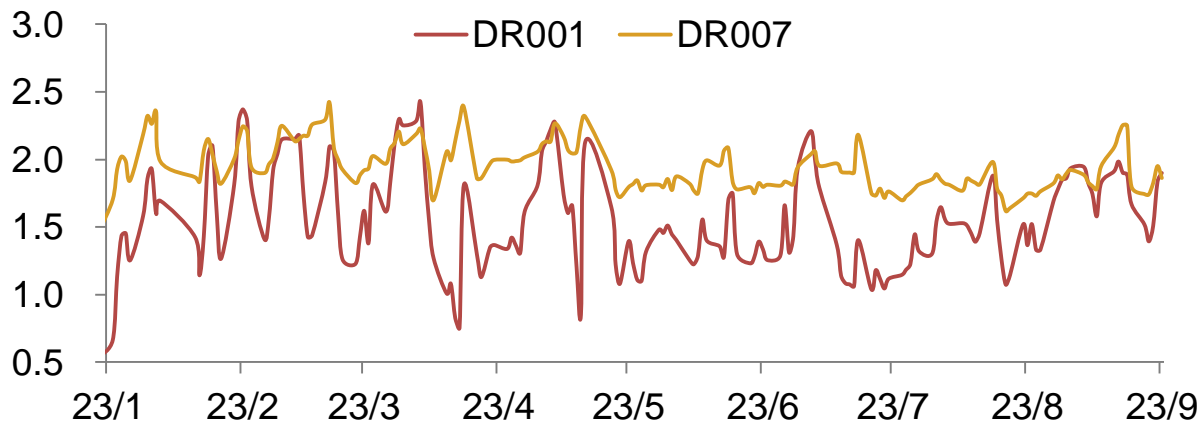


来源：WIND，财通证券研究所

DR利率：资金面依然偏紧

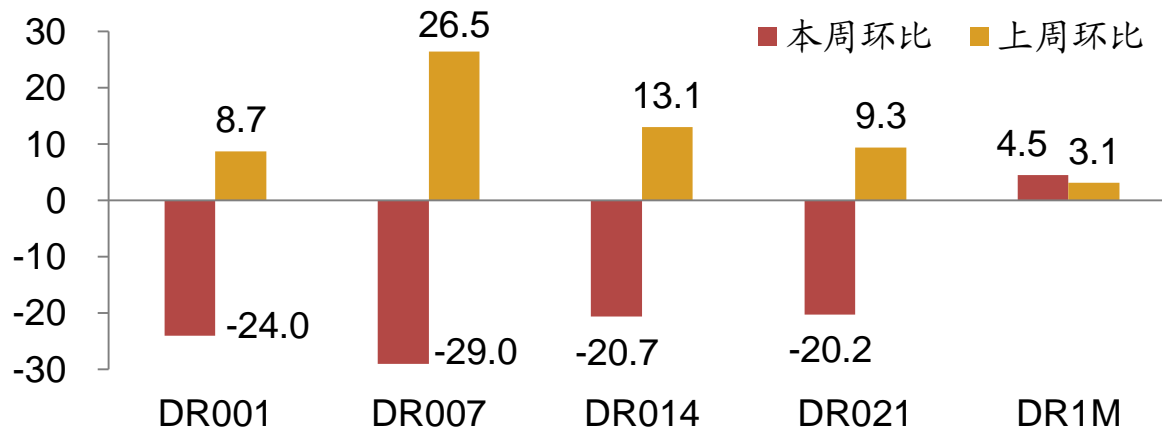
- 本周DR001和DR007先降后升，周五DR001和DR007分别录得1.9%和1.86%，较上周五分别上行23.1bp和6.2bp；而全周均值较上周分别下行24bp和29bp。本周五DR014、DR021和DR1M较上周五全面上行；而DR014和DR021全周均值下行、DR1M均值上行。

图9 DR001和DR007走势 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图10 各期限DR利率周度环比变化 (bp)

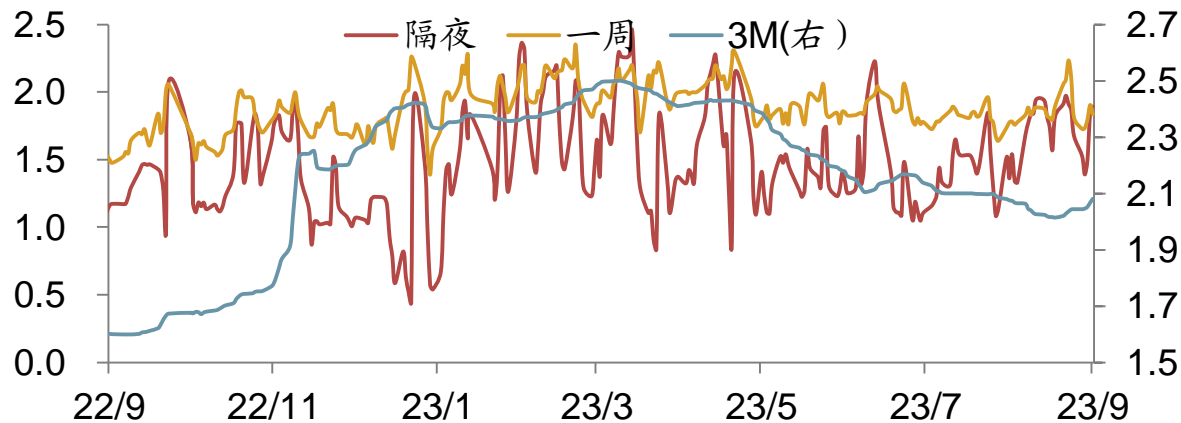


来源：WIND，财通证券研究所

SHIBOR: 隔夜SHIBOR升至1.9%

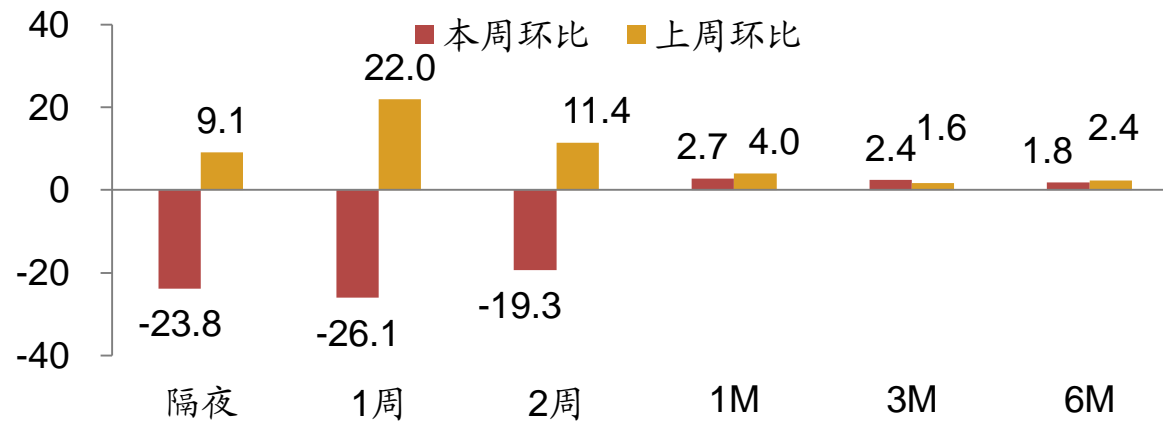
- 本周隔夜SHIBOR走势先降后升，周五隔夜SHIBOR录得1.89%，较上周五上行21.6bp；全周均值较上周回落23.8bp。本周五1W、2W、1M、3M和6M期SHIBOR较上周五也均有走高；不过，从全周均值来看，1W和2W期SHIBOR较上周下行，而1M、3M和6M期SHIBOR较上周小幅上行。

图11 各期限SHIBOR利率 (%)



来源: WIND, 财通证券研究所

图12 各期限SHIBOR周度环比变化 (bp)

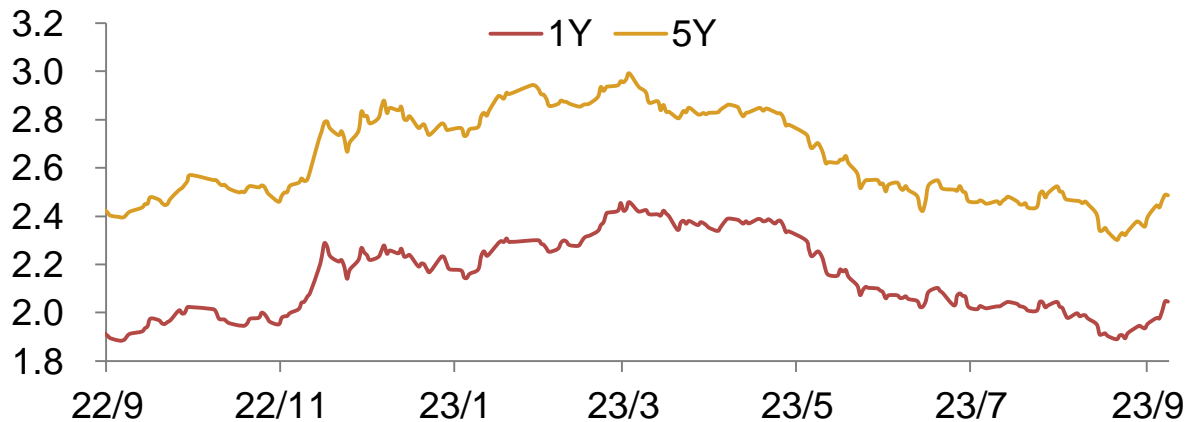


来源: WIND, 财通证券研究所

利率互换：整体持续上行

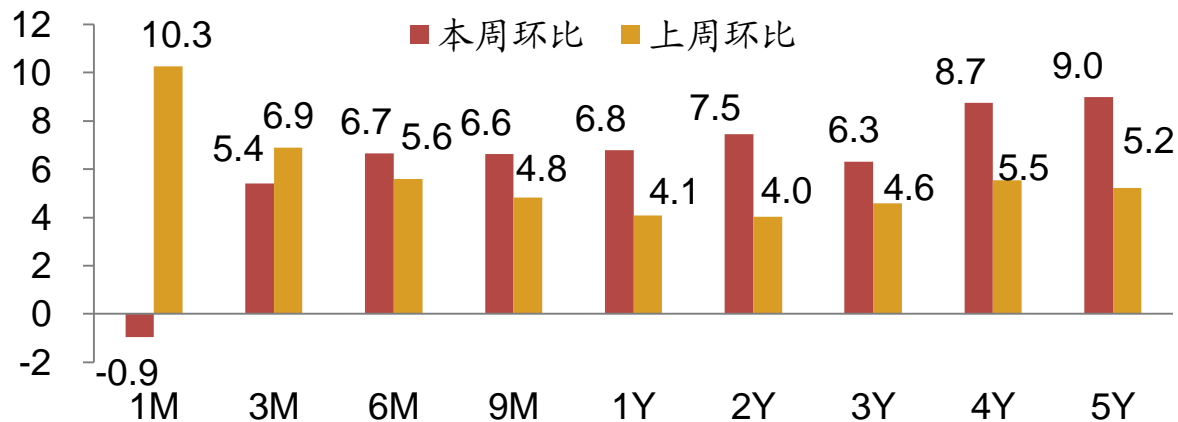
- 本周五FR007 1Y和FR007 5Y互换利率较上周五分别上行9.1bp和8.8bp至2.05%和2.49%，全周均值较上周分别上行6.8bp和9bp。本周3M、6M、9M、2Y、3Y和4Y期FR007较上周也均有上行。

图13 1Y和5Y FR007走势 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图14 各期限FR007周度环比变化 (bp)

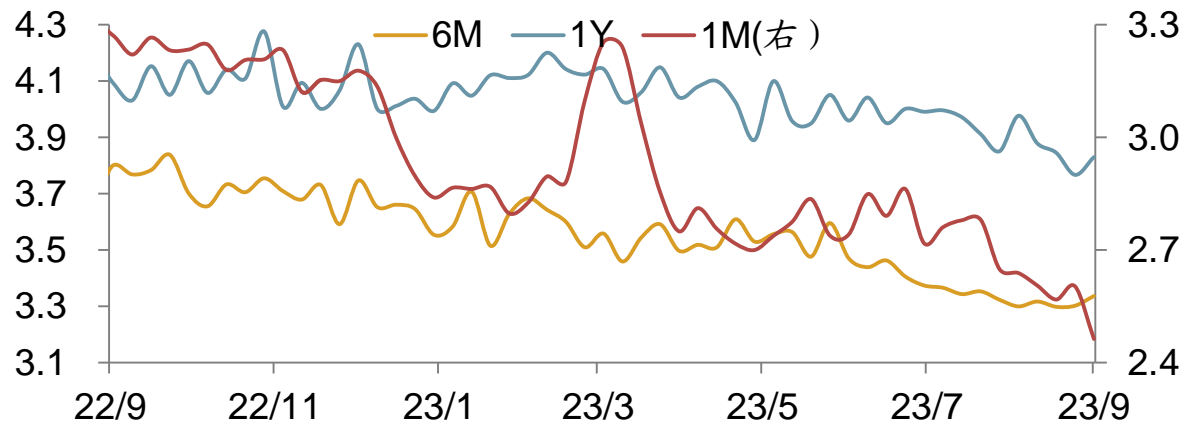


来源：WIND，财通证券研究所

理财收益率：1M理财收益率回落

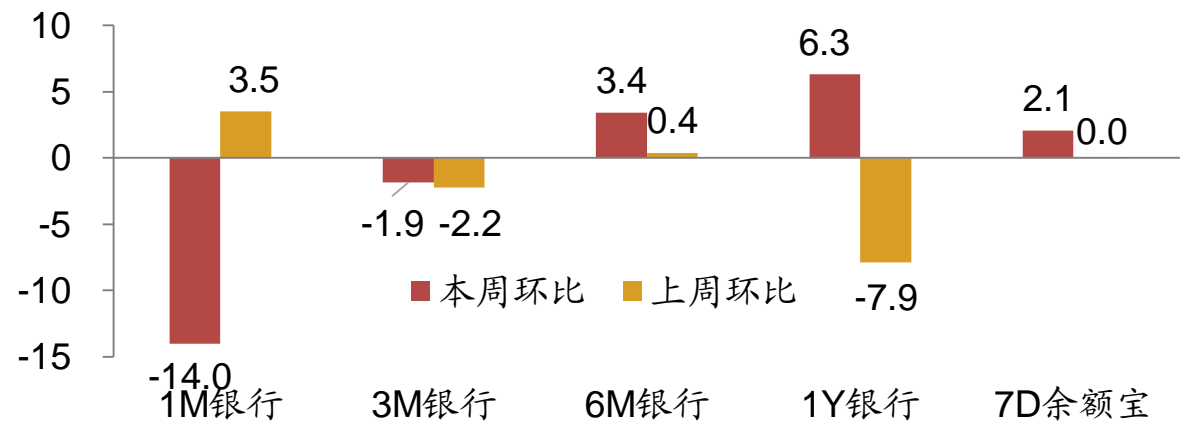
- 本周余额宝7天年化收益率较上周回升2.1bp，6M和1Y期银行理财产品预计年化收益率较上周分别上行3.4bp、6.3bp，而1M和3M期银行理财产品收益率较上周分别下行14bp和1.9bp。

图15 银行理财收益率 (%)



来源：同花顺，财通证券研究所

图16 理财收益率环比变化 (bp)

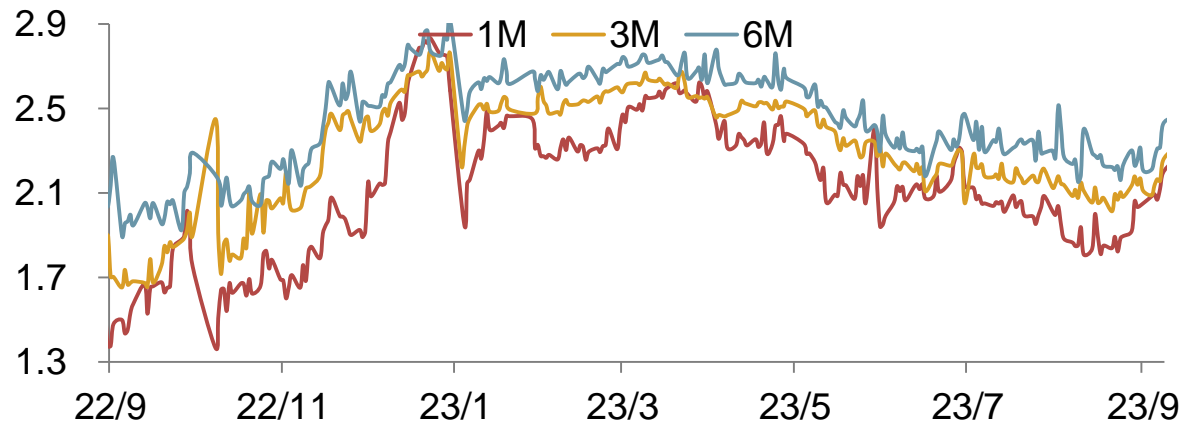


来源：同花顺，财通证券研究所

同业存单利率：1Y存单利率升至2.4%

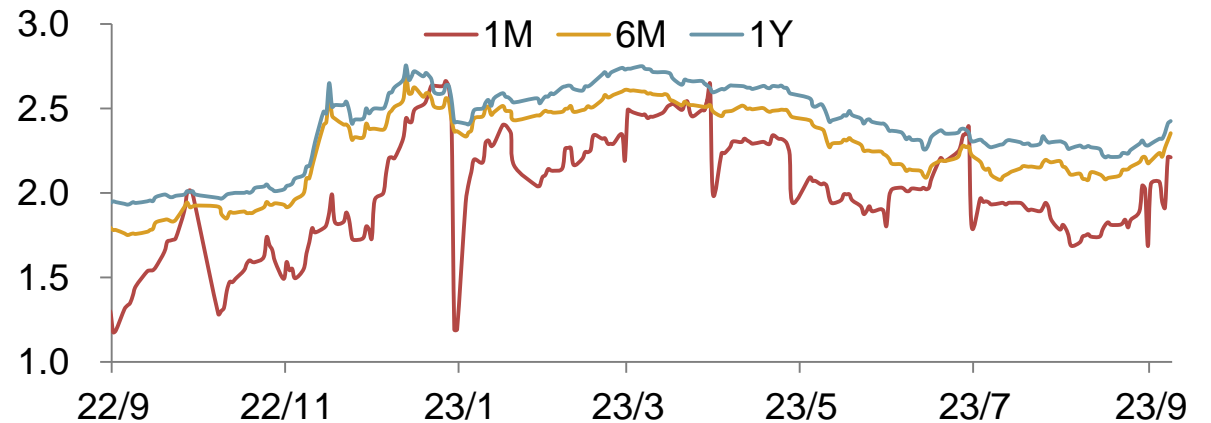
- 本周1M、3M和6M期同业存单发行利率全周均值较上周分别上行9.6bp、1.3bp和4.3bp。
- 本周五1Y同业存单到期收益率较上周五上行13.5bp至2.43%；本周1M、6M和1Y同业存单到期收益率均值较上周分别上行13.1bp、8.3bp和7.5bp。

图17 同业存单发行利率 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图18 AAA级同业存单到期收益率 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

同业存单：周度发行量略升

- 本周同业存单合计发行2307亿元，较上周的2192亿元略有上行；净融资合计-3352亿元，上周为-510亿元。

表2 本周同业存单发行和净融资规模（亿元）

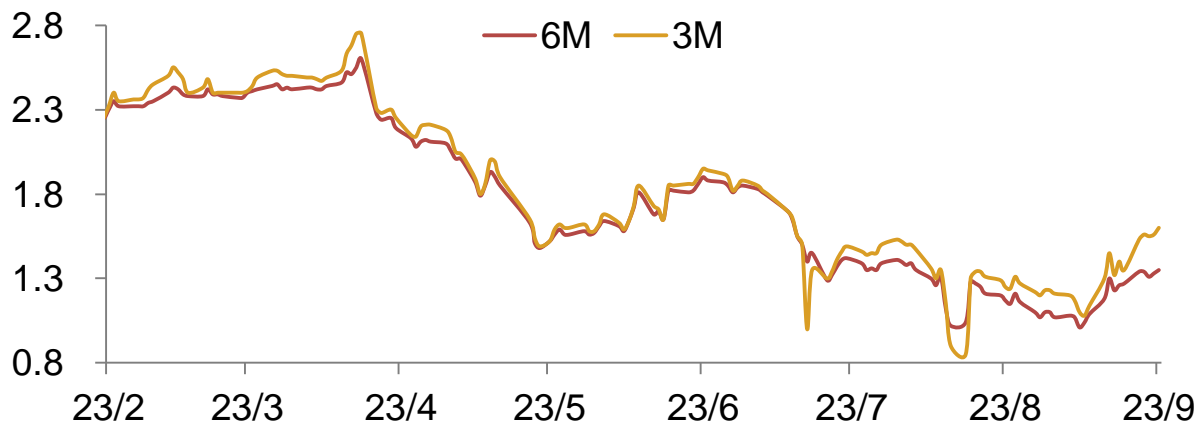
发行	城商行	股份行	国有行	农商行	外资行	其他	合计	净融资	城商行	股份行	国有行	农商行	外资行	其他	合计
1M	97	3	21	24	0	3	148	1M	-271	-97	-70	10	-71	-18	-517
3M	183	353	93	153	2	12	796	3M	-215	-124	-245	-31	-13	9	-619
6M	134	19	8	82	4	11	258	6M	-256	-99	-115	-353	-35	6	-851
9M	31	115	82	22	0	1	251	9M	-12	99	82	12	-33	1	149
1Y	119	280	415	19	17	5	855	1Y	-425	-562	-462	-47	-13	-6	-1514
合计	563	770	619	300	23	32	2307	合计	-1180	-781	-809	-409	-164	-9	-3352

来源：WIND，财通证券研究所

票据利率：月初延续上行

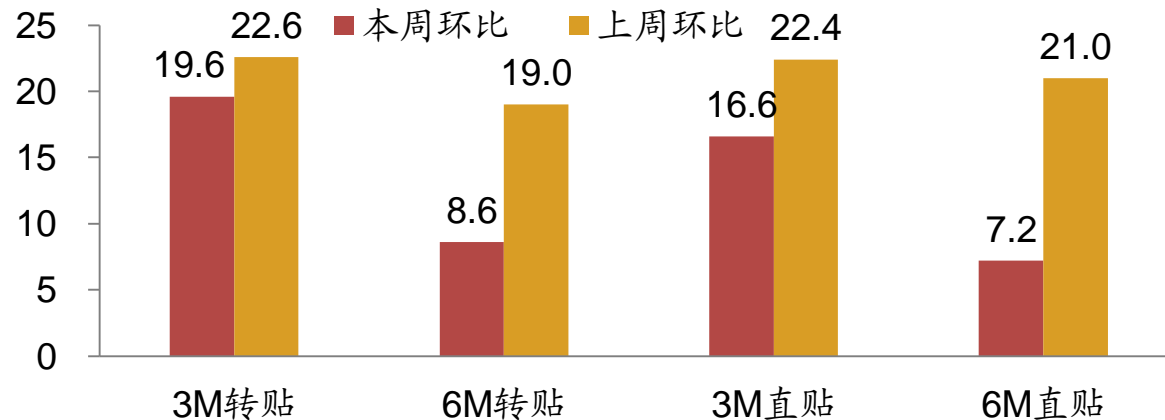
- 本周票据利率持续上行，周五3M票据利率较上周五上行25bp至1.6%、6M票据利率较上周五上行8bp至1.35%，全周均值较上周也均有上行。

图19 3M、6M国股转贴现利率（%）



来源：普兰金服，财通证券研究所

图20 国股转贴和直贴利率环比变化（bp）

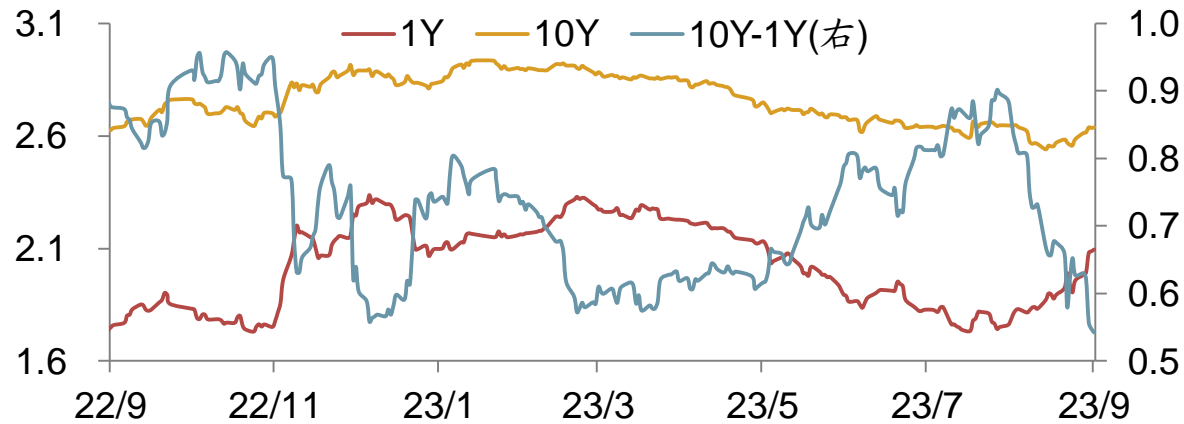


来源：普兰金服，财通证券研究所

国债：长债利率继续走高

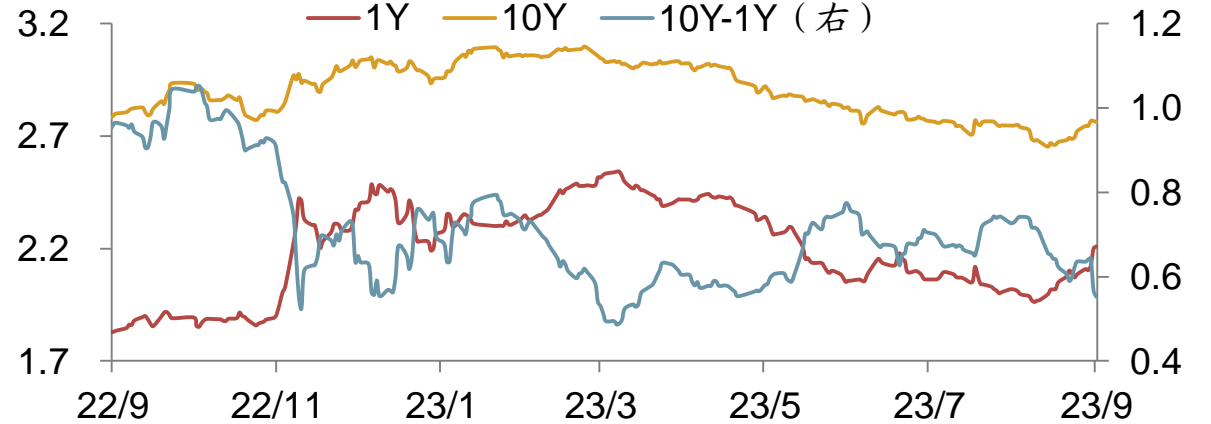
- 本周五1Y和10Y国债利率较上周五分别上行13.7bp、5.3bp至2.1%、2.64%，全周均值较上周分别上行10.4bp和5.6bp；本周1Y和10Y期国开债利率均值较上周分别上行12.3bp和4bp。本周国债和国开债期限利差整体均有收窄。

图21 国债到期收益率 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

图22 国开债到期收益率 (%)



来源：WIND，财通证券研究所

政府债：地方债发行放缓

- 本周政府债发行3894亿元，其中国债2380亿元、地方债1514亿元；本周国债和地方债到期规模分别为1414亿元和848亿元。

表3 本周政府债发行和缴款情况（亿元）

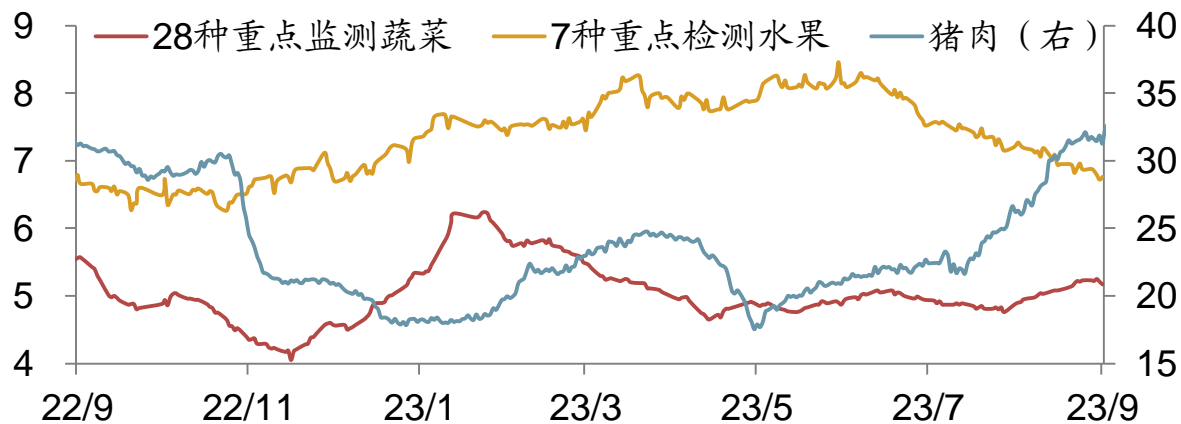
时间	发行量			到期			缴款			净缴款		
	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计
9月4日-9月8日	2380	1514	3894	-1414	-848	-2262	2501	1067	3568	1087	219	1306
9月4日	0	0	0	-808	-735	-1543	951	3	954	143	-732	-589
9月5日	0	24	24	0	0	0	0	3	3	0	3	3
9月6日	1550	0	1550	0	-44	-44	0	31	31	0	-13	-13
9月7日	0	1030	1030	-606	-53	-659	1550	0	1550	944	-53	891
9月8日	830	460	1290	0	-16	-16	0	1030	1030	0	1014	1014

来源：WIND，财通证券研究所

农产品：菜价上涨、果价下跌

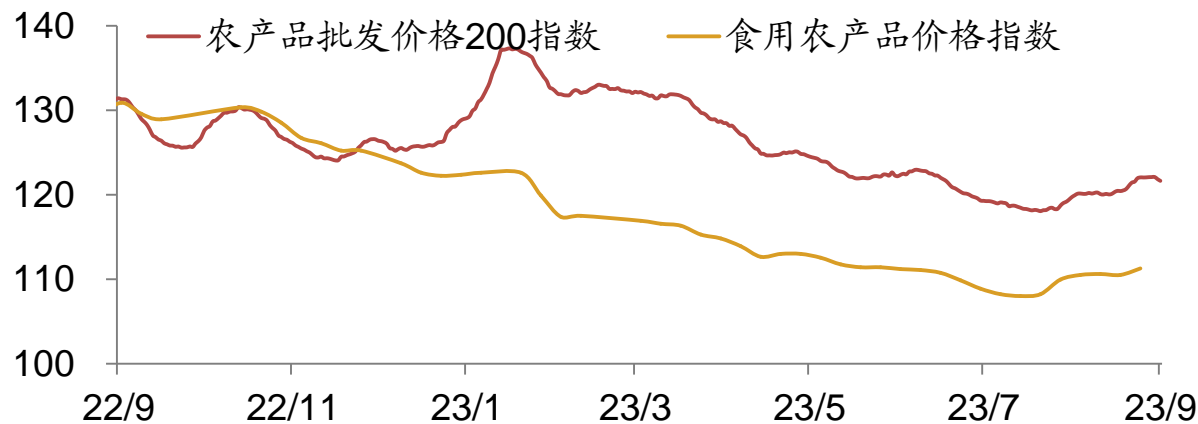
- 本周猪肉均价较上周下跌0.8%，蔬菜均价较上周小幅上涨0.4%，水果均价较上周下跌1.4%。
- 本周农产品批发价格指数均值较上周上行0.4%；上周商务部食用农产品价格指数较前值上行0.7%。

图23 猪肉、水果和蔬菜价格（元/千克）



来源：WIND，财通证券研究所

图24 农产品批发价格和食用农产品价格指数

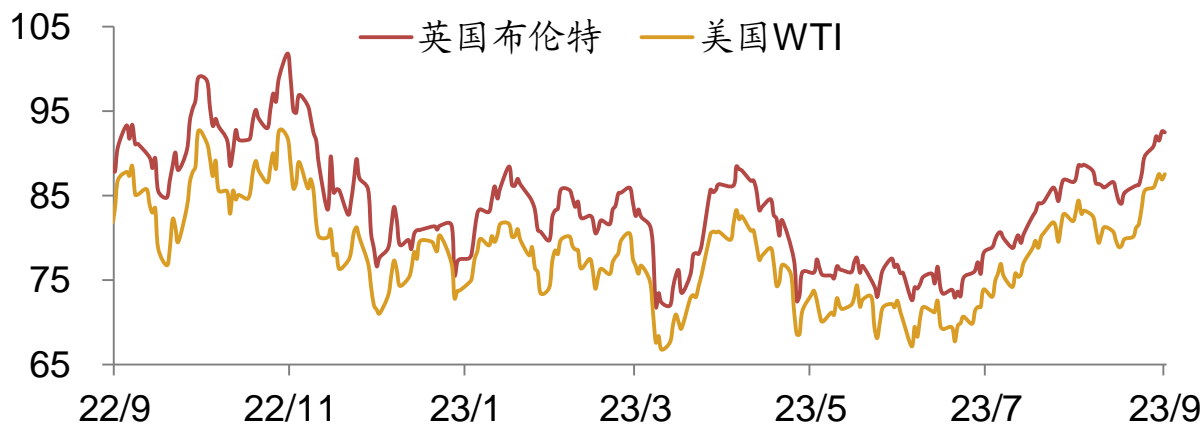


来源：WIND，财通证券研究所

工业品：国际油价续升

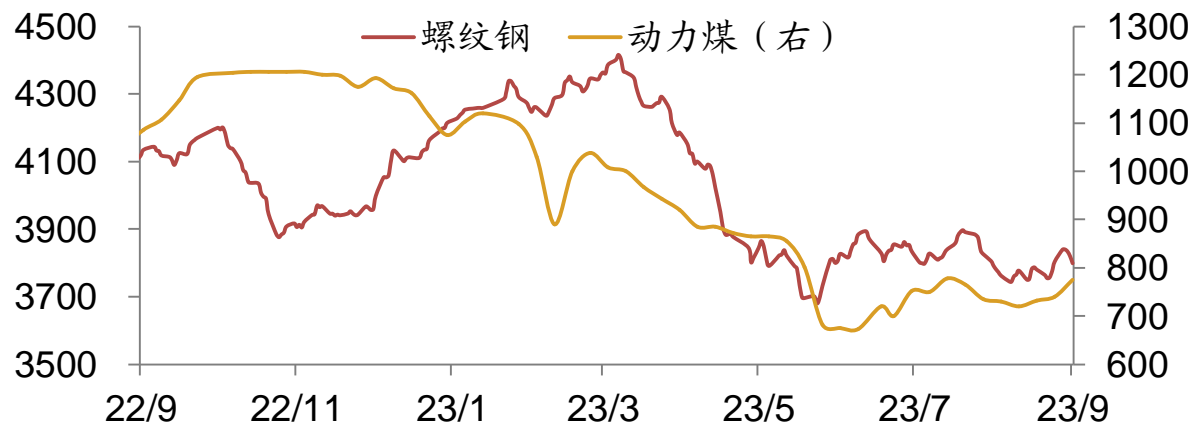
- 本周五布伦特和WTI原油价格较上周五分别上涨3.2%、2.3%至92.5美元/桶、87.5美元/桶，全周均值较上周分别上行5.1%和5.5%。
- 本周五螺纹钢价格较上周五下行0.1%，但全周均价上行1.5%；本周动力煤均价较上周上行4.7%。

图25 布伦特原油及WTI原油价格（美元/桶）



来源：WIND，财通证券研究所

图26 螺纹钢和动力煤（元/吨）



来源：WIND，财通证券研究所

风险提示

政策变动，经济恢复不及预期

分析师简介:

陈兴：金融学博士，浙江大学工学学士，财通证券宏观首席分析师。曾任中泰证券宏观首席分析师（董事），中泰证券公募基金投资顾问业务投委会委员。荣获Wind金牌分析师宏观研究第三名、第四届CEIC与EMIS杰出成就分析师、Wind最佳路演分析师、新浪财经金麒麟最佳分析师·未来之星等奖项。



分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。