

资金持续紧张的可能性

--金融高频数据周报（2023年10月16日-10月20日）

核心观点：

本周（10月16日-20日）流动性紧张且分层明显，货币市场利率快速上行，国债收益率上行，同业存单发行利率上行。本周DR007上行43BP收于2.3108%，高于政策利率51BP。Shibor007上行21BP收于2.1030%。流动性分层明显，R007收于3.0118%，与DR007利差扩张至70BP；GC007收于2.7700%，与DR007利差扩张至46BP。10年期中债国债到期收益率围绕2.7%波动，10年期中债国开债到期收益率围绕2.75%波动。1年期同业存单发行利率持续高于1年期MLF利率，股份制银行1年期同业存单发行利率上行至2.58%。

我们的分析：政府债券融资、缴税高峰期叠加作用带来资金紧张，央行呵护流动性充裕，货币政策并未发生转向。

分析1：资金紧张主要由于政府债券融资，一方面财政逆周期发力国债发行提速，另一方面化债快速推进带来地方政府特殊再融资债券发行量快速上升（图1、图2）。本周国债发行4205亿元，地方政府债发行6421亿元，其中地方政府特殊再融资债券发行5519亿元。本周政府债券净融资额达8004亿元。国债约70%，地方政府债约85%由商业银行持有。政府债券融资的大量融资快速消耗商业银行的自由现金，引发流动性紧张。

分析2：资金紧张部分由于缴税高峰期扰动。本月23日是缴税截止日，为避免税期资金偏紧部分企业可能在本周提前准备资金，也为流动性造成一定压力。

分析3：央行加大货币投放，呵护流动性充裕。本周央行公开市场进行了14540亿元逆回购和7890亿元MLF操作，公开市场全口径净投放10270亿元。10月20日单日净投放达7330亿元。

下周（10月23日-27日）展望：1、下周资金紧张将持续，但这种紧张是阶段性的不会持久；2、发行离岸人民币国债回收流动性，人民币汇率压力缓解。

根据公开披露数据，下周政府债券净融资额约3625亿元，环比本周减少。但下周23日是缴税截止日、24-25日是税期缴款日，25日是缴准日均会对流动性构成压力。值得关注的是下周逆回购到期量较大，合计14540亿元。叠加月末流动性季节性紧张，资金紧张将在下周持续。但影响中期流动性的核心因素仍然是央行数量工具的政策取向，当前结央行维持流动性充裕的意图并未发生转向。观测历史数据，政府融资快速上升带来的资金紧张更多是阶段性的，不会持久。

根据财政部公告，2023年财政部在香港特别行政区发行人民币国债规模增加至500亿元，10月25日在香港发行160亿元人民币国债。这将回收离岸市场人民币流动性，抬升人民币做空成本，汇率压力有望缓解。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

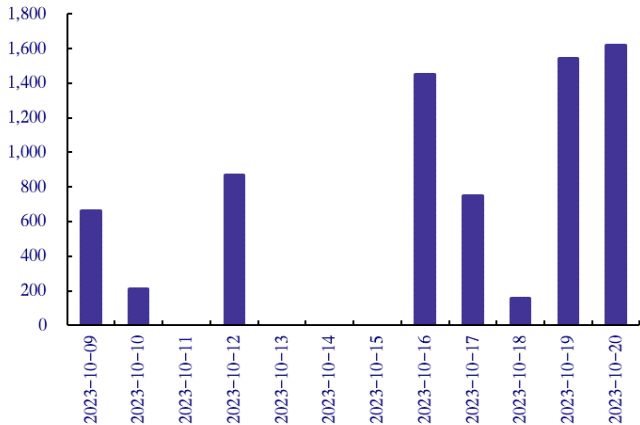
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

风险提示

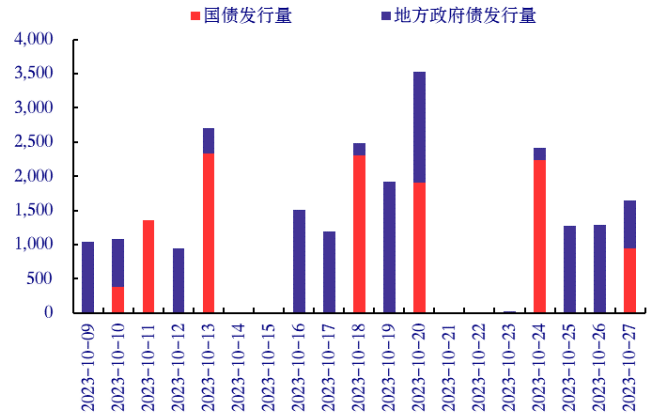
- 1.政策理解不到位的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险
- 3.地方政府债务的风险
- 4.经济超预期下行的风险
- 5.美联储紧缩周期超预期加长

图1: 地方政府特殊再融资债发行量 (以发行起始日统计) (亿元)



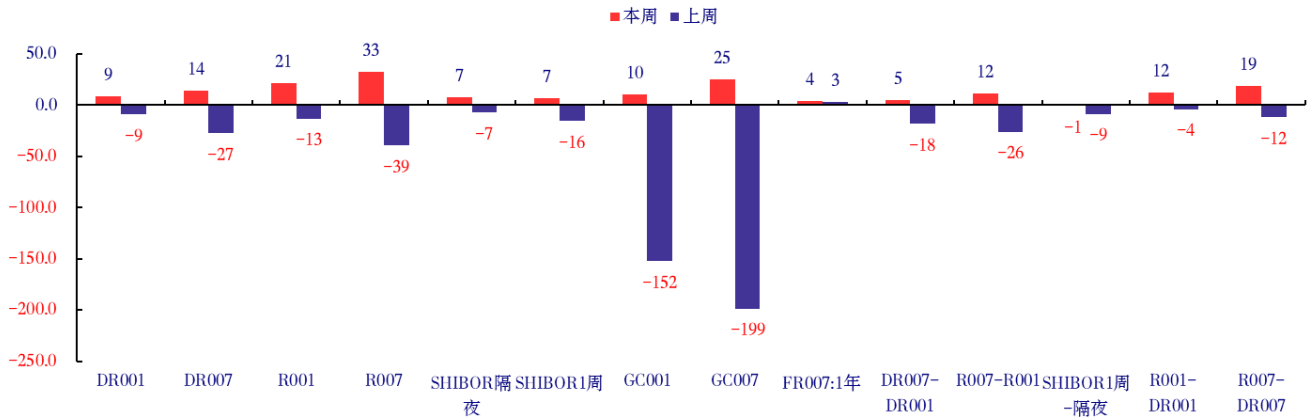
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图2: 10月政府债券发行量 (20日之后为计划值) (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

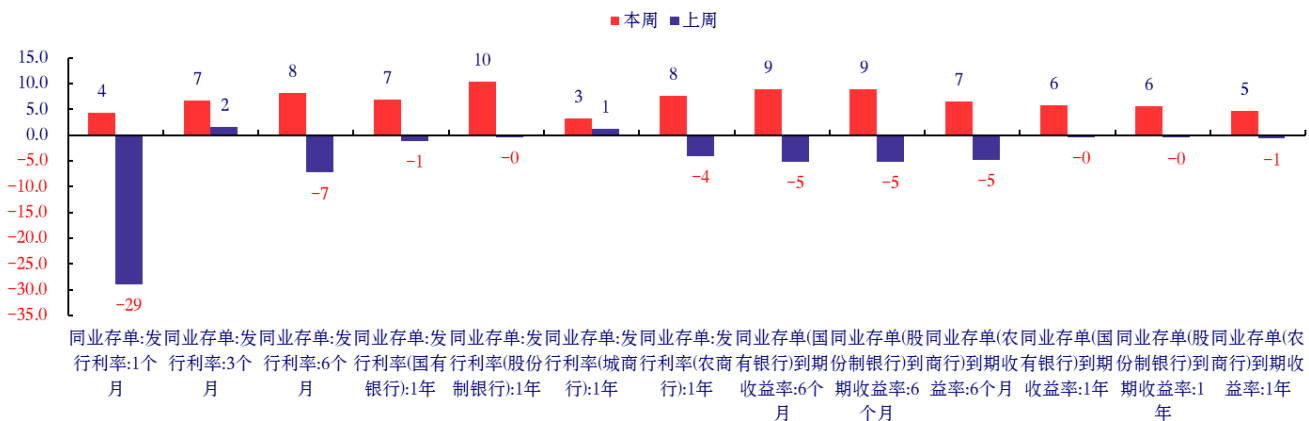
图3: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 10月16日-20日, 上周: 10月7日-13日, 上上周: 9月25日-28日

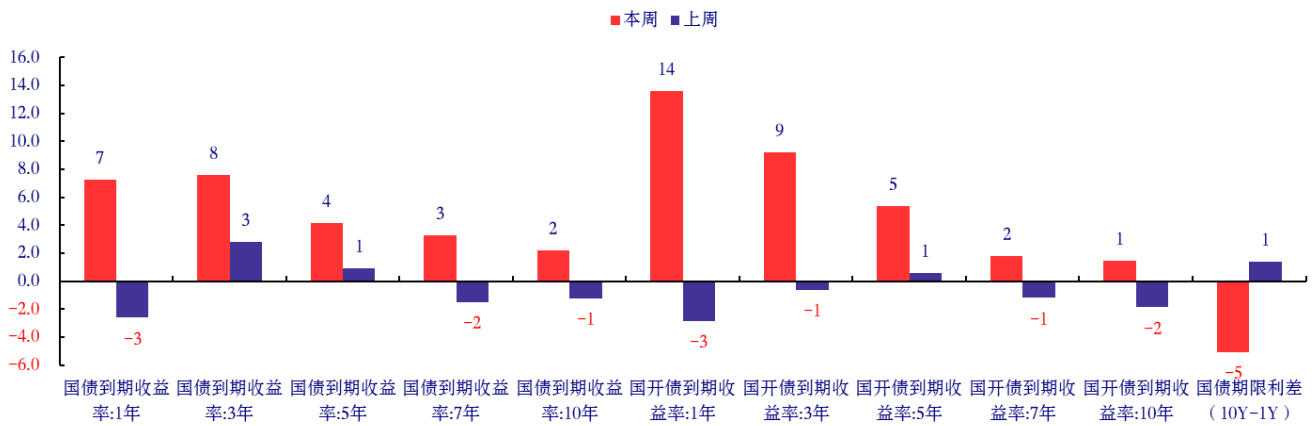
图4: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周: 10月16日-20日, 上周: 10月7日-13日, 上上周: 9月25日-28日

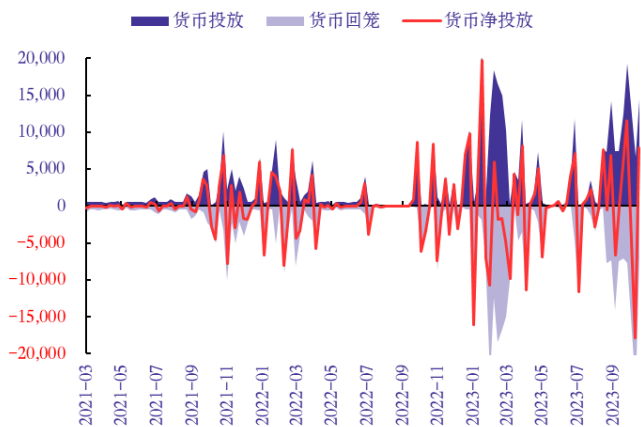
图5：中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

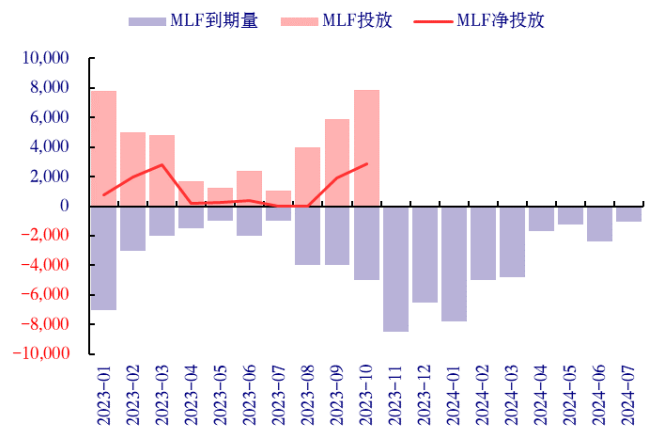
本周：10月16日-20日，上周：10月7日-13日，上上周：9月25日-28日

图6：央行公开市场净投放7880亿元（不含MLF续作）（亿元）



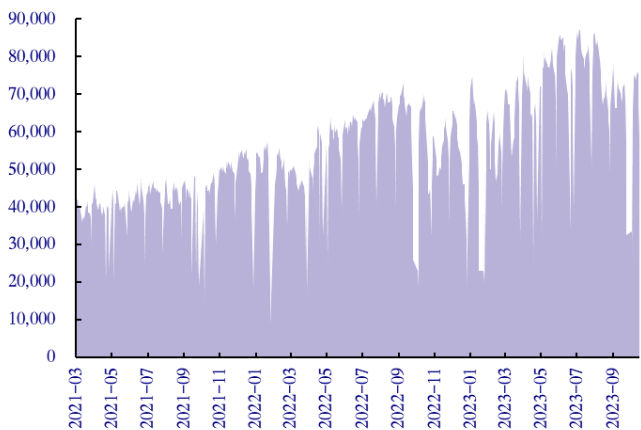
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7：10月MLF平价超量续作2890亿元（亿元）



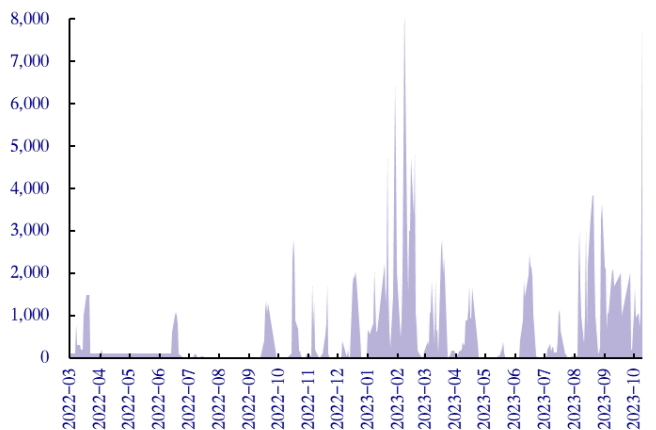
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图8：银行间质押式回购日均成交量上升至约7万亿（亿元）



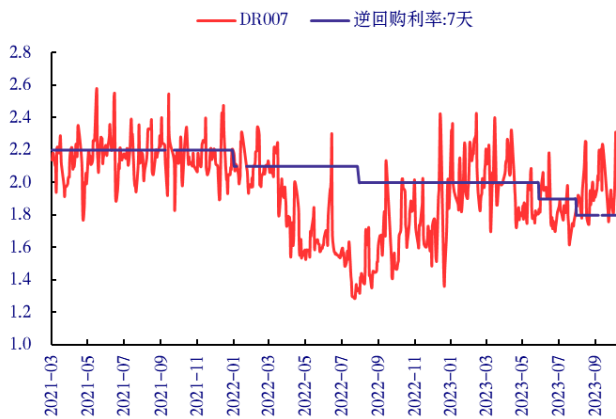
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：7天逆回购规模本周合计14540亿（亿元）



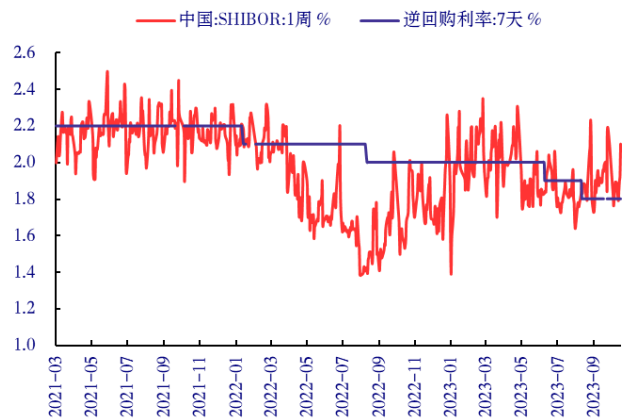
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10: DR007 快速上升至 2.3108 % (%)



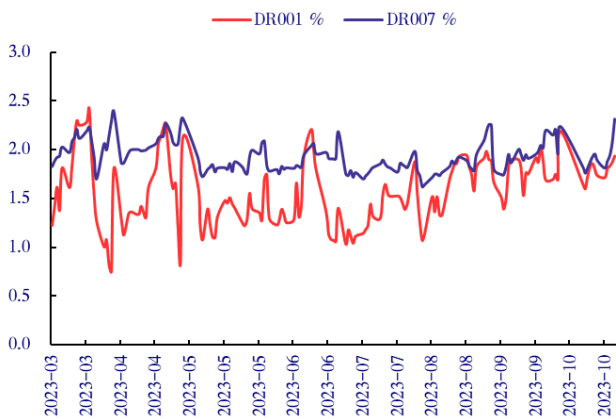
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: SHIBOR007 快速上升至 2.1030%



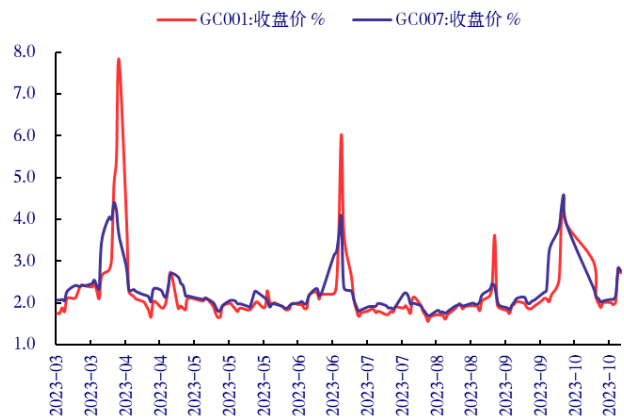
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: DR007 与 DR001 利差扩大至 37BP



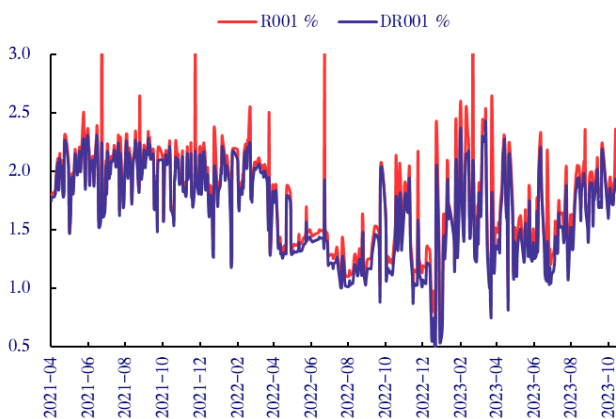
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: 上证所国债回购利率快速上升



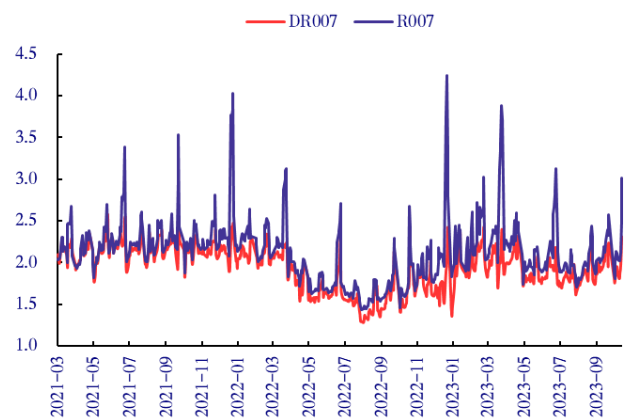
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: R001 和 DR001 利差扩张至 43BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: R007 和 DR007 利差快速扩张至 70BP (%)



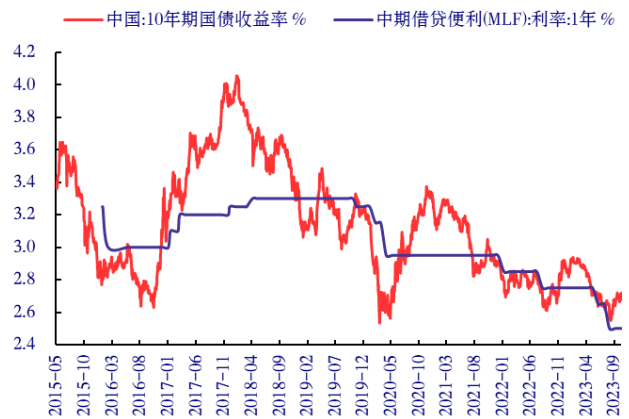
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 同业存单发行利率与 MLF 利率



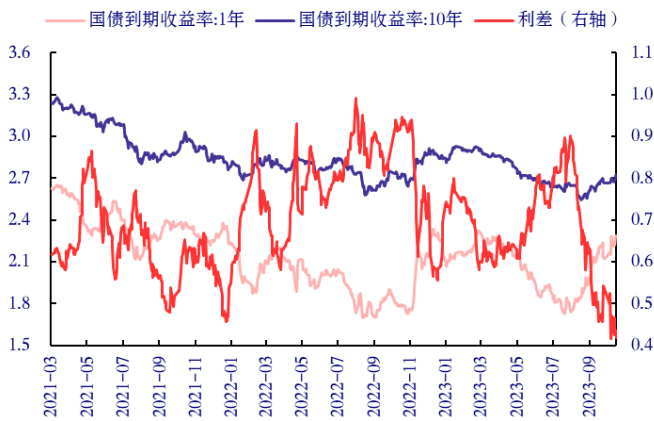
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率与 MLF 利率



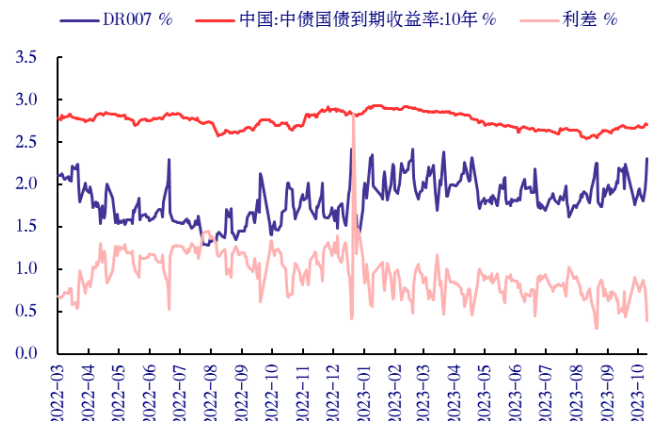
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 国债收益率利差缩小, 处于历史较低水平 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 10年期国债收益率与 DR007 利差缩小至 39BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 1年期 FR007 利率与 10年国债收益率利差缩小至 55BP



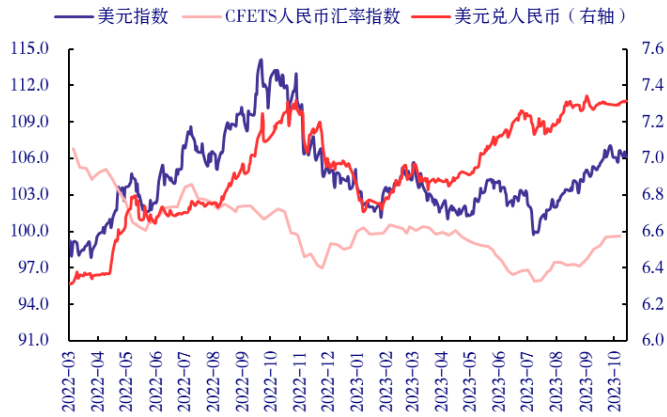
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 一年期 FR007 小幅上行至 2.15%



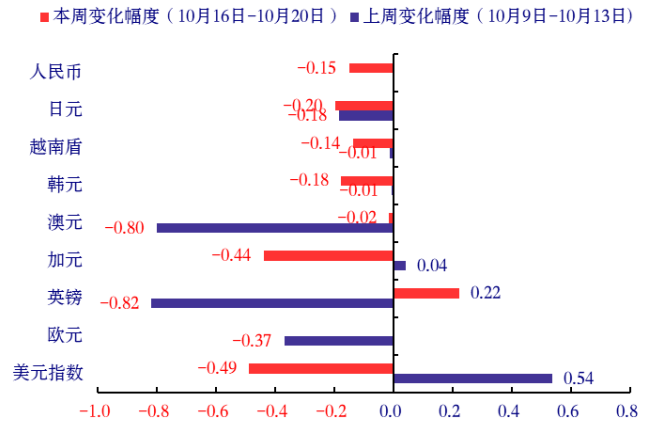
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 美元指数小幅回落, 仍维持在 106 之上



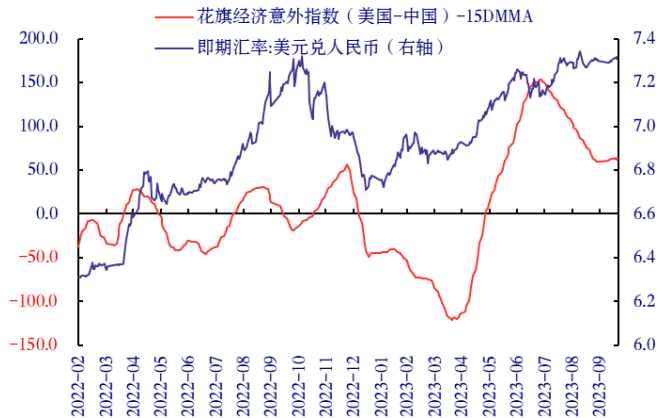
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 非美货币大多贬值 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图24: 花旗经济意外指数差值扩大



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图25: 人民币汇率收盘价偏离中间价 1.89%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 地方政府特殊再融资债发行量(以发行起始日统计)(亿元)	2
图 2: 10 月政府债券发行量(20 日之后为计划值)(亿元)	2
图 3: 货币市场利率周度平均值环比变化(BP)	2
图 4: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化(BP)	2
图 5: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化(BP)	3
图 6: 央行公开市场净投放 7880 亿元(不含 MLF 续作)(亿元)	3
图 7: 10 月 MLF 平价超量续作 2890 亿元(亿元)	3
图 8: 银行间质押式回购日均成交量上升至约 7 万亿(亿元)	3
图 9: 7 天逆回购规模本周合计 14540 亿(亿元)	3
图 10: DR007 快速上升至 2.3108 % (%)	4
图 11: SHIBOR007 快速上升至 2.1030%	4
图 12: DR007 与 DR001 利差扩大至 37BP	4
图 13: 上证所国债回购利率快速上升	4
图 14: R001 和 DR001 利差扩张至 43BP	4
图 15: R007 和 DR007 利差快速扩张至 70BP (%)	4
图 16: 同业存单发行利率与 MLF 利率	5
图 17: 10 年期国债收益率与 MLF 利率	5
图 18: 国债收益率利差缩小, 处于历史较低水平 (%)	5
图 19: 10 年期国债收益率与 DR007 利差缩小至 39BP	5
图 20: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差缩小至 55BP	5
图 21: 一年期 FR007 小幅上行至 2.15%	5
图 22: 美元指数小幅回落, 仍维持在 106 之上	6
图 23: 非美货币大多贬值 (%)	6
图 24: 花旗经济意外指数差值扩大	6
图 25: 人民币汇率收盘价偏离中间价 1.89%	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

许冬石 宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐 宏观经济分析师。厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn