

【华福固收】流动性跟踪：1Y 同业存单利率上行至 2.63%

团队成员

摘要：

➤ 超储：公开市场和政府债合计影响-2989亿元

11月末超储率1.2%（因素变动法），超储规模约为29769亿元；本周（11月27日-12月1日）央行公开市场净回笼资金310亿元，国债、地方债净缴款2679亿元，合计减少超储规模2989亿元。

➤ 公开市场操作：本周净回笼资金310亿元

本周（11月27日-12月1日）央行公开市场净回笼资金310亿元，其中逆回购（7D）投放21360亿元、到期21670亿元。

本周短期、中期政策利率与此前持平，7天逆回购利率保持1.8%。下周逆回购将到期21360亿元，无MLF和国库定存到期。

➤ 质押式回购：本周日均成交量5.46万亿

本周（11月27日-12月1日）银行间质押式回购平均日成交量5.46万亿，较上周（6.66万亿）低1.2万亿，本周五成交量6.25万亿；其中隔夜回购平均日成交量4.50万亿，占总回购成交额83%（上周为87%），较上周（5.76万亿）下降1.26万亿。

本周（11月27日-12月1日）质押式回购余额平均约为10.97万亿；银行间债市杠杆率平均为108.7%，较上周（108.4%）有所上升，周四为本周低点108.1%，周二为最高值108.7%。

本周DR007波动下行，周一录得2.13%，波动下行至周五录得1.80%，较上周五（2.18%）下行38BP，本周均值2.07%，较上周（2.05%）上行2BP。本周R007-DR007均值77.11BP，较上周（34.62BP）有所上行。总体来看，本周短期资金压力前紧后松，周五DR007回落至政策利率之下。

➤ 同业存单：本周同业存单发行3004.8亿元

本周同业存单发行3004.8亿元，较上周3263.6亿元减少258.8亿元，净融资-492.2亿元。

本周五（12月1日）同业存单加权发行利率为2.56%，较上周五（2.60%）下降4BP；周平均加权发行利率为2.58%，较上周（2.56%）上升2BP。二级市场方面，本周AAA级同业存单利率总体较上周上行，周内波动下行。1年期同业存单到期收益率从周一高点2.66%波动下行至周五2.63%，较上周五（2.62%）上行1BP，本周均值2.64%，较上周（2.59%）上行5BP。下周同业存单预计总发行491亿元（周五前公告）、总偿还量4943.8亿元。

➤ 票据市场：本周票据利率总体下行

本周（11月27日-12月1日）票据利率总体下行。本周一6M国股银票转贴现利率录得1.25%，此后波动下行，周五收至1.09%，较上周五（1.2%）下行11bp，本周6M均值（1.18%）较上周（1.15%）上行3bp；本周一3M国股银票转贴现利率录得0.76%，随后波动下行至周五0.35%，较上周五（0.47%）下行12BP，本周3M均值（0.66%）较上周（0.44%）上行22BP。

➤ 政府债券：本周国债、地方债合计净缴款2679亿元

本周（11月27日-12月1日）国债发行1022亿元，地方债发行698亿元，合计发行1720亿元，合计共缴款3350亿元，合计净缴款2679亿元，较上周（4680亿元）少缴2001亿元。

下周国债和地方债预计合计净发行1661亿元，合计净缴款2509亿元。

➤ 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

研究助理：魏旭博

邮箱：WXB30031@hfzq.com.cn

相关报告

1、《向着希望出发——2024年可转债投资策略》—2023.12.01

2、《变与不变——2024年度信用债投资策略》—2023.11.29

3、《流动性跟踪：1Y 同业存单利率上行至 2.62%》—2023.11.25

正文目录

1 超储：公开市场和政府债合计影响-2989 亿元	3
2 公开市场操作：本周净回笼资金 310 亿元	3
3 质押式回购：本周日均成交量 5.46 万亿	5
4 同业存单：本周同业存单发行 3004.8 亿元	7
5 票据市场：本周票据利率总体下行	9
6 政府债券：本周国债、地方债合计净缴款 2679 亿元	10
7 风险提示	11

图表目录

图表 1：超储主要影响因素跟踪	3
图表 2：定义法估计 11 月末超储率 1.2%	3
图表 3：本周（11 月 27 日-12 月 1 日）公开市场操作净回笼资金 310 亿元	4
图表 4：货币投放和回笼（周）	4
图表 5：短期政策利率（%）	5
图表 6：中期政策利率（%）	5
图表 7：本周（11 月 27 日-12 月 1 日）银行间质押式回购平均日成交量 5.46 万亿	5
图表 8：本周（11 月 27 日-12 月 1 日日）隔夜回购平均占总回购成交额比重 83%	5
图表 9：质押式回购余额	6
图表 10：债市日度杠杆率	6
图表 11：短端利率走势	6
图表 12：隔夜、7 天和 1 年利率 SHIBOR 走势	6
图表 13：每周同业存单发行和偿还总览	7
图表 14：本周（11 月 27 日-12 月 1 日）同业存单发行 3004.8 亿元，净融资-492.2 亿元	8
图表 15：本周五 1M、3M、6M、9M 发行利率均有所上升	8
图表 16：AAA 级 1Y、6M、3M 同业存单到期收益率	9
图表 17：基准利率与同业存单利率（%）	9
图表 18：不同等级 1 年期同业存单到期收益率	9
图表 19：不同银行类型同业存单到期收益率	9
图表 20：国股银票转贴现利率	10
图表 21：每周利率债发行与偿还总览	10
图表 22：本周（11 月 27 日-12 月 1 日）政府债合计净发行 1049 亿元，合计净缴款 2679 亿元	11
图表 23：下周周一至周五政府债发行和缴款节奏	11

1 超储：公开市场和政府债合计影响-2989 亿元

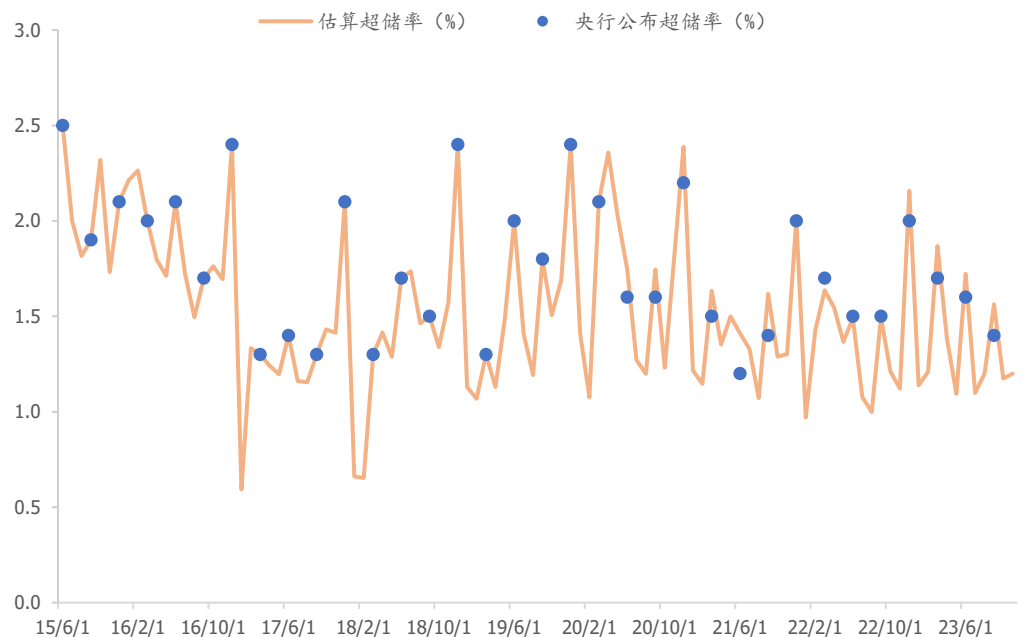
11 月末超储率 1.2%，超储规模约为 29769 亿元；本周（11 月 27 日-12 月 1 日）央行公开市场净回笼资金 310 亿元，国债、地方债净缴款 2679 亿元，合计减少超储规模 2989 亿元。

图表 1：超储主要影响因素跟踪

变量	10 月末	11 月末	11.06-11.10	11.13-11.17	11.20-11.24	11.27-12.01
超储率 (%)	1.2	1.2				
超储规模 (亿元)	29244	29769				
加：公开市场净投放 (亿元)			-6480	11110	4460	-310
逆回购			-6480	5110	4060	-310
MLF+TMLF				6000		
国库定存					400	
减：政府债净缴款 (亿元)			2113	3491	4680	2679
主要变动合计 (亿元)			-8593	7619	-220	-2989

来源：同花顺、Choice、华福证券研究所

图表 2：定义法估计 11 月末超储率 1.2%



来源：Choice、华福证券研究所

2 公开市场操作：本周净回笼资金 310 亿元

本周（11 月 27 日-12 月 1 日）央行公开市场净回笼资金 310 亿元，其中逆回购（7D）投放 21360 亿元、到期 21670 亿元。

截至本周五，逆回购操作余额 21360 亿元，SLF 操作余额 26.1 亿元，MLF 操

作余额 62750 亿元，国库现金定存操作余额为 900 亿元。

本周短期、中期政策利率与此前持平，7 天逆回购利率保持 1.8%。

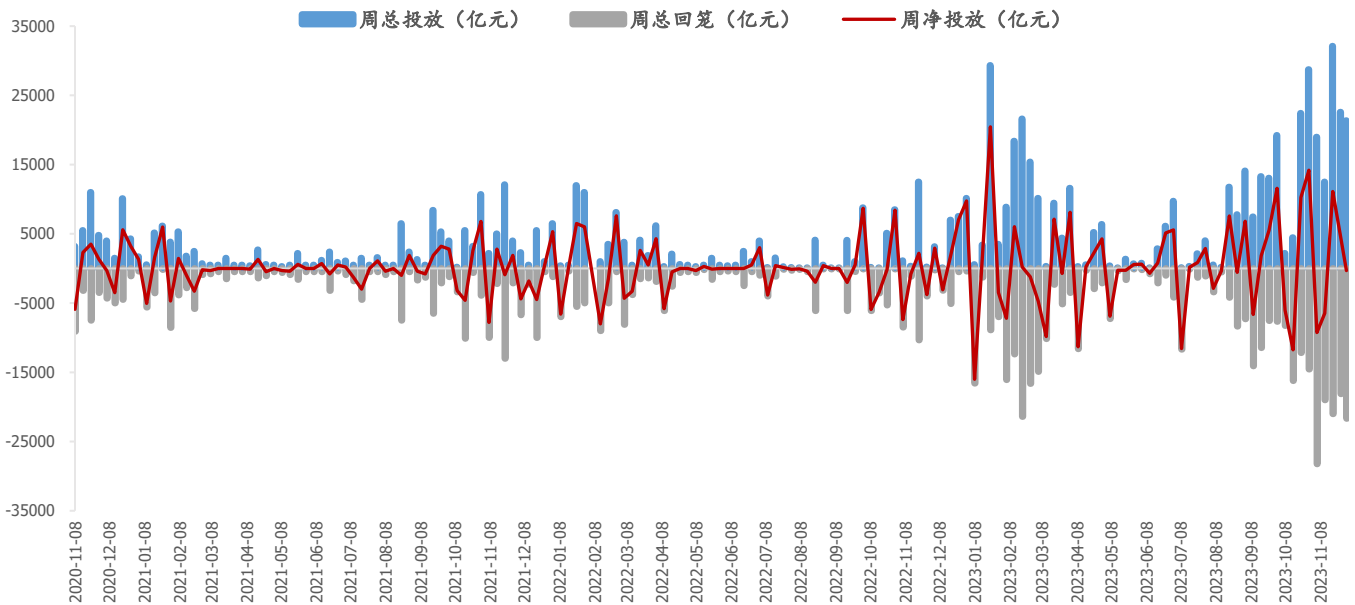
下周逆回购将到期 21360 亿元，无 MLF 和国库定存到期。

图表 3: 本周 (11 月 27 日-12 月 1 日) 公开市场操作净回笼资金 310 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	
2023-12-08	0	0	0	21360	0	0	-21360
2023-12-01	21360	0	0	21670	0	0	-310
2023-11-24	21670	0	900	17610	0	500	4460
2023-11-17	17610	14500	0	12500	8500	0	11110
2023-11-10	12500	0	0	18980	0	0	-6480
2023-11-03	18980	0	0	28240	0	0	-9260
2023-10-27	28240	0	500	14540	0	0	14200
2023-10-20	14540	7890	0	6660	5000	500	10270
2023-10-13	6660	0	0	24470	0	0	-17810

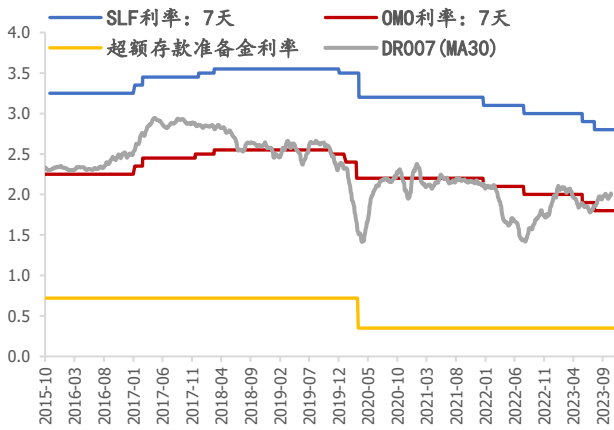
注: 10 月 13 日当周数据包含 7 日和 8 日
 来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 4: 货币投放和回笼 (周)



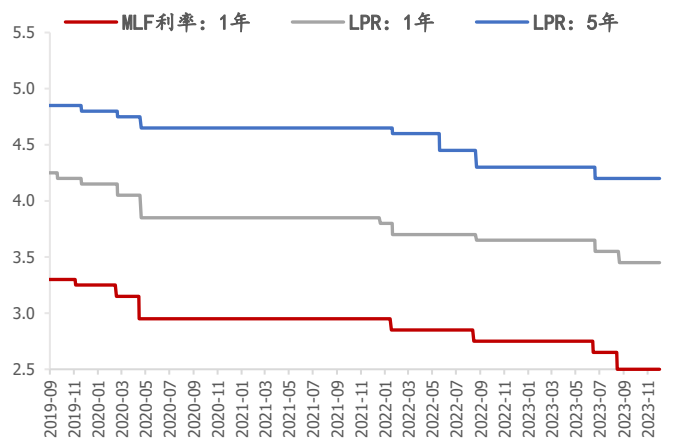
来源: 同花顺, 华福证券研究所

图表 5: 短期政策利率 (%)



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 6: 中期政策利率 (%)



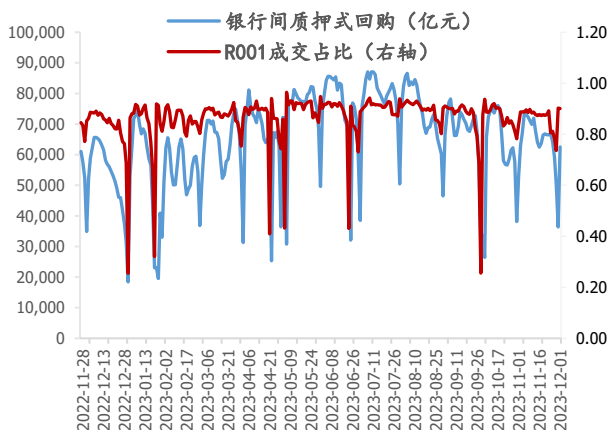
来源: 同花顺、华福证券研究所

3 质押式回购：本周日均成交量 5.46 万亿

本周（11月27日-12月1日）银行间质押式回购平均日成交量 5.46 万亿，较上周（6.66 万亿）低 1.2 万亿，本周五成交量 6.25 万亿；其中隔夜回购平均日成交量 4.50 万亿，占总回购成交额 83%（上周为 87%），较上周（5.76 万亿）下降 1.26 万亿。

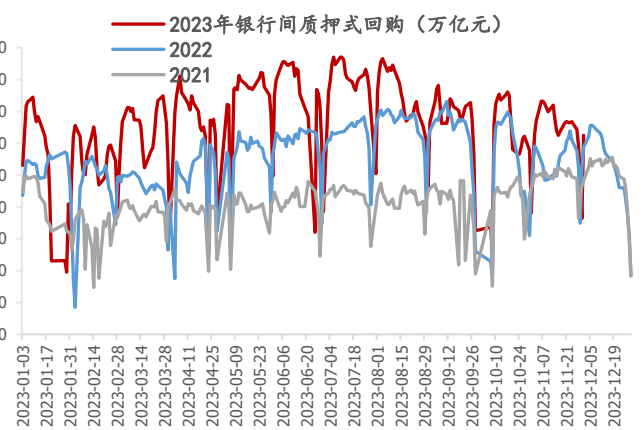
本周（11月27日-12月1日）质押式回购余额平均约为 10.97 万亿；银行间债市杠杆率平均为 108.7%，较上周（108.4%）有所上升，周四为本周低点 108.1%，周二为最高值 108.7%。

图表 7: 本周（11月27日-12月1日）银行间质押式回购平均日成交



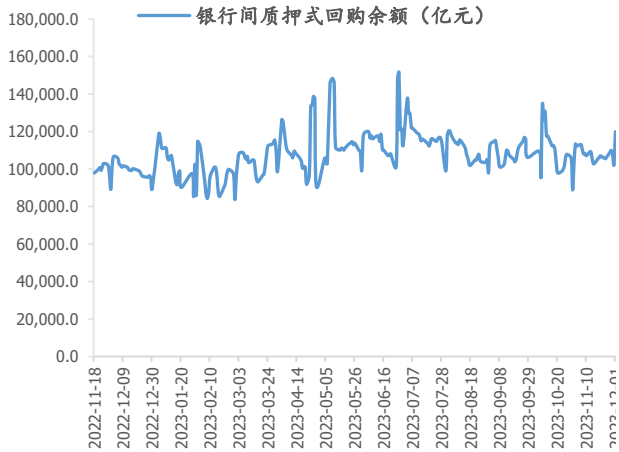
来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 8: 本周（11月27日-12月1日日）隔夜回购平均占总回购成交额



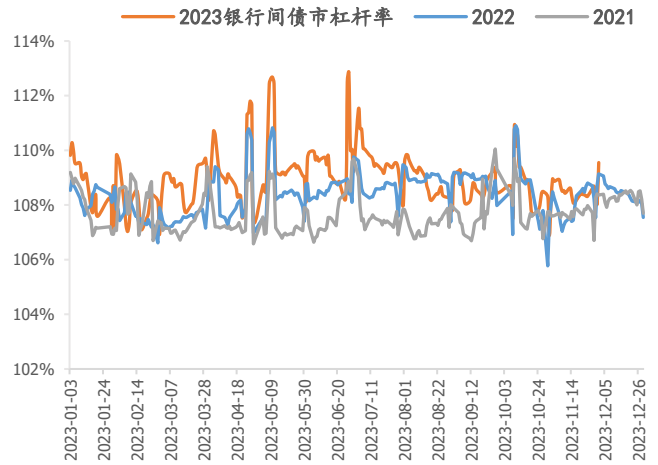
来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 9: 质押式回购余额



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 10: 债市日度杠杆率

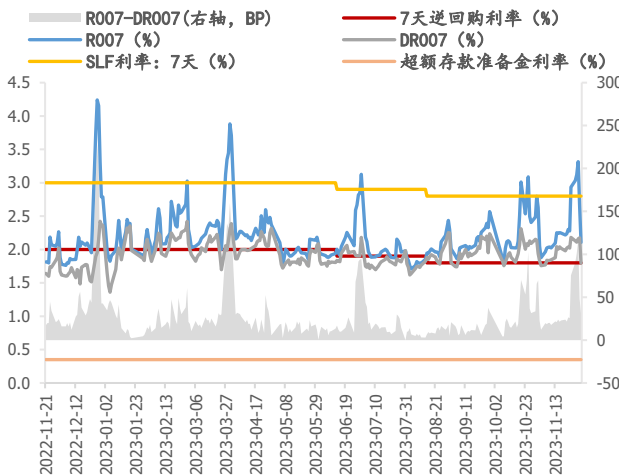


来源: 同花顺、华福证券研究所

本周 DR007 波动下行, 周一录得 2.13%, 波动下行至周五录得 1.80%, 较上周五 (2.18%) 下行 38BP, 本周均值 2.07%, 较上周 (2.05%) 上行 2BP; R007 波动下行至周五 2.11%, 较上周五 (2.94%) 下行 83BP, 本周均值 2.85%, 较上周 (2.39%) 上行 46BP; R001 波动下行, 从周一 1.88% 上行至周四最高点 2.50%, 之后回落至周五 1.71%, 较上周五 (1.94%) 下行 23BP。

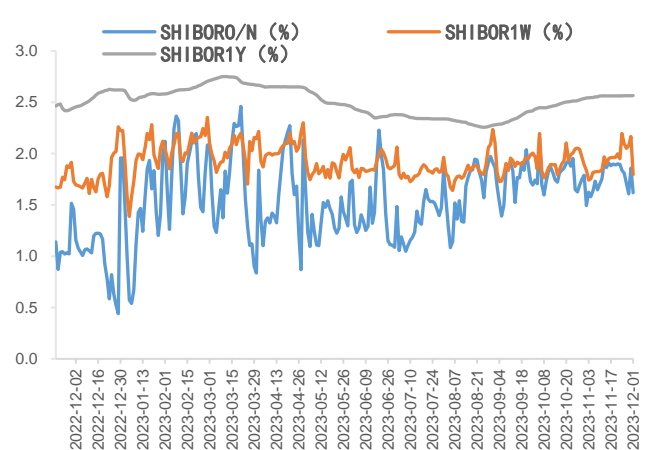
本周 R007-DR007 均值 77.11BP, 较上周 (34.62BP) 有所上行。总体来看, 本周短期资金压力前紧后松, 周五 DR007 回落至政策利率之下。

图表 11: 短端利率走势



来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 12: 隔夜、7天和1年利率 SHIBOR 走势



来源: 同花顺、华福证券研究所

4 同业存单：本周同业存单发行 3004.8 亿元

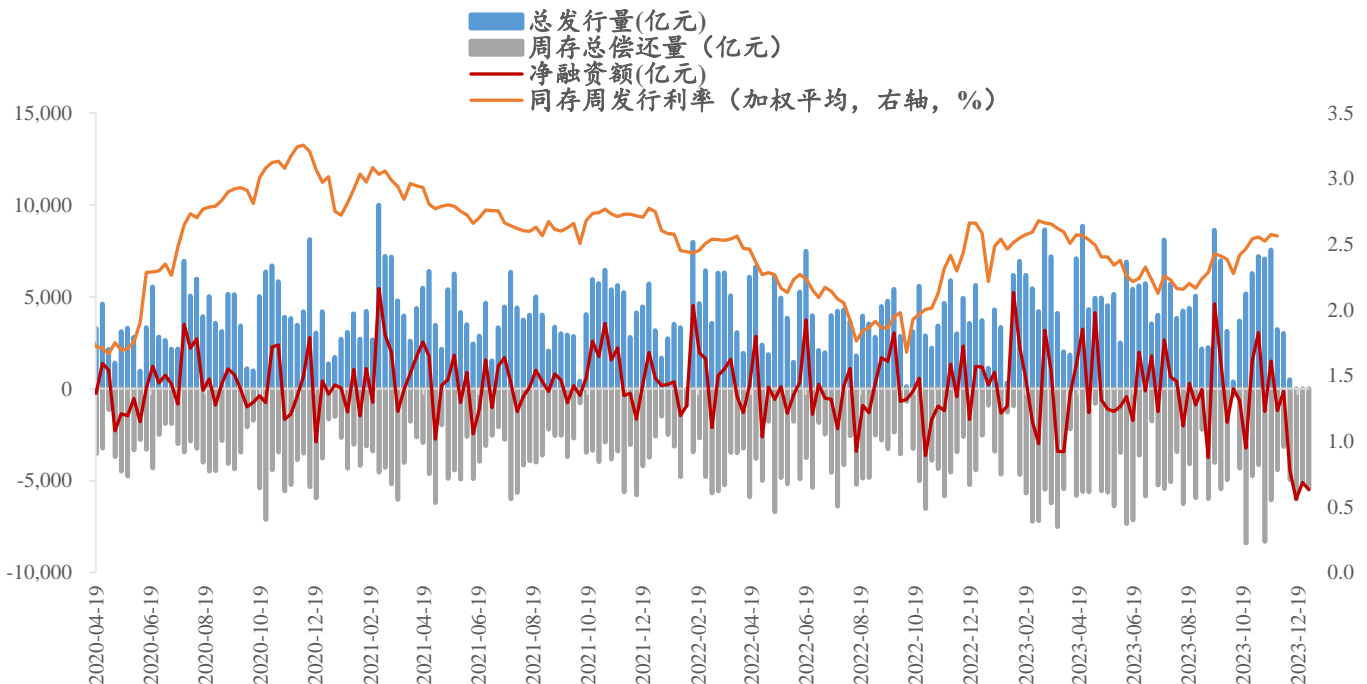
本周同业存单发行 3004.8 亿元，较上周 3263.6 亿元减少 258.8 亿元，净融资-492.2 亿元。

本周五（12 月 1 日）同业存单加权发行利率为 2.56%，较上周五（2.60%）下降 4BP；周平均加权发行利率为 2.58%，较上周（2.56%）上升 2BP。本周存单加权期限为 3.32M，较上周 5.31M 有所下降；1 年期存单发行量占总发行量比重为 9%，较上周（18%）下降 9 个百分点，其中股份制商业银行、城市商业银行和国有商业银行发行较多。

二级市场方面，本周 AAA 级同业存单利率总体较上周上行，周内波动下行。具体来看，1 年期同业存单到期收益率从周一高点 2.66% 波动下行至周五 2.63%，较上周五（2.62%）上行 1BP，周四录得最低值 2.62%，本周均值 2.64%，较上周（2.59%）上行 5BP；6M 同业存单到期收益率周一录得 2.65%，周二上行至高点 2.67%，周四录得最低值 2.62%，周五回升至 2.65%，较上周五（2.61%）上行 4BP，本周均值 2.66%，较上周（2.58%）上行 8BP；3M 同业存单到期收益率从周一 2.61% 波动上行至周五 2.62%，较上周五（2.59%）上行 3BP，周三录得最高值 2.64%，本周均值 2.62%，较上周（2.55%）上行 7BP。

下周同业存单预计总发行 491 亿元（周五前公告）、总偿还量 4943.8 亿元。

图表 13：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 14: 本周 (11月27日-12月1日) 同业存单发行 3004.8 亿元, 净融资-492.2 亿元

发行量 (亿元)						
银行类型	1M	3M	6M	9M	1Y	合计
国有商业银行	157.6	218.4	3.9	1	104.6	485.5
股份制商业银行	713.4	545.6	61.1	--	36	1356.1
城市商业银行	308.7	268.3	138.6	13.7	103.4	832.7
农村商业银行	112.2	62	99.4	10.9	20.8	305.3
民营银行	1.5	9.5	1	--	3.2	15.2
外资银行	0.5	--	--	--	7.5	8
其他银行	--	--	--	--	2	2
合计	1293.9	1103.8	304	25.6	277.5	3004.8

净融资量 (亿元)						
银行类型	1M	3M	6M	9M	1Y	合计
国有商业银行	-26	218.4	-4.2	-298.5	17.6	-92.7
股份制商业银行	594.2	495.8	-63	-100	-270.2	656.8
城市商业银行	-572.7	101.3	-51.2	-101.2	-196.5	-820.3
农村商业银行	-33	-10.6	-81.4	-0.7	-65.3	-191
民营银行	-31	5	-4.6	-0.5	-10.9	-42
外资银行	-2.6	-2	--	--	-0.4	-5
其他银行	--	--	--	--	2	2
合计	-71.1	807.9	-204.4	-500.9	-523.7	-492.2

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 15: 本周五 1M、3M、6M、9M 发行利率均有所上升

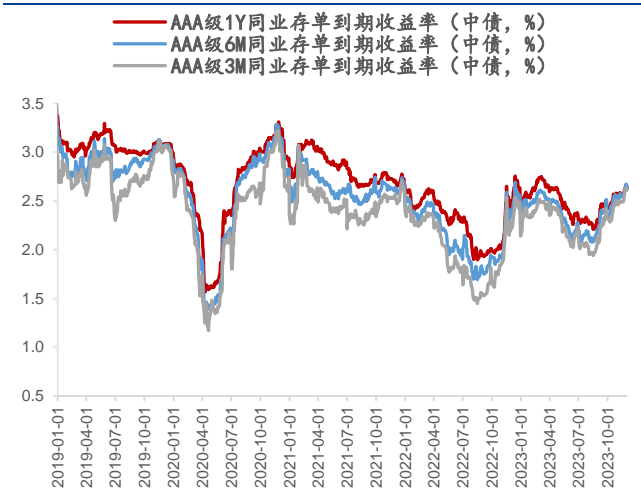
12月1日发行利率 (%)						
银行类型	1M	3M	6M	9M	1Y	合计
国有商业银行	2.40	2.62	2.60	2.60	--	2.43
股份制商业银行	2.45	2.65	2.64	--	2.61	2.54
城市商业银行	2.57	2.71	2.75	2.78	2.79	2.71
农村商业银行	2.63	2.78	2.73	2.71	2.74	2.73
民营银行	--	3.05	--	--	--	3.05
外资银行	--	--	--	--	--	--
其他银行	--	--	--	--	2.90	2.90
合计	2.45	2.66	2.73	2.72	2.69	2.56

11月24日发行利率 (%)						
银行类型	1M	3M	6M	9M	1Y	合计
国有商业银行	--	2.53	--	--	--	2.53
股份制商业银行	2.20	2.53	2.55	--	2.62	2.48
城市商业银行	2.35	2.66	2.67	2.69	2.75	2.62
农村商业银行	2.39	2.66	2.69	--	2.71	2.52
民营银行	--	--	2.98	--	3.19	3.13
外资银行	--	--	--	--	2.82	2.82

其他银行	--	--	--	--	--	--
合计	2.36	2.65	2.68	2.69	2.75	2.60

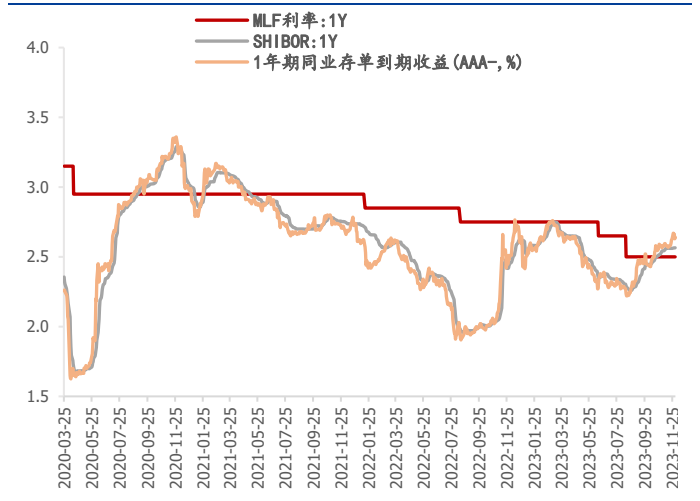
来源：同花顺、华福证券研究所

图表 16: AAA 级 1Y、6M、3M 同业存单到期收益率



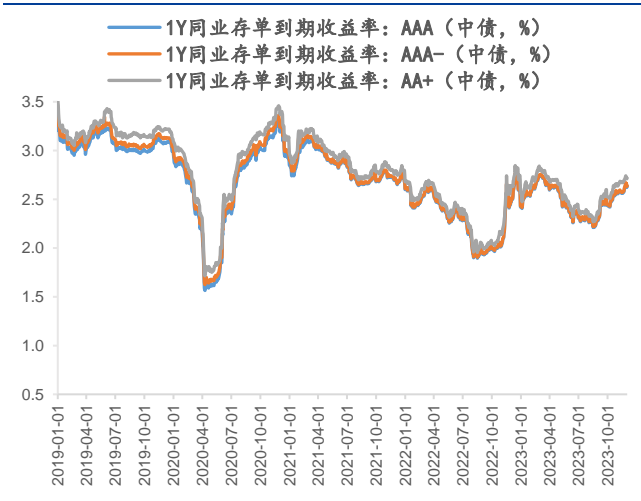
来源：同花顺、华福证券研究所

图表 17: 基准利率与同业存单利率 (%)



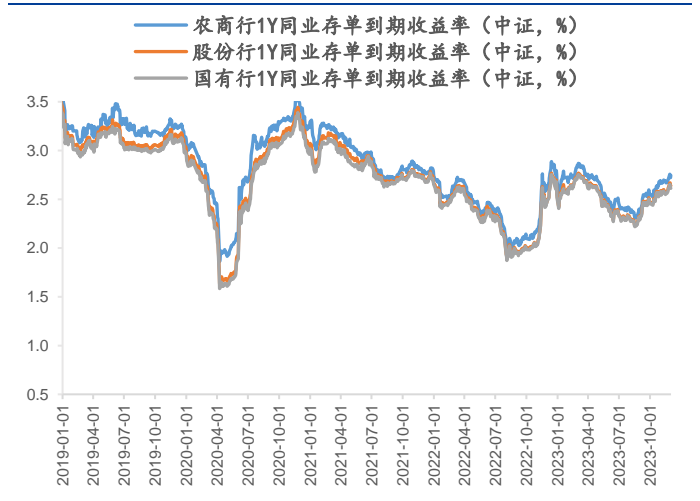
来源：同花顺、华福证券研究所

图表 18: 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 19: 不同银行类型同业存单到期收益率



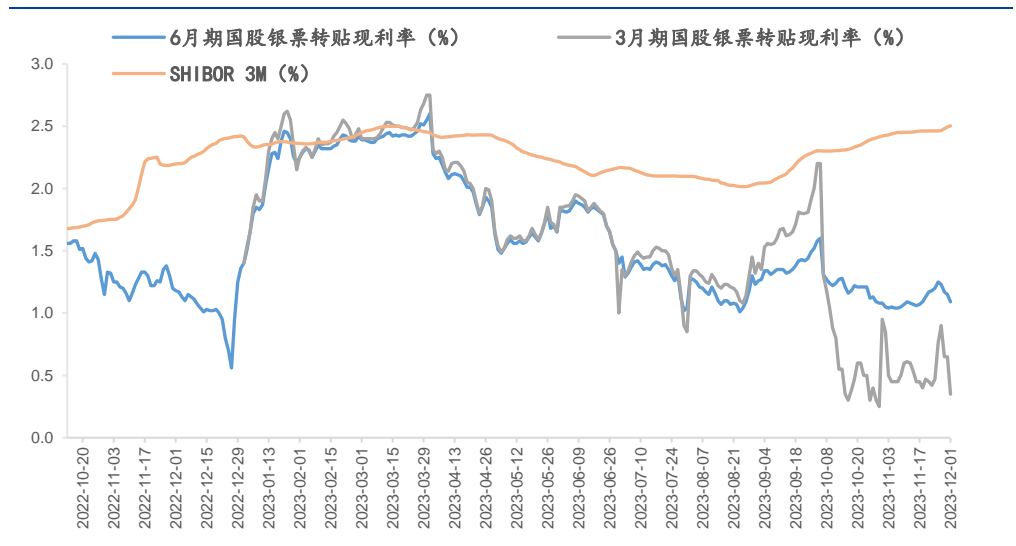
来源：同花顺、华福证券研究所

5 票据市场：本周票据利率总体下行

本周（11月27日-12月1日）票据利率总体下行。本周一6M国股银票转贴现利率录得1.25%，此后一路下行，周五收至1.09%，较上周五（1.2%）下行11bp，本周6M均值（1.18%）较上周（1.15%）上行3bp；本周一3M国股银票转贴现利率录得0.76%，随后波动下行至周五0.35%，较上周五（0.47%）下行12BP，本周

3M 均值 (0.66%) 较上周 (0.44%) 上行 22BP。

图表 20: 国股银票转贴现利率



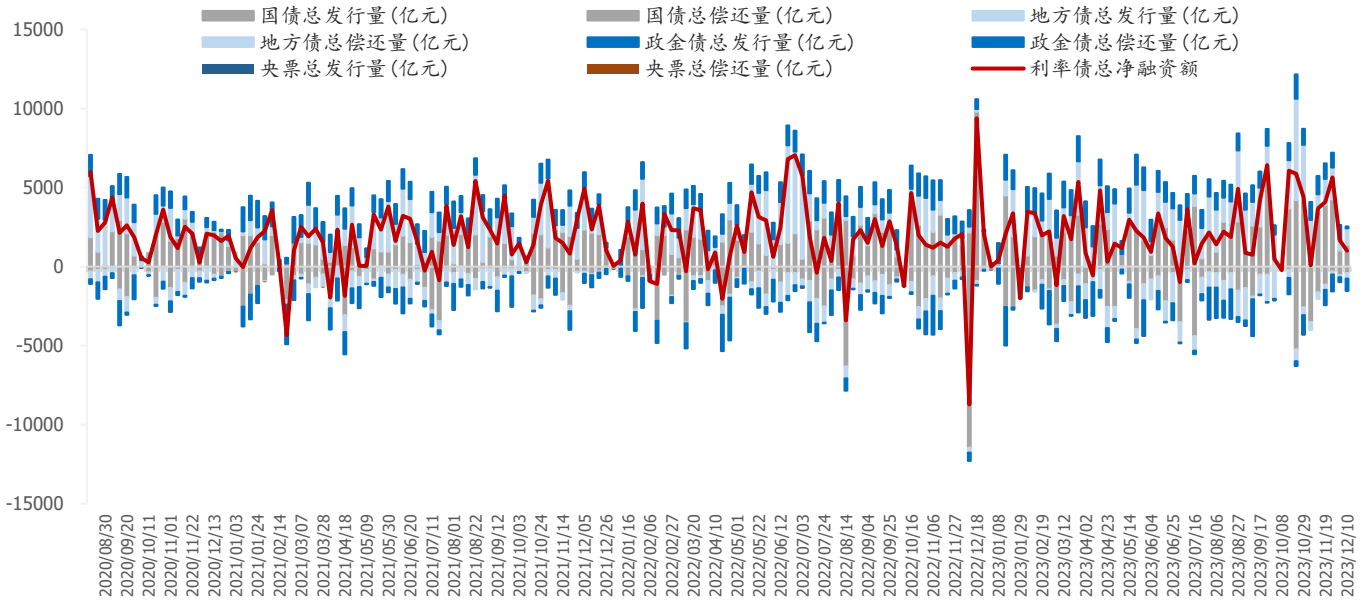
来源: 同花顺、华福证券研究所

6 政府债券：本周国债、地方债合计净缴款 2679 亿元

本周 (11 月 27 日-12 月 1 日) 国债发行 1022 亿元, 地方债发行 698 亿元, 合计发行 1720 亿元, 合计净发行 1049 亿元; 国债缴款 1950 亿元, 地方债缴款 1400 亿元, 合计共缴款 3350 亿元, 合计净缴款 2679 亿元, 较上周 (4680 亿元) 少缴 2001 亿元。

下周国债和地方政府债预计合计发行 2416 亿元, 合计净发行 1661 亿元; 从缴款情况来看, 下周预计合计缴款 3265 亿元, 合计净缴款 2509 亿元。

图表 21: 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 22: 本周 (11 月 27 日-12 月 1 日) 政府债合计净发行 1049 亿元, 合计净缴款 2679 亿元

当周周五	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	
2023-12-08	1380	1036	2416	1661	2172	1093	3265	2509
2023-12-01	1022	698	1720	1049	1950	1400	3350	2679
2023-11-24	4253	2018	6271	5777	3905	1269	5173	4680
2023-11-17	3902	1653	5555	4086	3330	1629	4959	3491
2023-11-10	3451	1131	4582	2538	3020	1136	4157	2113
2023-11-03	800	2162	2962	-1044	1902	2957	4859	853
2023-10-27	4146	3562	7707	4640	4148	4386	8534	5466

注: 国债不包含储蓄国债, 到期量包含当周末, 10 月 27 日当周数据包含 21 日和 22 日

来源: 同花顺、华福证券研究所

图表 23: 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
	2023/12/4	2023/12/5	2023/12/6	2023/12/7	2023/12/8	
国债发行	0	0	1150	0	230	1380
地方债发行	56	228	0	752	0	1036
国债缴款	1022	0	0	1150	0	2172
地方债缴款	70	57	228	0	737	1093
国债净缴款	721	0	0	1050	0	1771
地方债净缴款	-147	10	192	-54	737	738

注: 国债不包含储蓄国债

来源: 同花顺、华福证券研究所

7 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