

长城财富流动性周报

2023 年第 28 周 7 月 17 日星期一

【一周要闻】

1、中国社科院金融研究所发布《报告》显示，二季度，在疫后复苏红利释放、政策靠前发力和低基数效应的共同作用下，中国经济呈现恢复性增长态势。但随着内生动力不强、有效需求不足、市场预期不稳等问题进一步凸显经济修复动能有所放缓。考虑到经济复苏动能放缓和低基数效应，二季度 GDP 同比增速可能达到 7%左右，但环比增速大概率低于一季度。

2、央行公布上半年金融统计数据，全面超预期。数据显示，中国上半年新增人民币贷款 15.73 万亿元，同比多增 2.02 万亿元；新增人民币存款 20.1 万亿元，同比多增 1.3 万亿元。其中，6 月人民币贷款增加 3.05 万亿元，同比多增 2296 亿元；人民币存款增加 3.71 万亿元，同比少增 1.12 万亿元。上半年社会融资规模增量累计为 21.55 万亿元，比上年同期多 4754 亿元。其中，6 月社融规模增量为 4.22 万亿元，比 5 月多 2.67 万亿元，比上年同期少 9859 亿元。6 月末，广义货币（M2）余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%；社会融资规模存量为 365.45 万亿元，增长 9%。

3、央行：上半年，政府债券净融资 3.38 万亿元，同比少 1.27 万亿元。其中，国债净融资 9305 亿元，同比多 3037 亿元；地方政府债券净融资 2.45 万亿元，同比少 1.58 万亿元，少增主要与发行节奏有关。

【主要内容】

公开市场操作

上周，央行公开市场共有 130 亿元逆回购到期，上周累计进行了 310 亿元逆回购操作，因此上周央行公开市场净投放 180 亿元。

Wind 数据显示，本周央行公开市场将有 310 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 20 亿元、20 亿元、20 亿元、50 亿元、200 亿元。此外，本周一（7 月 17 日）还将有 1000 亿元 MLF 到期。

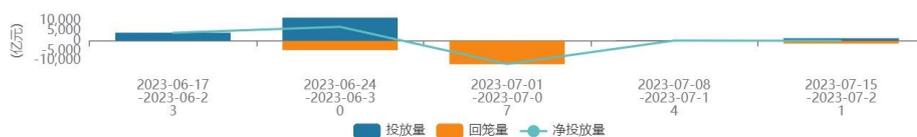
关于 7 月流动性展望，中信固收称，经测算，7 月虽然存在一定的流动性缺口，但更多是季节性因素所致，较往年相比实际上整体偏友好。在机构跨季考核结束后，DR007 或在政策利率下方平稳运行。对于债市而言，尽管稳增长政策发力预期会对市场形成一定扰动，但基本面修复进程并非一蹴而就，资金面的相对宽松虽然难以直接催化债市走牛，但可以为后续行情“保驾护航”，预计长债利

率中枢仍会回归 MLF 利率之下，在 2.65%到 2.75%的区间仍有一定的配置机会。

华创固收称，7月资金缺口压力相对可控，资金面有望维持平稳；7月财政因素对于资金面的扰动仍有赖于央行的呵护，资金波动态势主要在于政策思路；预计资金平稳宽松态势有望维持，税期走款和政府债券集中缴款时点或有短暂扰动，关注宽信用政策下的信贷增量及央行投放情况。

央行公布的上半年金融统计数据全面超预期。中国6月社会融资规模增量为4.22万亿元，预期32179亿元，前值15556亿元。中国6月M2同比增长11.3%，预期增11.2%，前值增11.6%；中国6月新增人民币贷款3.05万亿元，预期2.38万亿元，前值1.36万亿元。

中金固收点评称，当前市场对后续稳增长政策有所期待，我们预计财政政策可能会有所发力，并对社会融资形成一定的支撑，不过短期社会融资增长偏慢的局面可能还会延续，下半年社融余额同比增速可能徘徊在9%附近。考虑当前名义经济增长偏弱，我们预计货币政策可能会继续宽松，债券收益率可能仍有下行空间，我们继续建议投资组合保持一定久期。



数据来源: Wind

资金面分析

7月14日，R001 加权平均利率为 1.4629%，较前一周涨 20.24 个基点；R007 加权平均利率为 1.9624%，较前一周涨 7.83 个基点；R014 加权平均利率为 2.0531%，较前一周涨 12.73 个基点；R1M 加权平均利率为 2.1566%，较前一周跌 16.38 个基点。

7月14日，shibor 隔夜为 1.332%，较前一周涨 22.8 个基点；shibor1 周为 1.806%，较前一周涨 2.7 个基点；shibor2 周为 1.886%，较前一周涨 13.4 个基点；shibor3 月为 2.101%，较前一周跌 3.7 个基点。

上周上交所 1 天国债回购日均成交量为 13498.08 亿元；较前一周减少 330.1 亿元。上周上交所 1 天国债回购年化利率为 1.865%，较前一周涨 7.8 个基点。

相对上周变动幅度 BP	隔夜	1W	2W	1M	3M
SHIBOR	22.8	2.7	13.4	-1.6	-3.7
GC	4.5	15.5	11.5	15.5	-1
R	20.24	7.83	12.73	-16.38	6.15

同业存单市场分析

上周主要银行同业存单发行 3854 亿元，净融资额为-1335 亿元，对比 7.3-7.7 主要银行同业存单发行 3454 亿元，净融资额 1733 亿元，发行规模增加，净融资额减少。国有行、3M 存单发行占比最高，分别为 39%、44%；国有行、1 月期、AAA 级存单的发行成功率

最高，分别为 95%、82%、83%。同业存单各主体的发行利率普遍上行，股份行、国有行、城商行、农商行发行利率分别上行 2.7bp、2.0bp、4.3bp、7.4bp。各期限的发行利率有所分化，3 月期、6 月期、1 年期 CD（股份行）利率分别上行 1.7bp、5.9bp、2.7bp，1 月期、9 月期 CD（股份行）利率分别下行 2.4bp、14bp。主体发行利差方面，农商行与股份行发行利差上行 4.7bp 至 16.7bp；期限利差方面，1Y-9M 利差上行 9.0bp 至 5.0bp。此外，股份行 1YCD 与 R007 的利差下行 5.2bp 至 37.4bp，1YCD 与 R001 的利差下行 17.6bp 至 87.4bp，“1YCD-1 年期 MLF”利差上行 2.7bp 至 -31.3bp。

利率债变动分析

上周银行间国债收益率较前一周不同期限涨幅不同，1 年期品种上涨 1.06bp，10 年期品种上涨 0.41bp。上周国开债收益率不同期限涨跌幅不同，1 年期品种上涨 3.31bp，3 年期品种上涨 1.73bp，10 年期品种下跌 0.14bp。

相对上周变动 BP	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y
国债	1.06	0.77	2.17	0.29	0.41
国开	3.31	1.73	2.04	0.16	-0.14
口行	3.87	1.54	2	-1.09	0.61
农发	3.8	2.06	0.57	-0.62	0.07