

# 资金面迎来宽松期

## 流动性跟踪

### ►概况：四月首周，流动性自发式宽松

跨季后，资金面逐步转松，DR007、R007周均值分别下行7bp、18bp，隔夜利率也在跨季后逐步回落至1.6%水平。周内资金利率则呈现“先上后下”的走势。

月初银行负债端相对稳定，存单利率阶梯式下行。银行体系资金融出量维持阶段性高位，或指向跨季前后银行负债端相对稳定。3月31日-4月3日，银行体系单日净融出规模均在3万亿元以上，跨季当日，银行融出规模也在3.47万亿元的相对高位。在此背景下，虽然跨季期间资金利率走高，但存单发行利率进一步下行。3月31日-4月3日，国股行1年期存单加权发行利率分布在1.80%-1.91%，而前一周发行价格基本在1.89%-1.94%区间内。

往后看，清明节后一周，资金面或维持宽松。下周（4月7-11日）税期末至，叠加政府债净缴款转负，资金市场或迎来“舒适期”。4月季初月，也是常规大税期，税期资金面波动可能有所增大。不过，4月纳税申报截止日延迟至18日，11日拆借7天资金才会反映税期资金预期，税期在该周影响相对有限。与此同时，下周政府债净缴款大幅回落至-4906亿元（前一周为5461亿元），为2023年以来单周净缴款的最低水平，对资金面的扰动降至低位。

### ►公开市场：4月7-11日，央行逆回购到期7634亿元

3月31日-4月3日，央行净回笼5019亿元，其中逆回购投放6849亿元，到期11868亿元。截至4月3日，逆回购余额7634亿元，较3月28日的12653亿元大幅回落。4月7-11日，央行逆回购到期7634亿元，国库现金定存到期1500亿元。

### ►票据市场：票据利率均下行，大行转为买票

截至4月3日，1M转贴现票据利率从前一周的2.00%大幅回落至1.42%，3M下行65bp至1.05%，6M下行21bp至1.07%。3月31日-4月3日，大行净买入1187亿元，其中4月1-3日累计净买入1270亿元（2024年4月累计净买入3785亿）。

### ►政府债：净缴款规模大幅回落至-4906亿元

4月7-11日，政府债计划发行量为2019亿元，均为地方债。国债暂未公布发行规模，二季度发行计划显示4月11日发行一只7年国债，4月9日发行3只贴现国债（28d、63d、91d）；按缴款日计算，政府债净缴款为-4906亿元，显著低于前一周的5461亿元。

### ►同业存单：到期压力增大，发行利率持续下行

4月7-11日存单到期5497亿元，规模较前一周的1011亿元明显抬升，而后连续两周单周到到期量都在5000亿元以上。

存单加权发行利率下行。3月31日-4月3日，同业存单加权发行利率1.89%，较前一周下行4bp。其中，各类型银行1年期同业存单平均发行利率均环比下行，国有行下行幅度最大，环比降6.5bp至1.85%，其余类型下行幅度在2.3-5.9bp不等。

风险提示：流动性出现超预期变化；货币政策出现超预期调整。

### 评级及分析师信息

分析师：刘郁  
邮箱：liuyu9@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120524030003

分析师：肖金川  
邮箱：xiaojc@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120524030004

联系人：刘谊  
邮箱：liuyi8@hx168.com.cn

## 正文目录

1. 四月首周，流动性自发式宽松 .....	3
2. 超储更新 .....	9
3. 公开市场：4月7-11日，逆回购到期7634亿元 .....	9
4. 票据市场：票据利率均下行，大行转为买票 .....	11
5. 政府债：4月7-11日净缴款回落至-4906亿元 .....	12
6. 同业存单：到期压力抬升，发行利率持续下行 .....	13
7. 风险提示 .....	20

## 图表目录

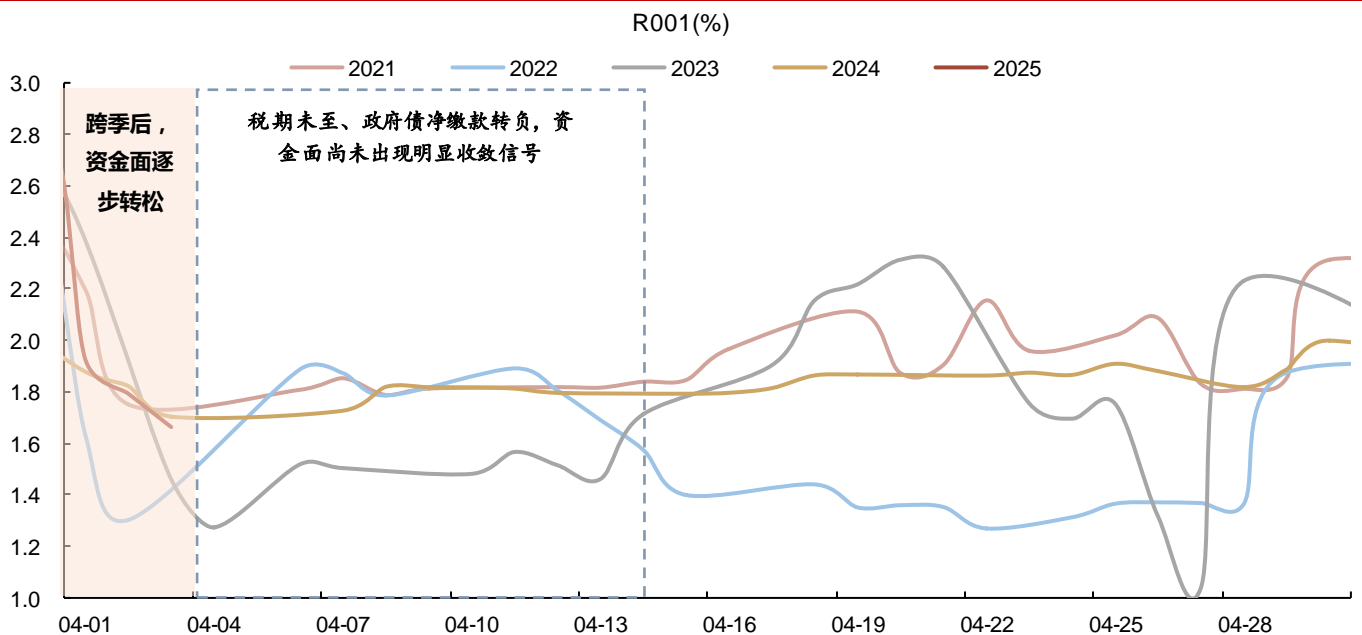
图 1：季初资金利率普遍偏高，其后 3-4 个交易日逐步回归常态宽松水平（%） .....	3
图 2：银行类机构净供给水平（亿元） .....	4
图 3：各银行 1 年期存单发行利率周平均（%） .....	4
图 4：利率周度平均值环比变化：7 天利率大幅下行，各期限存单发行利率均下行 .....	5
图 5：3 月 31 日-4 月 3 日，R007 和 DR007 利差为 4-14bp（3 月 21-27 日为 4-29bp） .....	6
图 6：3 月 31 日-4 月 3 日，银行间质押式回购日均成交 6.0 万亿元（3 月 24-28 日为 6.4 万亿元） .....	6
图 7：3 月 31 日-4 月 3 日，SHIBOR 隔夜平均值 1.73%（-2bp），7 天 1.83%（-5bp） .....	7
图 8：4 月 3 日，FR007S1Y 为 1.64%（较 3 月 28 日下行 6.5bp） .....	7
图 9：年初以来股份行存单发行利率变化（%） .....	8
图 10：年初以来各期限 SHIBOR 利率变化（%） .....	8
图 11：4 月 3 日，美元兑人民币中间价为 7.1889（上周五为 7.1763），逆周期调节因子运用减小 .....	8
图 12：截至 4 月 3 日，逆回购余额 7634 亿元，低于 3 月 28 日的 12653 亿元 .....	10
图 13：3 月 31 日-4 月 3 日，票据利率全线下行，其中 1M 票据利率下行 58bp 至 1.42% .....	11
图 14：3 月 31 日-4 月 3 日，大行净买入 1187 亿，4 月累计净买入 1270 亿（2024 年 4 月累计净买入 3785 亿） .....	11
图 15：4 月 7-11 日，政府债周度净缴款-4906 亿元（前一周为 5461 亿元） .....	12
图 16：3 月 31 日-4 月 3 日，同业存单募集率升至 95.17%（前一周为 94.07%） .....	14
图 17：4 月 7-11 日，同业存单到期 5497 亿元，到期压力大幅回升 .....	15
图 18：3 月 31 日-4 月 3 日，同业存单加权发行利率 1.89%（较前一周下行 4bp） .....	15
图 19：4 月 3 日，股份行 1 年期同业存单发行利率 1.88%（较 3 月 28 日下行 2bp） .....	16
图 20：3 月 31 日-4 月 3 日，同业存单加权发行期限 8.2 个月（前一周为 6.5 个月） .....	16
图 21：分银行类型同业存单周度期限变化：所有类型银行发行期限均拉伸 .....	17
图 22：同业存单发行分期限：6M 以上期限发行占比升至 61.8%（+22.7pct） .....	17
图 23：国有行周度同业存单发行分期限：6M 以上期限发行占比升至 79.7%（+33.2pct） .....	18
图 24：股份行周度同业存单发行分期限：6M 以上期限发行占比升至 65.9%（+34.4pct） .....	18
图 25：4 月 3 日，1 年期 AAA 同业存单到期收益率 1.80%（较 3 月 28 日下行 10bp） .....	19
图 26：存单收益率曲线全线下行 .....	19

表 1：流动性日历（4 月 7-11 日，亿元） .....	4
表 2：4 月 7-11 日，政府债净缴款-4906 亿元（单位：亿元） .....	9
表 3：4 月 7-11 日，央行公开市场到期 9134 亿元 .....	10
表 4：国债、地方债发行及净融资（缴款）：4 月 7-11 日政府债净缴款为-4906 亿元 .....	12
表 5：3 月 31 日-4 月 3 日，同业存单发行 2720 亿元，净融资 1709 亿元 .....	13

## 1. 四月首周，流动性自发式宽松

跨季后，资金面逐步转松，DR007、R007 周均值分别下行 7bp、18bp，隔夜利率也在跨季之后逐步回落至 1.6% 水平。周内资金利率呈现“先上后下”的走势。跨季当日，资金面显著收敛，R001 攀升至 2.81%，DR001 也升至 1.80% 以上。季初首日，资金价格依然偏贵，R001 位于 1.92% 的相对高位，DR001 则进一步上行至 1.83%。4 月 2 日起资金面开始转松，直至 3 日，DR001、R001 分别回落至 1.62%、1.66%，较周内高点分别下行 21bp、114bp。这一走势也基本符合季节性特征，2018 年以来 4 月前 1-2 个交易日的资金利率通常偏高，直至第 3 个交易日才逐步回归常态宽松水平。

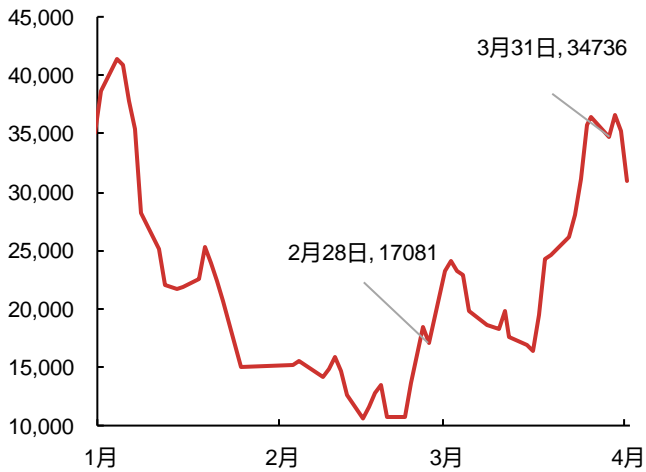
图 1：季初资金利率普遍偏高，其后 3-4 个交易日逐步回归常态宽松水平（%）



资料来源：WIND，华西证券研究所

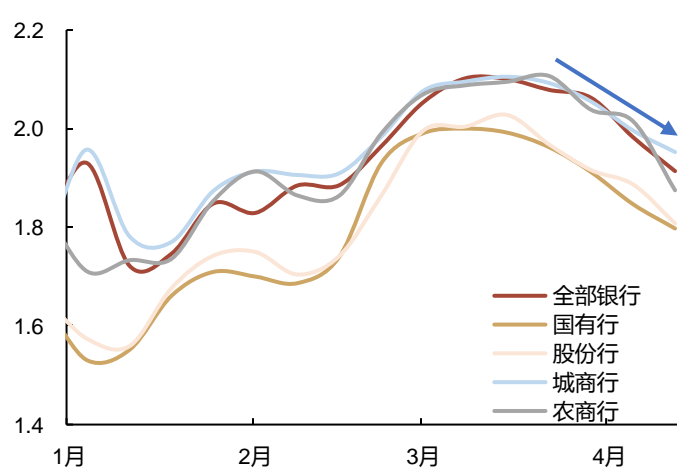
月初银行负债端相对稳定，存单利率阶梯式下行。银行体系资金融出量维持阶段性高位，或指向跨季前后银行负债端相对稳定。3 月 31 日-4 月 3 日，银行体系单日净融出规模均在 3 万亿元以上，跨季当日，银行融出规模也在 3.47 万亿元的相对高位，而 2 月跨月时点仅为 1.71 万亿元。在此背景下，虽然跨季期间资金利率走高，但存单发行利率进一步下行。3 月 31 日-4 月 3 日，国股行 1 年期存单加权发行利率分布在 1.80%-1.91%，而前一周发行价格基本在 1.89%-1.94% 区间内。

图 2：银行类机构净供给水平（亿元）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 3：各银行 1 年期存单发行利率周平均（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

往后看，清明节后一周，资金面或维持宽松。下周（4月7-11日）税期末至，叠加政府债净缴款转负，资金市场或迎来“舒适期”。4月季初月，也是常规大税期，单月缴税规模多达1.5万亿元之上，税期资金面波动可能有所增大。不过，4月纳税申报截止日延迟至18日，11日拆借7天资金才会反映税期资金预期，税期在该周影响相对有限。与此同时，下周政府债净缴款大幅回落至-4906亿元（前一周为5461亿元），为2023年以来单周净缴款的最低水平，对资金面的扰动降至低位。

**4月3-11日，资金面关注的因素：**

- 第一，4月纳税申报截止日延迟至18日，关注税期临近时的市场情绪变化；
- 第二，全周逆回购到期7634亿元，国库定存到期1500亿元，公开市场到期合计较上周有所回落。其中，4月7日（周一）到期3952亿元，为全周单日期到最大规模；
- 第三，政府债净缴款转负，规模为-4906亿元，对资金面的扰动降至低位；
- 第四，同业存单到期5497亿元，较前一周的1011亿元有所回升。

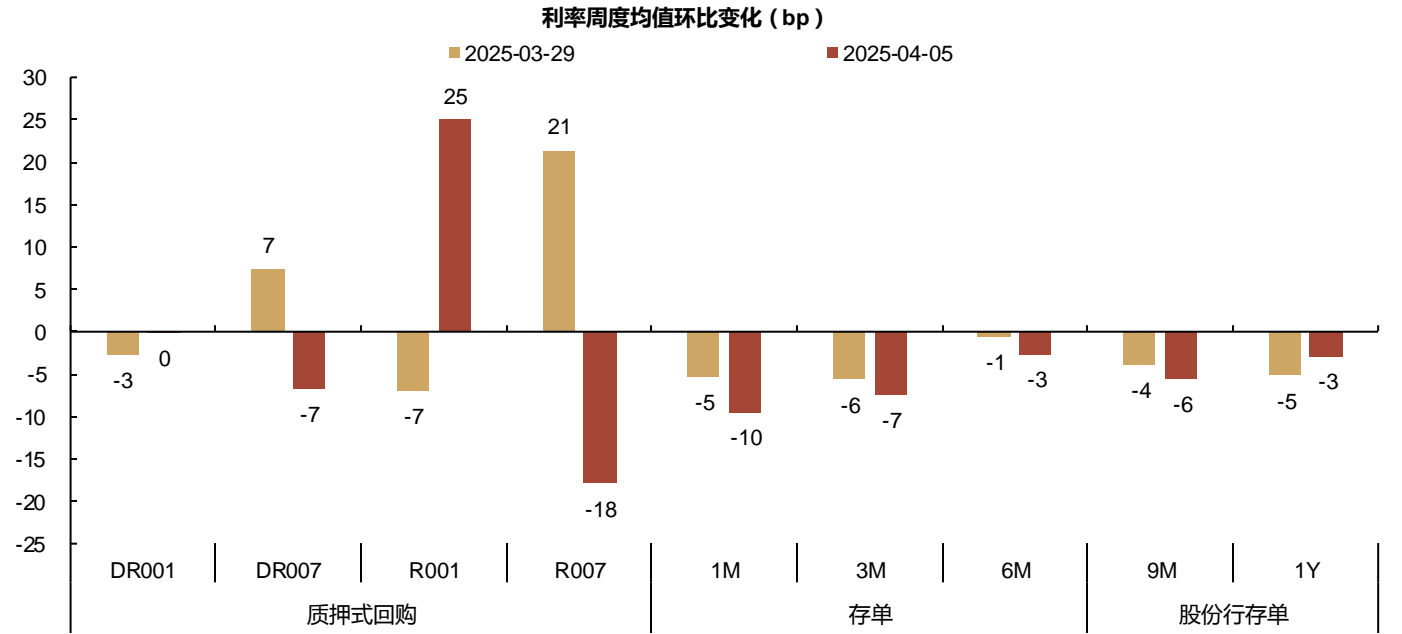
表 1：流动性日历（4月7-11日，亿元）

	4月7日 周一	4月8日 周二	4月9日 周三	4月10日 周四	4月11日 周五	合计
MLF到期	0	0	0	0	0	到期 0
央行投放与到期						
国库现金定存到期	1500	0	0	0	0	到期 1500
逆回购到期	2452	649	2299	2234	0	到期 7634
发行						
国债	0	0	0	0	0	0
地方债	0	693	0	677	650	2019
国债+地方债	0	693	0	677	650	2019
发行缴款						
国债	0	0	0	0	0	0
地方债	-144	0	693	0	677	1226
国债+地方债	-144	0	693	0	677	1226

净缴款	国债	0	0	-4196	-1800	0	-5996
	地方债	-144	0	693	-50	591	1090
	国债+地方债	0	0	-3503	-1850	591	-4906
存单到期	存单	1507	642	194	2225	930	<b>到期 5497</b>

数据来源：WIND，华西证券研究所

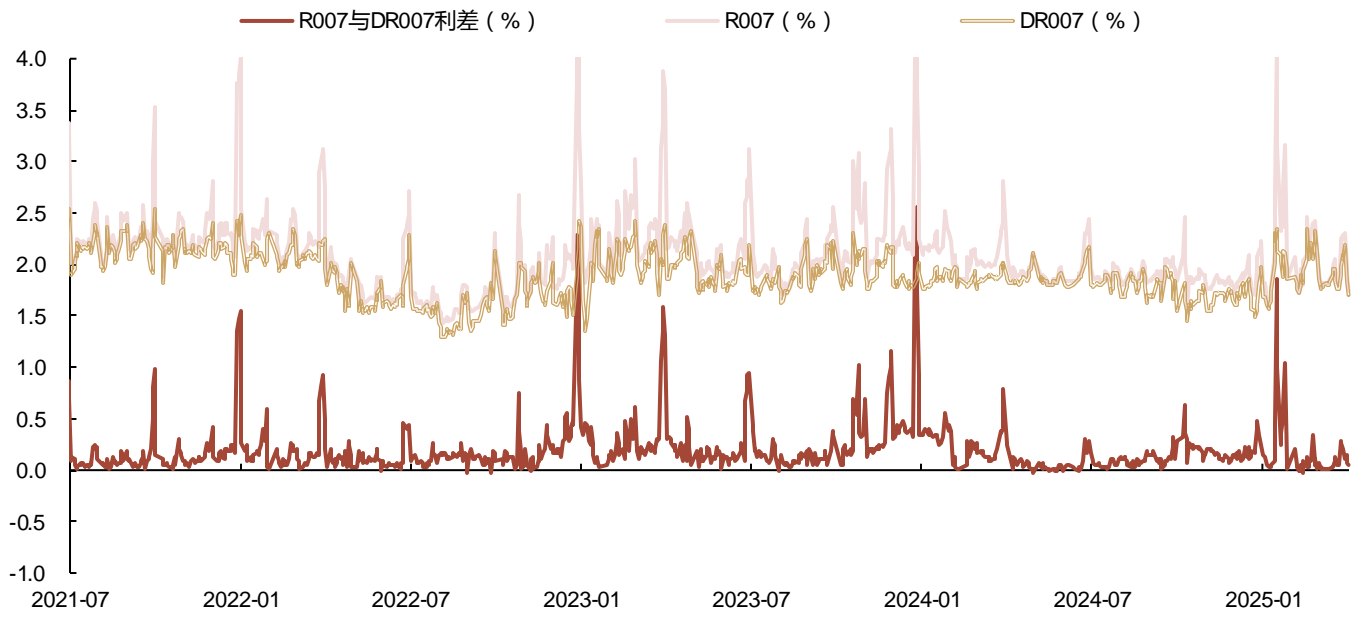
图 4：利率周度平均值环比变化：7 天利率大幅下行，各期限存单发行利率均下行



注：本周时间为 3 月 31 日-4 月 3 日，前一周时间为 3 月 24-28 日；4 月 4 日（周五）清明节放假。

资料来源：WIND，华西证券研究所

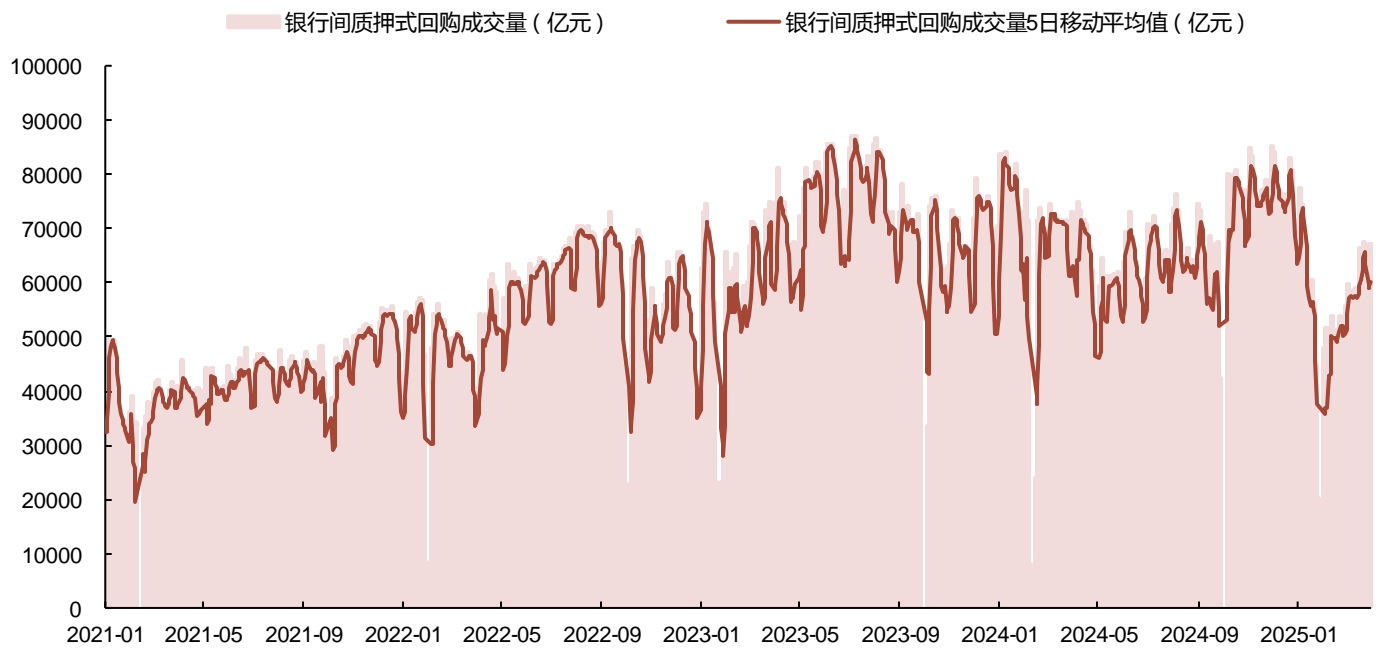
图 5：3 月 31 日-4 月 3 日，R007 和 DR007 利差为 4-14bp（3 月 21-27 日为 4-29bp）



资料来源：WIND，华西证券研究所

注：4 月 4 日（周五）清明节放假

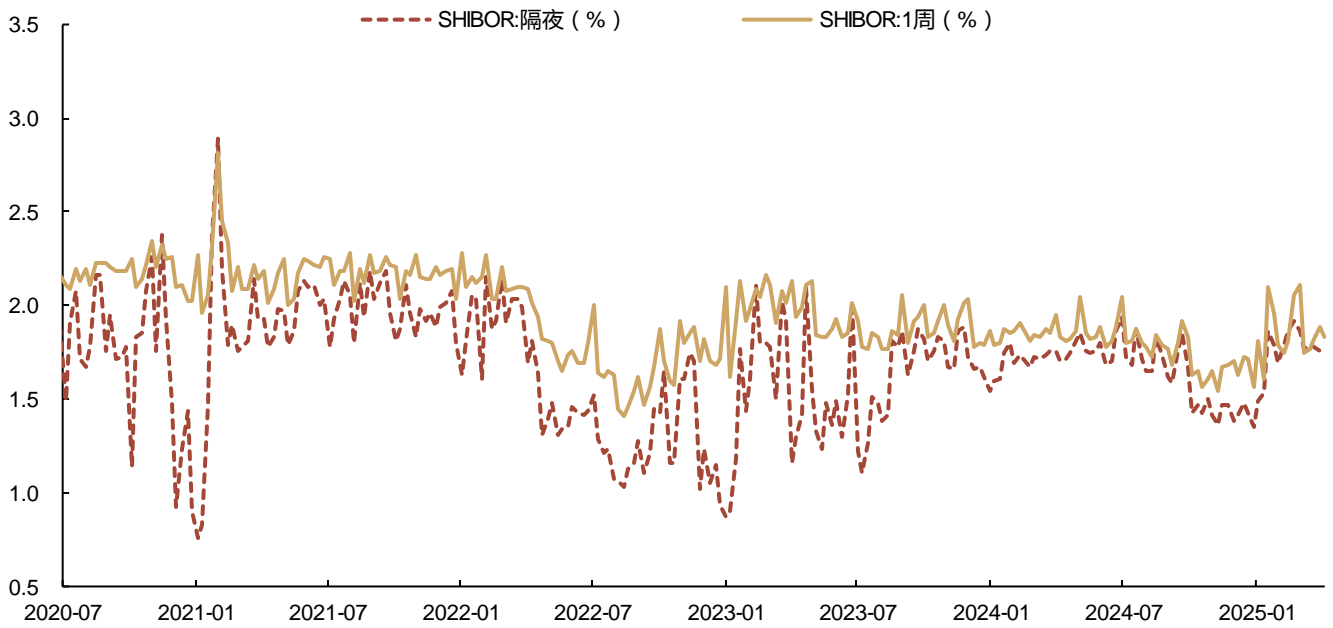
图 6：3 月 31 日-4 月 3 日，银行间质押式回购日均成交 6.0 万亿元（3 月 24-28 日为 6.4 万亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

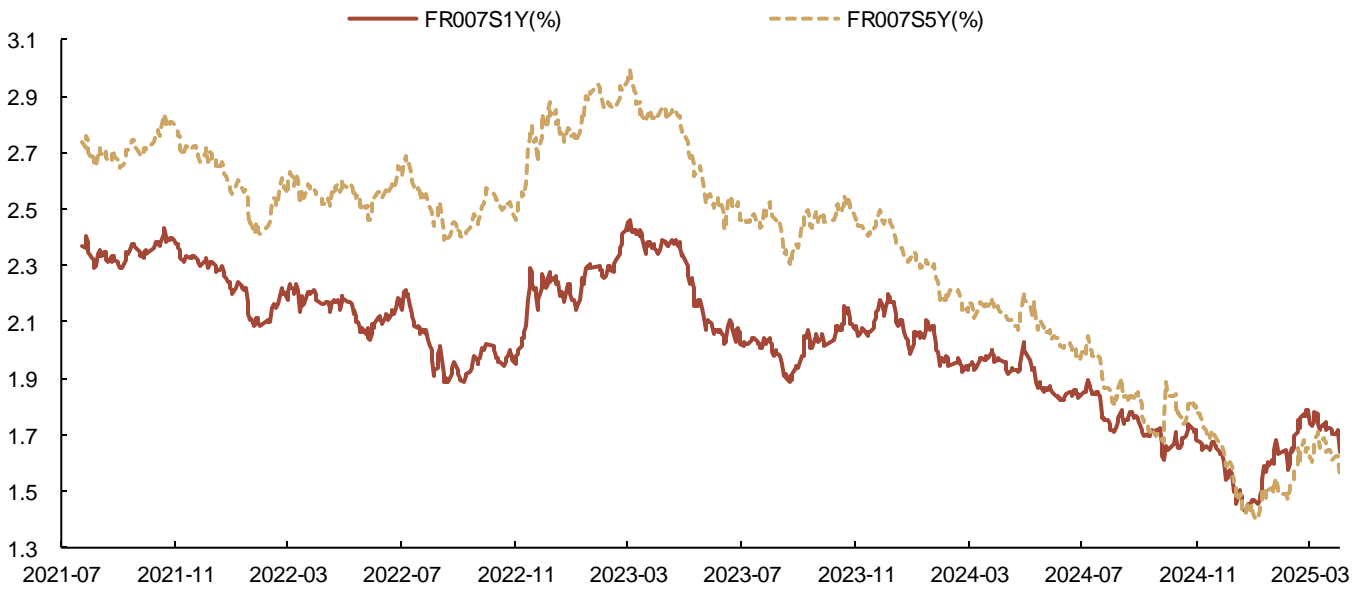
注：4 月 4 日（周五）清明节放假

图 7：3 月 31 日-4 月 3 日，SHIBOR 隔夜平均值 1.73% (-2bp)，7 天 1.83% (-5bp)



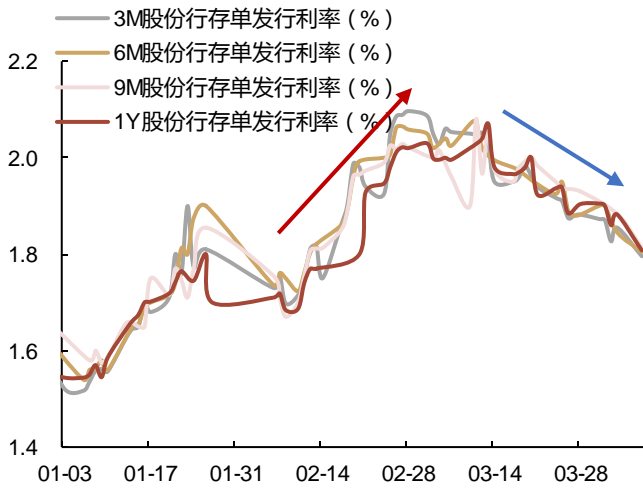
资料来源：WIND，华西证券研究所  
注：4 月 4 日（周五）清明节放假

图 8：4 月 3 日，FR007S1Y 为 1.64%（较 3 月 28 日下行 6.5bp）



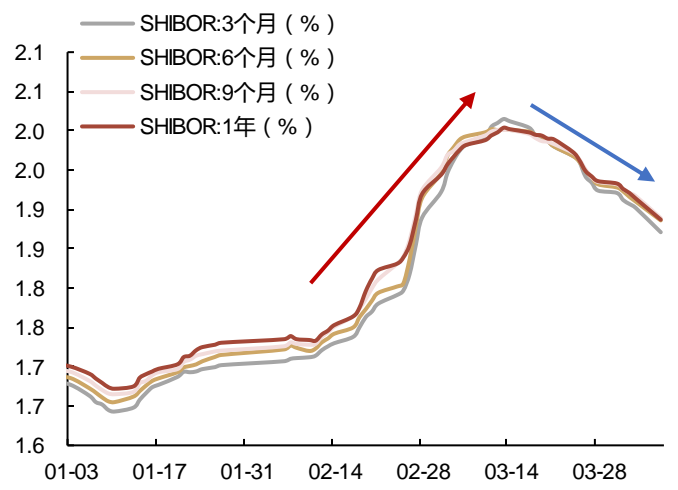
资料来源：WIND，华西证券研究所  
注：4 月 4 日（周五）清明节放假

图 9：年初以来股份行存单发行利率变化 (%)



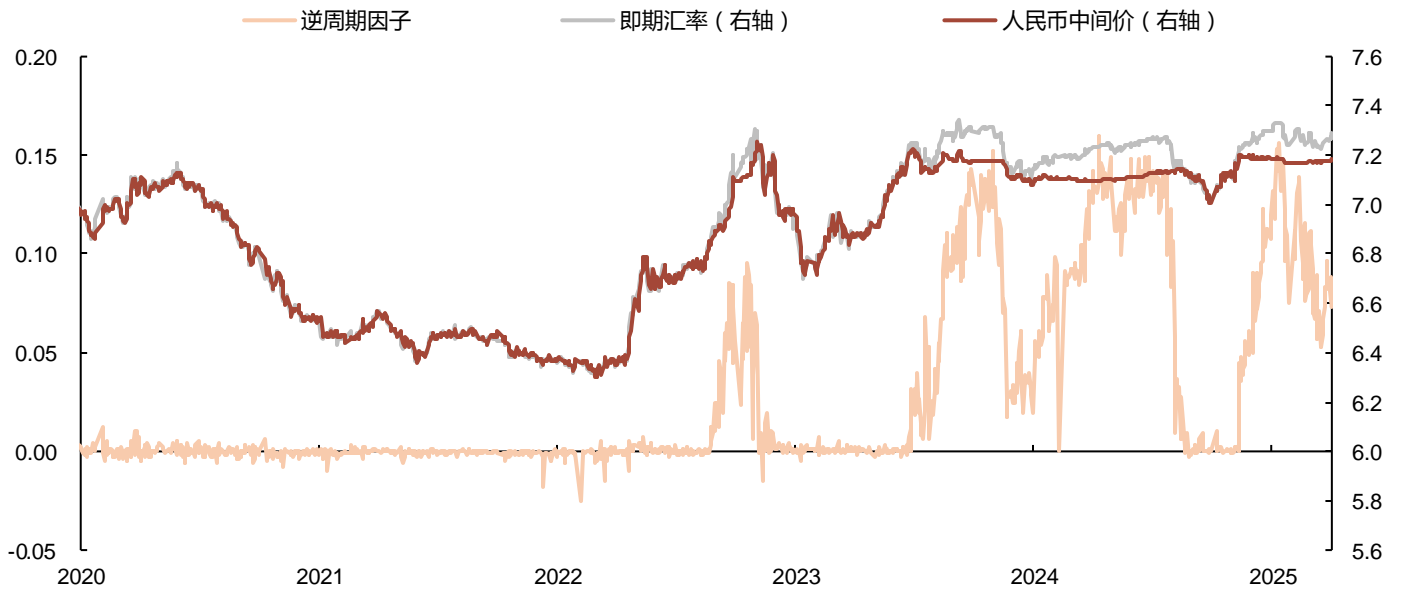
资料来源：wind，华西证券研究所

图 10：年初以来各期限 SHIBOR 利率变化 (%)



资料来源：wind，华西证券研究所

图 11：4 月 3 日，美元兑人民币中间价为 7.1889（上周五为 7.1763），逆周期调节因子运用减小



资料来源：Bloomberg，华西证券研究所

## 2.超储更新

根据 2025 年 2 月金融机构资产负债表、信贷收支表数据，测算 2 月末超储率约 1.2%，较 2025 年 1 月末回升 0.3pct，不过，低于去年同期的 1.4%。得益于 2 月财政支出补充以及 M0 回流，2 月超储升至 3.2 万亿。3 月是财政支出大月，超储率预计高于 2 月。

2025 年 3 月，公开市场累计净回笼资金 0.4 万亿元，政府债净缴款 1.4 亿元，合计导致超储下降约 1.8 万亿元。

其中，3 月 31 日-4 月 3 日，央行净回笼 5019 亿元，其中逆回购投放 6849 亿元，到期 11868 亿元。政府债净缴款 5461 亿元。

4 月 7-11 日，央行逆回购到期 7634 亿元，1 个月国库定存到期 1500 亿元，政府债净缴款-4906 亿元。

表2：4月7-11日，政府债净缴款-4906亿元（单位：亿元）

项目	2025年2月末	3.3-7	3.10-14	3.17-21	3.24-28	3.31-4.3	4.7-4.11
超储	32000						
库存现金	5900						
合计	37900						
净流入：逆回购		-8813	-2517	8855	-1464	-5019	-7634
净流入：MLF				-3870	4500		
净流入：国库定存			600	-1200			-1500
净流入：国债和地方债净缴款		-3838	-2055	-1642	-6219	-5461	4906
合计		-12651	-3972	2143	-3183	-10480	
其他因素				税期	跨季，财政支出	跨季，跨假期	

注：根据央行发布数据计算，计算方法详见《如何测算超储率——债市流动性框架之一》，净流入的定义是针对超储，净流入为正对应超储增加，净流入为负对应超储减少。

数据来源：WIND，华西证券研究所

## 3.公开市场：4月7-11日，逆回购到期7634亿元

3 月 31 日-4 月 3 日，央行净回笼 5019 亿元，其中逆回购投放 6849 亿元，到期 11868 亿元。截至 4 月 3 日，逆回购余额 7634 亿元，较 3 月 28 日的 12653 亿元大幅回落。

2025 年 3 月，央行未开展国债买卖操作，累计开展 8000 亿元买断式逆回购操作，其中 3 个月（91 天）和 6 个月（182 天）分别为 5000 亿元、3000 亿元，3 月有 7000 亿元买断式回购到期，净投放 1000 亿元。

4 月 7-11 日，央行逆回购到期 7634 亿元，国库现金定存到期 1500 亿元。

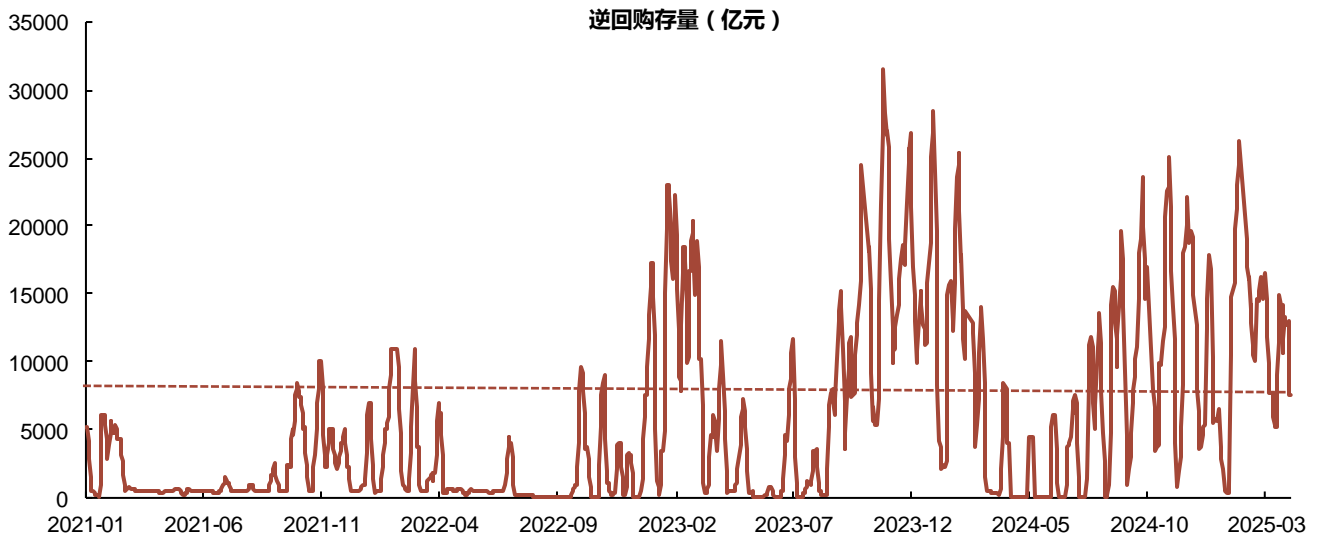
表 3：4 月 7-11 日，央行公开市场到期 9134 亿元

名称	日期	投放到期 (亿元)	利率 (%)	利率变动 (BP)	
资金投放与到期 3 月 31 日-4 月 3 日	3 月 31 日	1667	1.50	-	
	逆回购 7D 投放	4 月 1 日	649	1.50	-
	4 月 2 日	2299	1.50	-	
	4 月 3 日	2234	1.50	-	
	逆回购 7D 到期	3 月 31 日	1350	1.50	-
	4 月 1 日	3779	1.50	-	
	4 月 2 日	4554	1.50	-	
	4 月 3 日	2185	1.50	-	
<b>净投放</b>		<b>-5019</b>			
资金投放与到期 4 月 7-11 日	4 月 7 日	2452	1.50	-	
	逆回购 7D 到期	4 月 8 日	649	1.50	-
	4 月 9 日	2299	1.50	-	
	4 月 10 日	2234	1.50	-	
	4 月 11 日	0	-	-	
	国库现金定存 1Y 到期	4 月 7 日	1500	2.08	8
<b>合计到期</b>		<b>9134</b>			

资料来源：WIND，华西证券研究所

注：4 月 4 日（周五）清明节放假

图 12：截至 4 月 3 日，逆回购余额 7634 亿元，低于 3 月 28 日的 12653 亿元



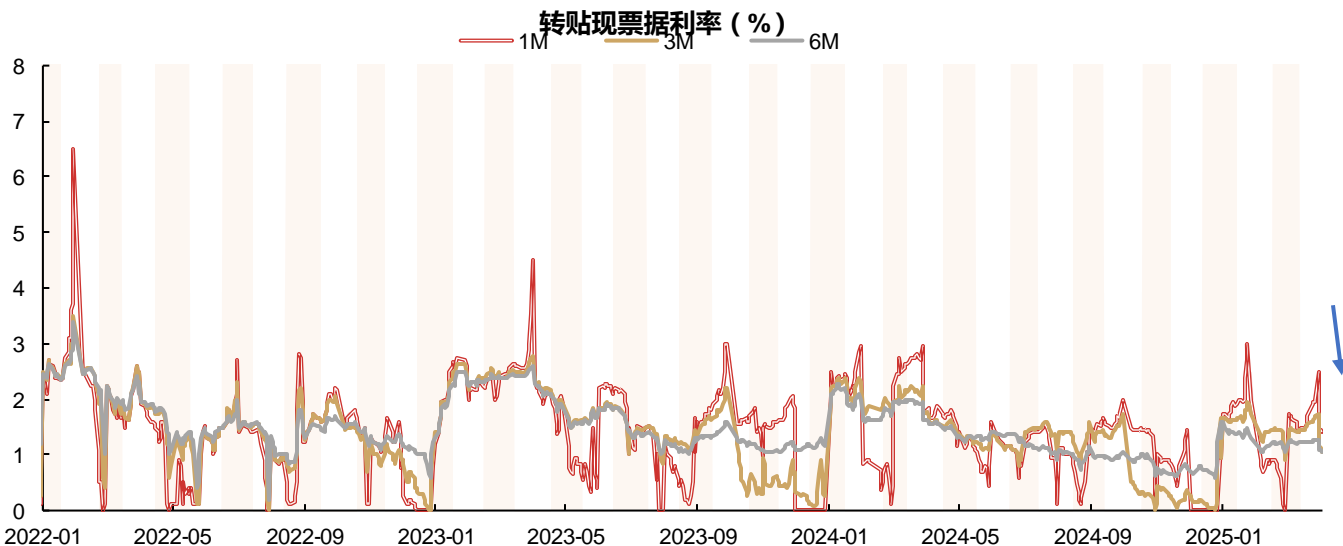
资料来源：WIND，华西证券研究所

注：4 月 4 日（周五）清明节放假

## 4. 票据市场：票据利率均下行，大行转为买票

4月首周，票据利率均下行，大行转为买票。截至4月3日，1M转贴现票据利率从前一周五的2.00%大幅回落至1.42%，3M下行65bp至1.05%，6M下行21bp至1.07%。3月31日-4月3日，大行净买入1187亿元，其中4月1-3日累计净买入1270亿元（2024年4月累计净买入3785亿元）。

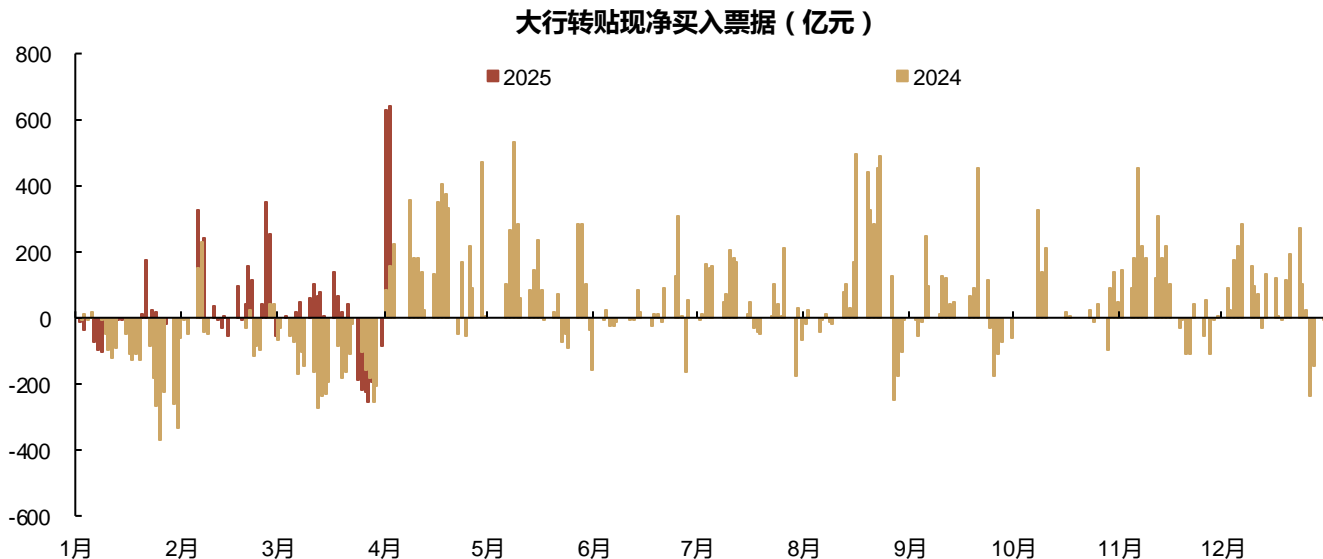
图 13：3月31日-4月3日，票据利率全线下行，其中1M票据利率下行58bp至1.42%



注：WIND，普兰金服，华西证券研究所

注：4月4日（周五）清明节放假

图 14：3月31日-4月3日，大行净买入1187亿，4月累计净买入1270亿（2024年4月累计净买入3785亿）



注：WIND，票交所，华西证券研究所

注：4月4日（周五）清明节放假

## 5.政府债：4月7-11日净缴款回落至-4906亿元

政府债净缴款规模大幅回落至-4906亿元。4月7-11日，政府债计划发行量为2019亿元，均为地方债。国债暂未公布发行规模，二季度发行计划显示4月11日发行一只7年国债，4月9日发行3只贴现国债（28d、63d、91d）；按缴款日计算，政府债净缴款为-4906亿元，显著低于前一周的5461亿元。

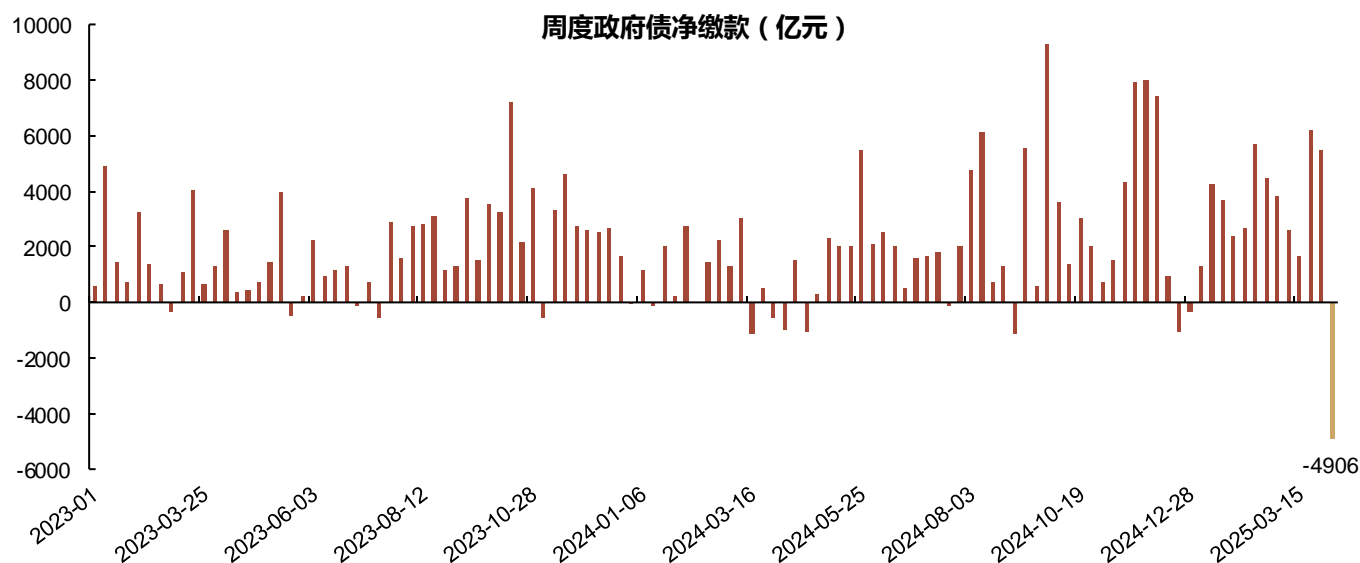
表4：国债、地方债发行及净融资（缴款）：4月7-11日政府债净缴款为-4906亿元

时间	发行量(亿元)			净融资量(缴款减到期, 亿元)		
	国债	地方债	合计	国债	地方债	合计
<b>3月31日-4月3日</b>	<b>3801</b>	<b>1877</b>	<b>5679</b>	<b>3401</b>	<b>2061</b>	<b>5461</b>
3月31日	0	1812	1812	0	242	242
4月1日	0	0	0	0	1755	1755
4月2日	3801	65	3867	0	0	0
4月3日	0	0	0	3401	64	3464
<b>4月7-11日</b>	<b>0</b>	<b>2019</b>	<b>2019</b>	<b>-5996</b>	<b>1090</b>	<b>-4906</b>
4月7日	0	0	0	0	0	0
4月8日	0	693	693	0	0	0
4月9日	0	0	0	-4196	693	-3503
4月10日	0	677	677	-1800	-50	-1850
4月11日	0	650	650	0	591	591

注：缴款日一般为T+1，周末或节假日顺延。新一周国债发行额可能追加，表中对应数字为计划发行额。统计剔除储蓄国债、凭证式国债；4月4日（周五）清明节放假。

数据来源：WIND，华西证券研究所

图 15：4月7-11日，政府债周度净缴款-4906亿元（前一周为5461亿元）



资料来源：WIND，华西证券研究所

## 6. 同业存单：到期压力抬升，发行利率持续下行

**同业存单净融资 1709 亿元。**3 月 31 日-4 月 3 日，同业存单发行 2720 亿元，净融资 1709 亿元。3 月 24-28 日，同业存单累计发行 8297 亿元，净融资-10 亿元。**募集率方面**，3 月 31 日-4 月 3 日，同业存单募集率升至 95.17%（前一周为 94.07%）。

**存单到期压力回升。**下周（4 月 7-11 日）存单到期 5497 亿元，规模较前一周的 1011 亿元明显抬升，而后连续两周单周到期量都在 5000 亿元以上。**整体来看**，4 月同业存单共计到期近 2.3 万亿元，较 3 月的到期规模 3.0 万亿有所回落。

**存单加权发行利率下行。**3 月 31 日-4 月 3 日，同业存单加权发行利率 1.89%，较前一周下行 4bp。其中，各类型银行 1 年期同业存单平均发行利率均环比下行，国有行下行幅度最大，环比降 6.5bp 至 1.85%，其次为城商行，环比下行 5.9bp 至 2.00%，股份行和农商行分别下行 2.9、2.3bp 至 1.89%、2.01%。

**发行期限有所拉伸**，3 月 31 日-4 月 3 日同业存单加权发行期限 8.2 个月，前一周为 6.5 个月。分机构观察，所有类型银行发行期限均在拉伸，其中股份行发行期限拉伸幅度最大，由上周的 5.5 个月拉伸至 8.8 个月，其次是国有行，由前一周的 7.0 个月拉伸至 10.1 个月。**分期限结构观察**，银行主要发行期限为 1 年（占 54.6%），其次是 3 个月（占 30.2%）。其中，国有行 6M 以上期限发行占比升至 79.7%（+33.2pct），股份行 6M 以上期限发行占比升至 65.9%（+34.4pct）。

**二级市场方面**，存单到期收益率全线下行。其中，1 个月 AAA 同业存单下行幅度最大，较前一周五下行 19bp 至 1.74%；其余期限存单收益率下行 9-11bp 不等。

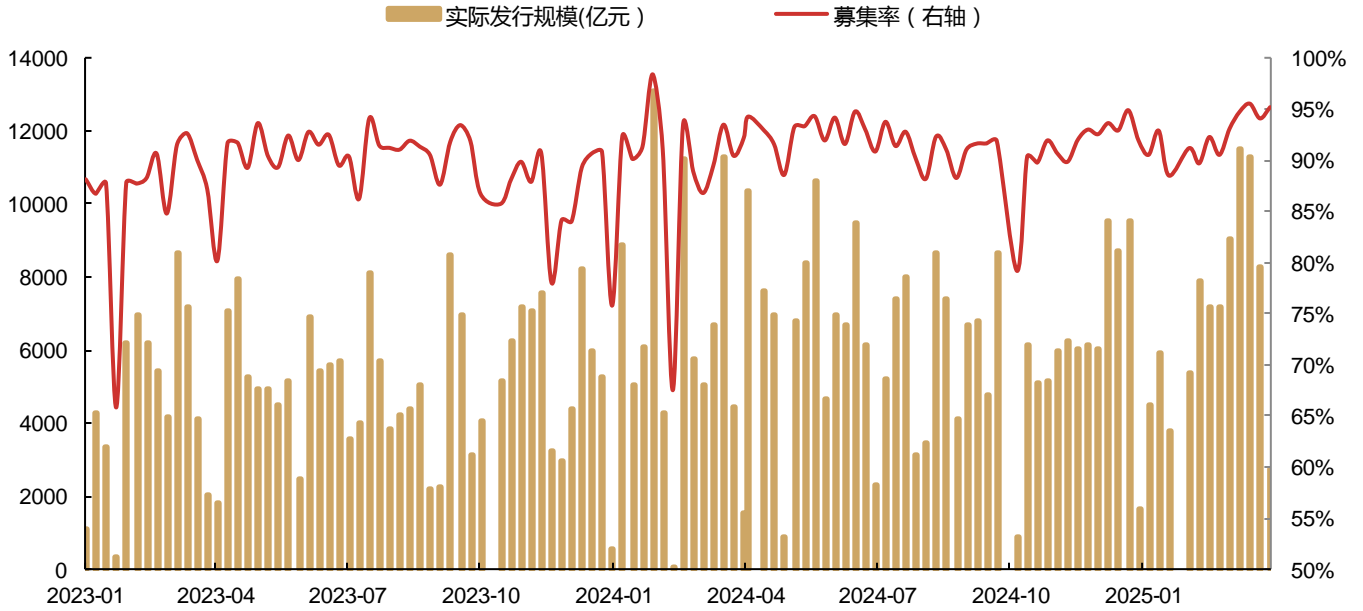
表5：3月31日-4月3日，同业存单发行2720亿元，净融资1709亿元

分期限发行（亿元）	国有行	股份行	城商行	农商行	外资银行	其他	合计
1M	20	0	143	17	7	1	188
3M	91	364	195	93	26	53	821
6M	0	4	21	4	0	1	30
9M	4	51	104	39	0	0	197
1Y	433	658	356	28	0	9	1484
<b>合计</b>	<b>548</b>	<b>1076</b>	<b>819</b>	<b>181</b>	<b>33</b>	<b>64</b>	<b>2720</b>
分期限占比	国有行	股份行	城商行	农商行	外资银行	其他	合计
1M	3.7%	0.0%	17.5%	9.3%	21.1%	1.6%	6.9%
3M	16.7%	33.8%	23.8%	51.5%	78.9%	82.7%	30.2%
6M	0.0%	0.3%	2.5%	2.3%	0.0%	1.6%	1.1%
9M	0.6%	4.7%	12.7%	21.5%	0.0%	0.0%	7.2%
1Y	79.0%	61.2%	43.5%	15.5%	0.0%	14.1%	54.6%
分期限净融资	国有行	股份行	城商行	农商行	外资银行	其他	合计
1M	-25	-54	136	15	7	1	80
3M	91	358	-194	66	22	49	391
6M	0	3	13	2	0	1	19

9M	-27	39	98	38	0	0	149
1Y	375	385	295	14	-3	3	1070
<b>合计</b>	<b>414</b>	<b>731</b>	<b>348</b>	<b>136</b>	<b>27</b>	<b>54</b>	<b>1709</b>

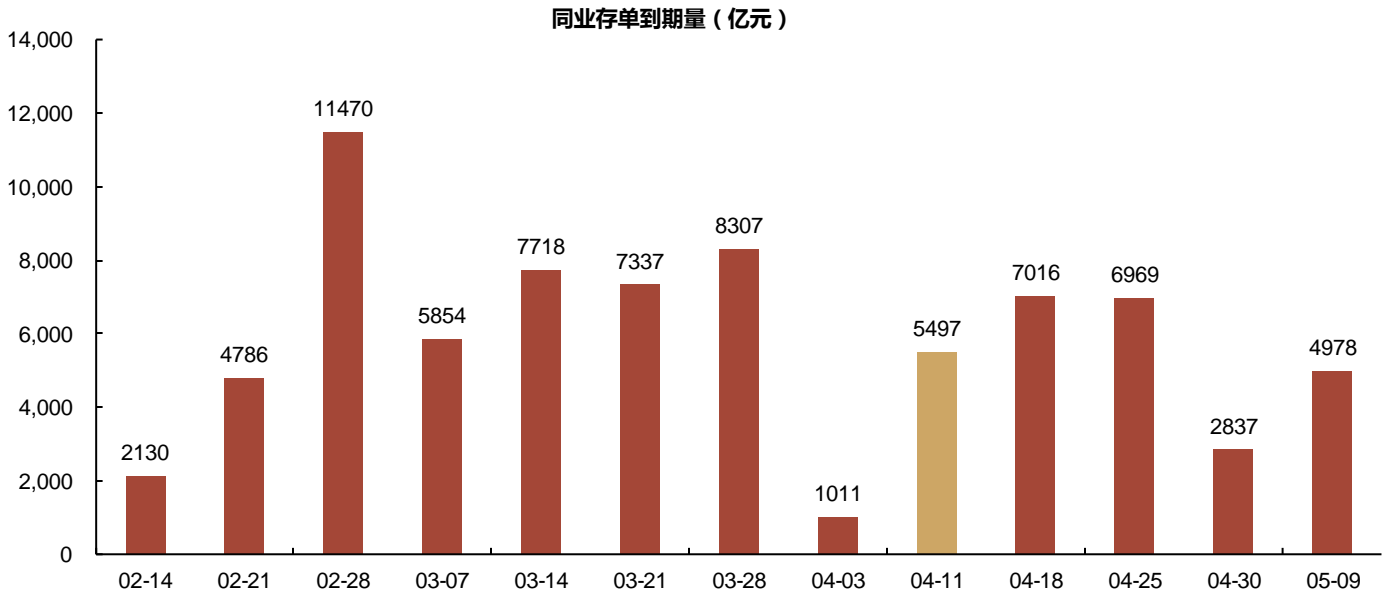
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 16：3 月 31 日-4 月 3 日，同业存单募集率升至 95.17%（前一周为 94.07%）



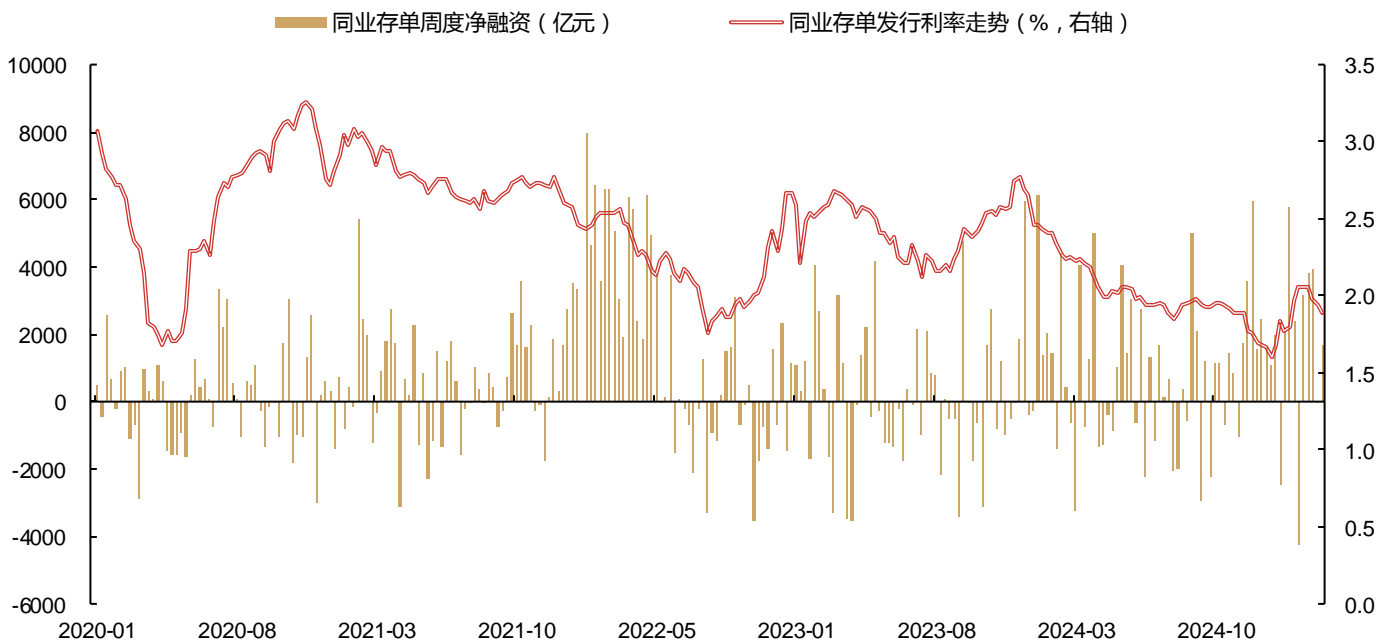
注：募集率=实际发行规模/计划发行规模；4 月 4 日（周五）清明节放假  
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 17: 4 月 7-11 日, 同业存单到期 5497 亿元, 到期压力大幅回升



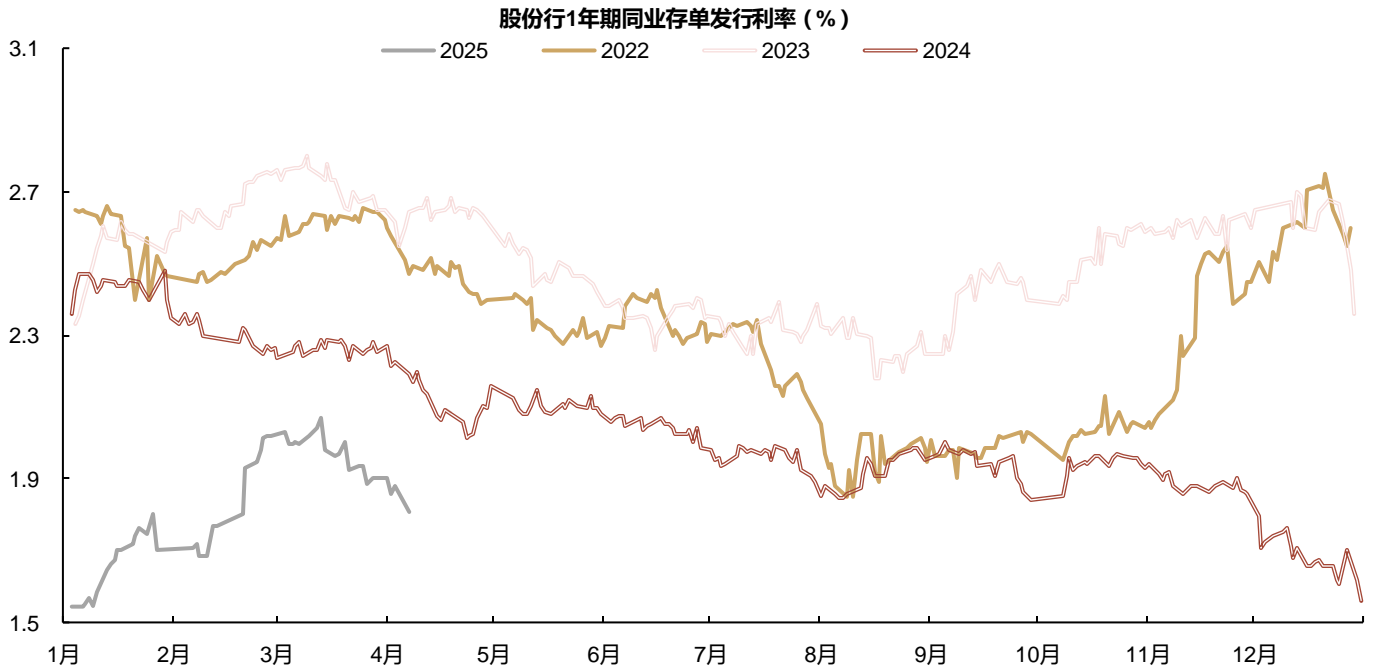
注: 考虑周末, 4 月 7 日-11 日到期量实际是 4 月 4-11 日到期量; 4 月 4 日 (周五) 清明节放假  
资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 18: 3 月 31 日-4 月 3 日, 同业存单加权发行利率 1.89% (较前一周下行 4bp)



资料来源: WIND, 华西证券研究所  
注: 4 月 4 日 (周五) 清明节放假

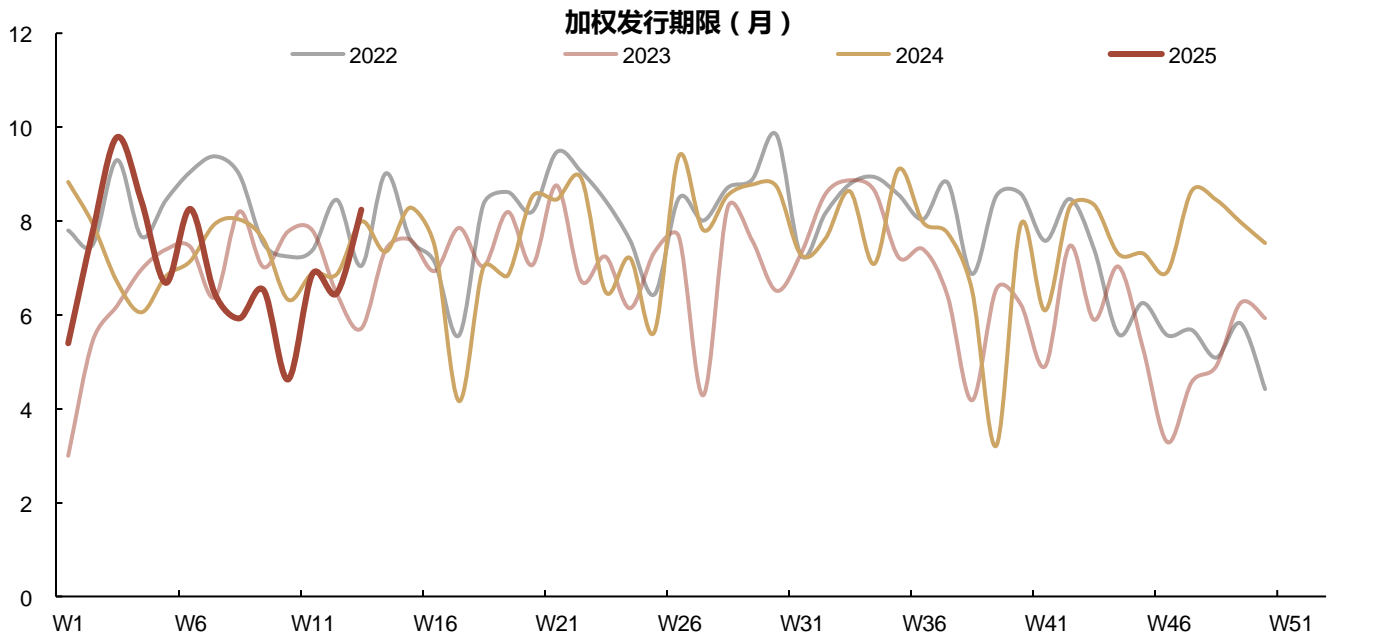
图 19: 4月3日, 股份行1年期同业存单发行利率 1.88% (较3月28日下行 2bp)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

注: 4月4日(周五)清明节放假

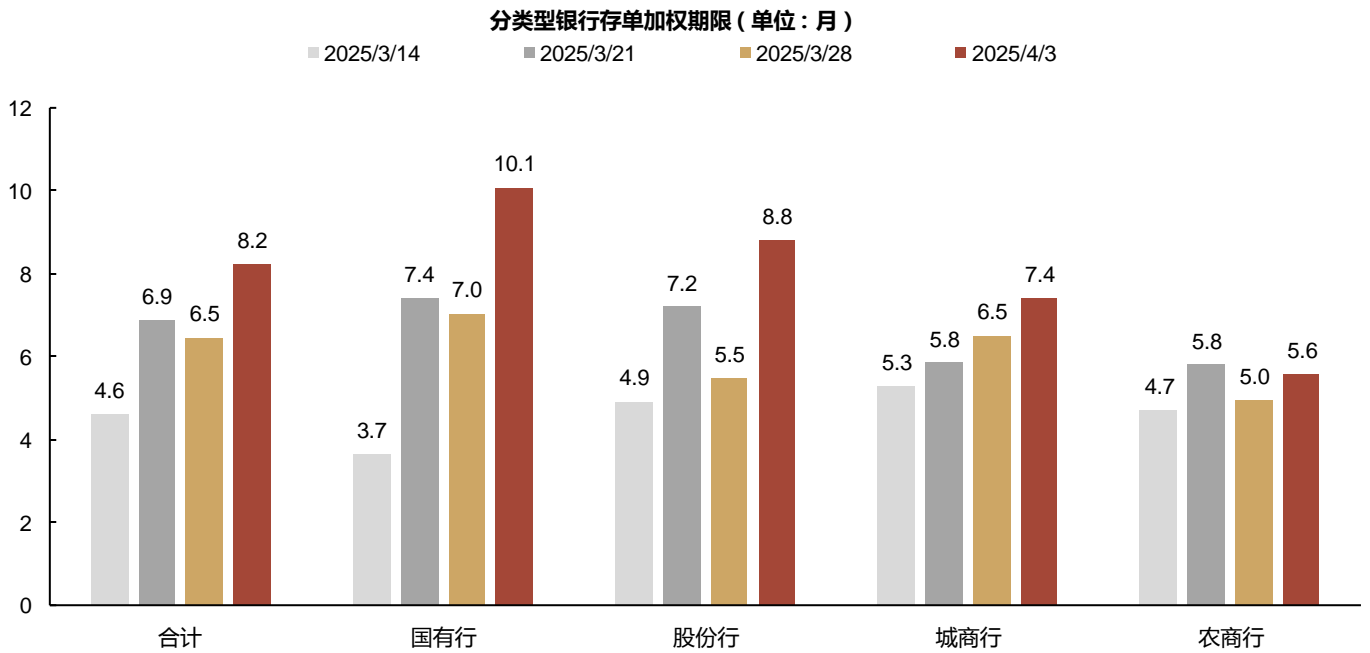
图 20: 3月31日-4月3日, 同业存单加权发行期限 8.2个月 (前一周为 6.5个月)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

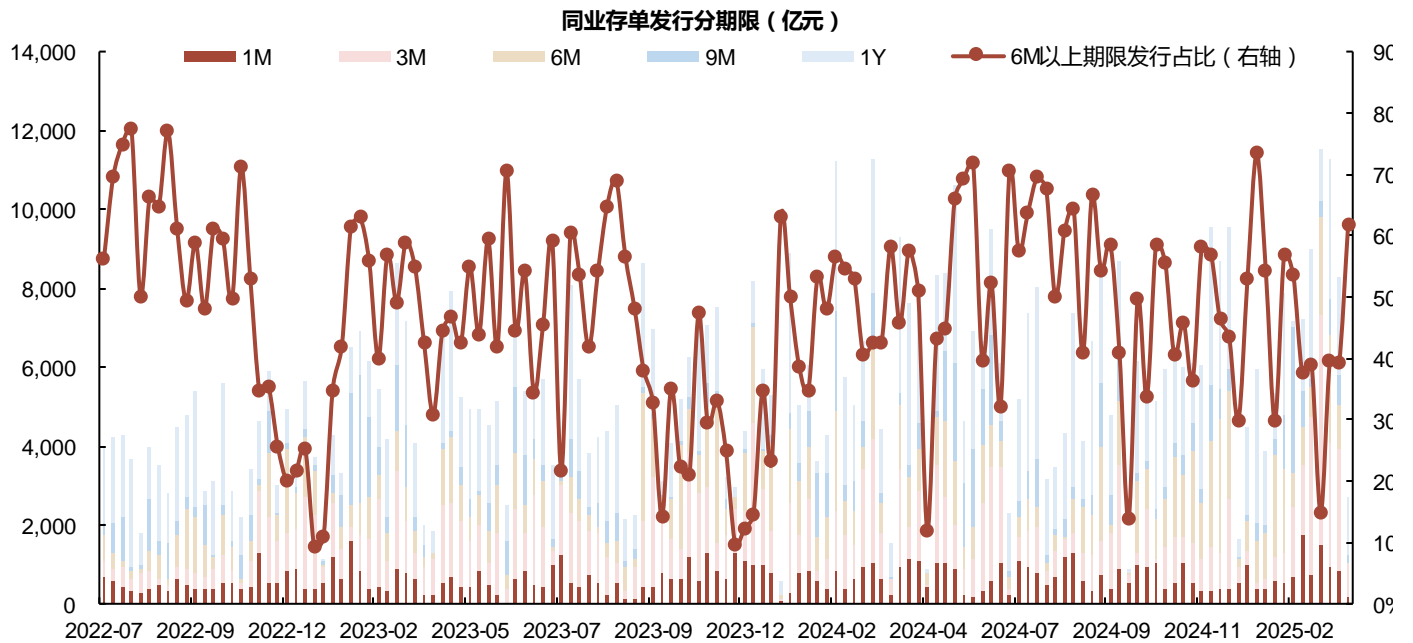
注: 4月4日(周五)清明节放假

图 21：分银行类型同业存单周度期限变化：所有类型银行发行期限均拉伸



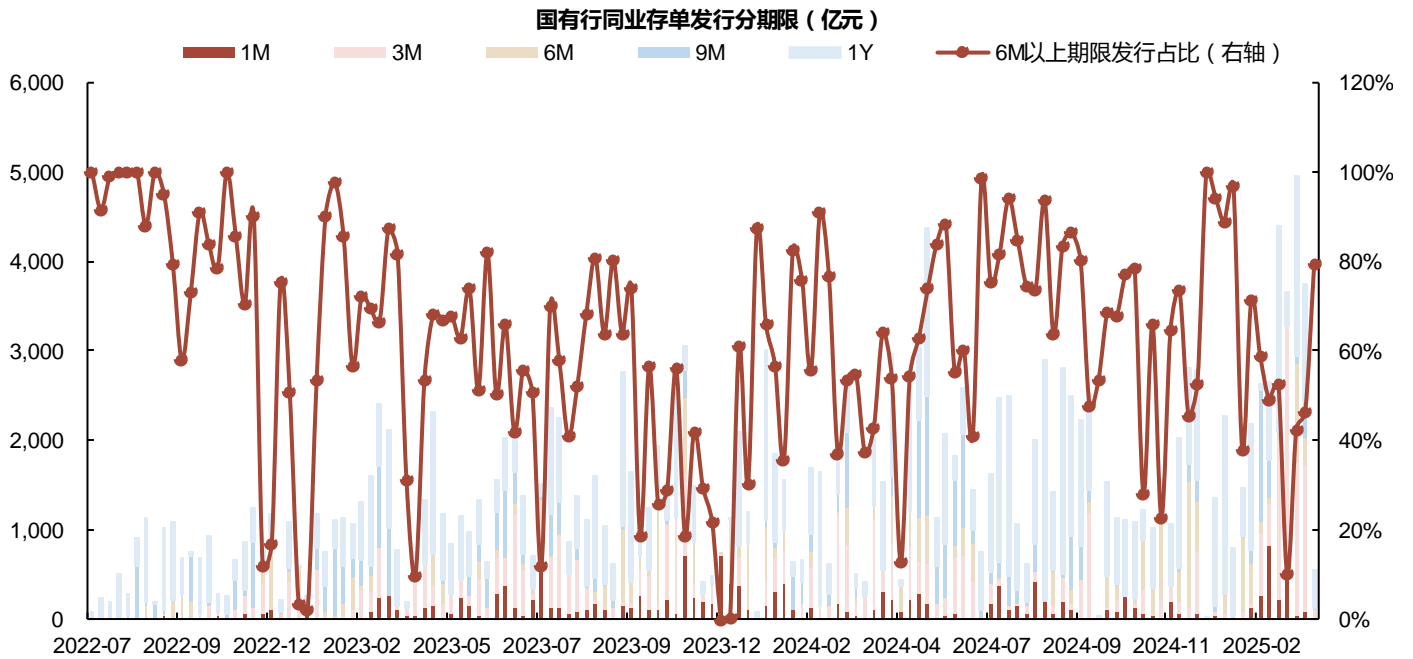
资料来源：WIND，华西证券研究所  
注：4月4日（周五）清明节放假

图 22：同业存单发行分期限：6M 以上期限发行占比升至 61.8% (+22.7pct)



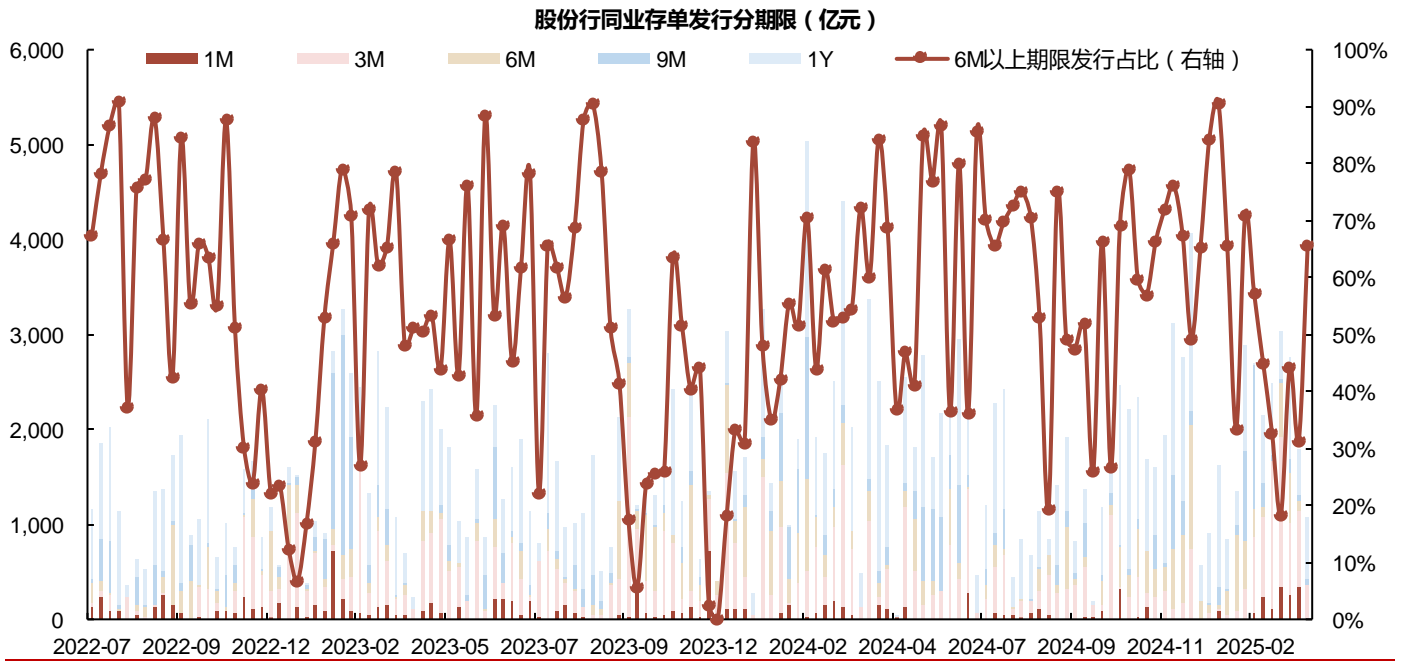
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 23：国有行周度同业存单发行分期限：6M 以上期限发行占比升至 79.7% (+33.2pct)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 24：股份行周度同业存单发行分期限：6M 以上期限发行占比升至 65.9% (+34.4pct)



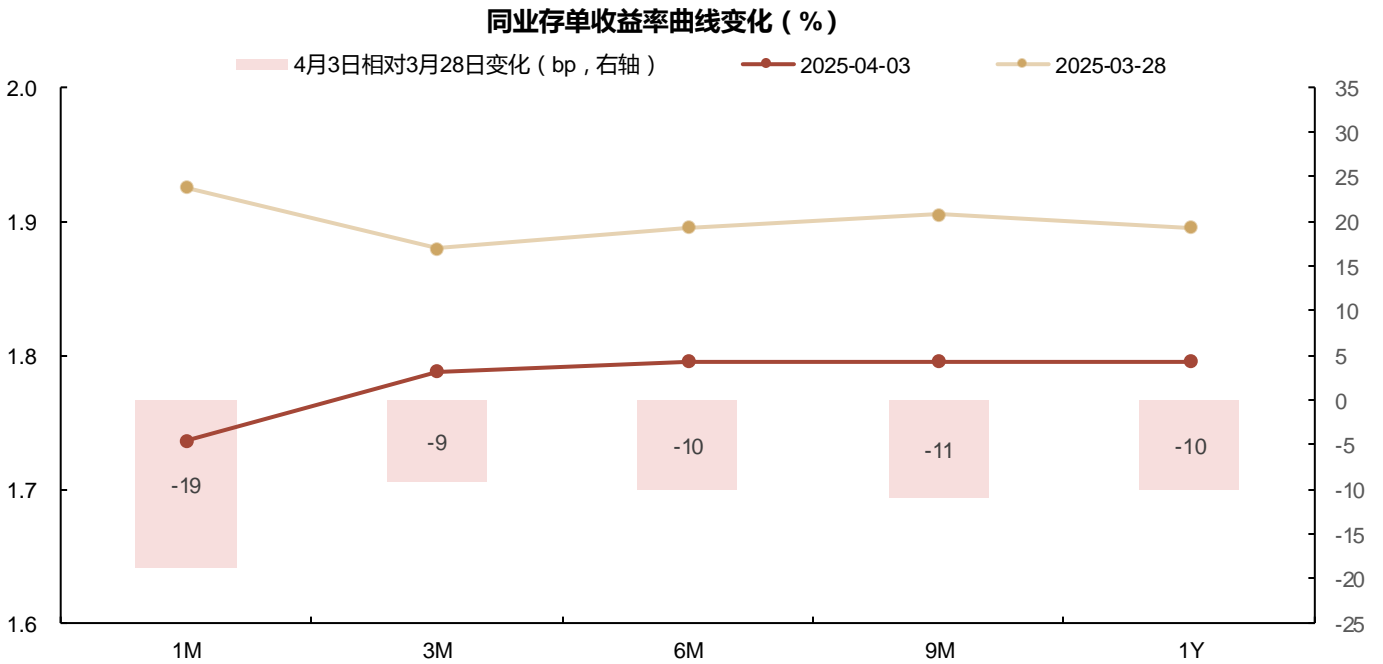
资料来源：WIND，华西证券研究所

图 25: 4 月 3 日, 1 年期 AAA 同业存单到期收益率 1.80% (较 3 月 28 日下行 10bp)



资料来源: WIND, 华西证券研究所  
 注: 4 月 4 日 (周五) 清明节放假

图 26: 存单收益率曲线全线下行



资料来源: WIND, 华西证券研究所  
 注: 4 月 4 日 (周五) 清明节放假

## 7.风险提示

流动性出现超预期变化。如国内经济数据持续超预期，流动性相应可能出现超预期变化。货币政策出现超预期调整。如国内经济超预期放缓、或海外货币政策超预期变化，国内货币政策可能出现超预期调整。

---

## 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或相当的专业胜任能力，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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。