

市场回顾与展望：资金面松紧平衡，利率债震荡下行 2021 年第 4 周

一. 市场新闻

1. 央行印发《非银行支付机构客户备付金存管办法》

自 3 月 1 日起施行。《办法》要求，非银行支付机构开展预付卡发行与受理业务时，应当选择符合以下要求的商业银行作为备付金银行：（一）总资产不得低于 1000 亿元，有关资本充足率、杠杆率、流动性等风险控制指标符合监管规定；（二）具备监督客户备付金的能力和条件等。明确规定支付机构间不得相互直接开放支付业务接口、不得相互开立支付账户。

2. 2021 年要精准有效实施积极的财政政策，推动经济运行保持在合理区间

财政部部长刘昆：2021 年要精准有效实施积极的财政政策，推动经济运行保持在合理区间；要研究适时完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极推进增值税、消费税等税收立法；加强地方政府债务管理，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，合理确定赤字率和地方政府专项债券规模。

3. 国家发改委召开例行新闻发布会，回应经济热点问题

“2021 年政策要全面退坡甚至是退出”说法并不正确，宏观政策肯定会与保持经济平稳运行实际需要相匹配，不会出现“急转弯”；下一步将根据经济运行实际情况，做好政策进退之间平衡，应对好各种不确定性，2021 年有条件、有基础保持我国经济平稳发展。

4. 中国 GDP 首次突破 100 万亿元

国家统计局公布，初步核算，2020 年国内生产总值 1015986 亿元，同比增长 2.3%，其中，第四季度增长 6.5%。2020 年经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。

二. 货币市场

1. 资金面回顾

本周资金面基本处于均衡状态，资金价格走高。央行副行长陈雨露表示，2021 年稳健货币政策会更加合理适度、灵活精准，央行会坚持稳字当头，不急转弯，灵活把握货币政策力度、节奏和重点，以适度货币增长支持经济持续恢复和高质

量发展。陈雨露指出，M2 和社会融资规模增速可以根据经济形势和宏观经济治理需要，略高或者略低于名义经济增速，以此体现中长期内货币政策逆周期调节。

本周（2020/12/28-2020/12/31）本周央行公开市场净投放 5980 亿元。其中，投放 6140 亿元,回笼 160 亿元。

1 月 22 日（周五），R001 加权平均利率为 2.5579%，较上周涨 74.79 BP；R007 加权平均利率为 2.5236%，较上周涨 49.02 BP。

1 月 22 日（周五），SHIBOR 隔夜为 2.436%，较上周涨 69.8 BP；SHIBOR 1 周为 2.271%，较上周涨 14.7 BP。

本期内银行间质押式回购日均成交量为 35794.48 亿元;较上周减少 12074.84 亿元。

下周（1 月 25 日至 1 月 29 日）央行公开市场到期逆回购 6140 亿元。

表 1：未来公开市场到期一览

| 名称 | 发行/到期 | 发生日期 | 发行量(亿元) | 利率(%) |
|------------|-------|-----------|--------------|-------|
| 逆回购 7D | 到期 | 2021-1-25 | 20 | 2.20 |
| 逆回购 7D | 到期 | 2021-1-26 | 800 | 2.20 |
| 逆回购 7D | 到期 | 2021-1-27 | 2800 | 2.20 |
| 逆回购 7D | 到期 | 2021-1-28 | 2500 | 2.20 |
| 逆回购 7D | 到期 | 2021-1-29 | 20 | 2.20 |
| 净投放 | | | -6140 | |

数据来源：Wind

2. 资金面展望

资金面方面，本周资金面处于均衡状态，资金价格上行。货币市场短期季节性的需求得到了央行的呵护，因缴税投放和春季临近，公开市场操作上大概率会继续满足货币需求。因此预测本周资金面继续处于均衡状态，资金价格略有回落。

3. 货币市场回顾

（1）同业存单市场

本周同业存单一级市场，随着国股提高发行价格，需求逐渐提升。1M 期限观望情绪浓厚,上半周成交仍然较少，下半周国股提价至 2.45%，需求较好。3M

期限周五提价至 2.48%，部分投资者关注。6M 国股在 2.5%附近，需求冷清。1Y 期大行在 2.89%，国股在 2.9%的位置需求火爆，供不应求。

本周存单二级市场，随着资金面收紧，一级发行价格上行，二级成交收益率呈上行态势。春节前国股大行在 2.2%到 2.43%附近成交。3m 附近落四月底大行国股 2.45%-2.5%区间成交，1Y 跨年大行国股是比较受市场欢迎的品种，成交一路上行，下半周在 2.88%-2.92%间成交。

三. 债券市场

1、利率债

本周央行本周净投放 5980 亿元。节前大概率资金面维持平稳，不排除若降准预期落空带来市场情绪波动，和逆回购投放不及时带来的资金价格波动。LPR 连续 9 个月不变，下阶段大概率继续保持平稳。下周（1 月 25 日至 29 日）央行公开市场将有 6140 亿元逆回购到期，关注央行续作与否及数量。

上周债市继续走强。前半周利率继续明显反弹，资金收紧，4 季度 GDP 超预期，股市反弹都给债券市场带来一定的压力，中短期利率反弹超过长端，曲线平坦化。周三早盘央行投放 2800 亿逆回购，长端利率快速下行。但随后市场发现资金面仍然较紧，叠加中午国债招标结果一般，利率小幅反弹。后资金面略有缓和，市场对央行继续维稳资金面预期升温，利率再次小幅回落。下半周整体而言市场情绪良好，日内波幅较小，呈现窄幅震荡形式。

2、信用债

上周信用债收益率均呈现涨跌互现趋势。本期各信用级别短融收益率多数上涨，就具体信用评级而言，AAA 级整体上涨 34.84 BP，AA+级整体上涨 32.08 BP，各信用级别中票收益率多数上涨，其中 5 年期 AAA 级中票上涨 2.07 BP，4 年期 AA+级中票上涨 0.08 BP，各级别企业债收益率不同期限多数下跌，但是变动幅度均较小，在 1BP 以内。

3、媒体观点

国金固收称，春节前央行大概率仍将以常规性的公开市场操作为主，流动性或将维持稳健中性略偏松的态势。对于后市观点未变，债市利率短期因为资金面因素可能延续盘整态势，而中期则仍有下行空间。资金中枢的水平和债市供需差仍旧是目前左右债市走向的主要力量。

光大固收称，取消“存款利率指导”无法形成改善信贷结构的正面作用，只有推高市场主体融资成本的负面作用。正确的做法是从改革完善 LPR 形成机制入手，打破贷款利率的隐性下限，降低金融机构放贷给大企业的性价比，增加其向小微企业供给资金的意愿。同时，应继续发挥存款基准利率作为我国整个利率体系“压舱石”的重要作用。

四. 转债市场

1. 市场行情

本周中证转债小幅上涨 0.92%。自 11 月份以来纯债溢价率持续走低，而转股溢价率持续抬升，股性边际减弱，债性边际增强的短期趋势得到确认。

图 1：中证转债指数本周小幅收涨



2. 一级市场

图 2：转债净供给变化

| 发行起始 | 开始日期: 2021-01-17 | 截止日期: 2021-01-24 | 债券类型: 可交换债 × 可转债 × | | | | |
|--------------|------------------|------------------|--------------------|-----|-----------|-----------|----------|
| 上市地点: 全部市场 × | 主体评级: 全部 × | | | | | | |
| 序号 | 交易代码 | 债券简称 | ↓ 发行起始日 | 缴款日 | 计划发行规模(亿) | 发行金额上限(亿) | 发行规模(亿) |
| 1 | 113042.SH | 上银转债 | 2021-01-22 | | | | 200.0000 |
| 2 | 123095.SZ | 日升转债 | 2021-01-22 | | | | 33.0000 |
| 3 | 113619.SH | 世运转债 | 2021-01-20 | | | | 10.0000 |
| 4 | 123094.SZ | 星源转2 | 2021-01-20 | | | | 10.0000 |
| 5 | 123093.SZ | 金陵转债 | 2021-01-19 | | | | 2.5000 |
| 6 | | 合计 | | | | | 255.5000 |

数据来源: Wind

3. 二级市场

本周转债市场行情较好, 仅有 27 个行业现涨势, 另有 8 个行业均呈现跌势。涨幅前 5 的行业是通信、休闲服务、医药生物、银行、有色金属。

表 2: 转债涨跌榜

| 序号 | 代码 | 名称 | 周涨幅 (%) | 最新价格 | 转股溢价率 (%) |
|----|-----------|------|---------|---------|-----------|
| 1 | 113575.SH | 东时转债 | 24.77 | 128.49 | -0.59 |
| 2 | 123029.SZ | 英科转债 | 18.35 | 2093.00 | 51.33 |
| 3 | 113545.SH | 金能转债 | 18.20 | 139.07 | 1.64 |
| 4 | 113029.SH | 明阳转债 | 15.98 | 159.65 | -0.66 |
| 5 | 128017.SZ | 金禾转债 | 15.25 | 158.11 | 6.71 |

| 序号 | 代码 | 名称 | 周涨幅 (%) | 最新价格 | 转股溢价率 (%) |
|----|-----------|------|---------|--------|-----------|
| 1 | 128062.SZ | 亚药转债 | -12.81 | 67.92 | 188.16 |
| 2 | 128121.SZ | 宏川转债 | -6.62 | 119.58 | 18.12 |
| 3 | 123018.SZ | 溢利转债 | -5.94 | 256.89 | 92.72 |
| 4 | 128087.SZ | 孚日转债 | -5.85 | 89.99 | 27.68 |
| 5 | 110069.SH | 瀚蓝转债 | -5.62 | 130.82 | 11.36 |

数据来源: Wind

表 3: 转债涨跌幅 (按绝对价格)

| 区间 下限 | 区间 上限 | 数量 | 周度 涨跌幅 | 周度上涨 家数 | 周度下跌 家数 | 上涨占比 |
|----------|----------|----|-----------|------------|------------|------|
|----------|----------|----|-----------|------------|------------|------|

| | | | | | | |
|-----|-----|----|-------|----|----|--------|
| 85 | 100 | 54 | -0.54 | 16 | 38 | 29.63% |
| 100 | 110 | 57 | 0.29 | 24 | 32 | 42.11% |
| 110 | 120 | 38 | 1.01 | 26 | 12 | 68.42% |
| 120 | 130 | 21 | 0.31 | 12 | 9 | 57.14% |
| 130 | 500 | 60 | 3.34 | 35 | 25 | 58.33% |

数据来源: Wind

五. 海外市场回顾

国际市场方面，本周五美元兑人民币中间价报 6.4617，与上周五相比上涨 16 BP。

美国十年期国债收益率 1.086%，上周五报 1.087%，美元指数本周有所上涨，报 90.21。

周五（1月22日），COMEX 黄金期货收跌 0.56%报 1855.5 美元/盎司，当周累计涨 1.4%，COMEX 白银期货收跌 1.12%报 25.565 美元/盎司，当周累计涨 2.81%。美元走高拖累金价，但对美国出台进一步刺激计划的希望使其周线录得三周来的首次上涨。