

央行持续结构性货币政策叠加宽信用

宏观市场:

【央行】11月15日-11月19日央行公开市场共有5000亿元逆回购和8000亿元MLF到期，当周央行累计进行了2100亿元逆回购和10000亿元MLF投放（含对11月16日和30日两次MLF到期的续作），当周全市场净回笼资金900亿元。本周公开市场将有2100亿元逆回购到期。央行公布三季度货币政策执行报告，未来继续落地结构性货币政策，同时维持信贷稳定增长。

【财政】11月15日-11月19日当周一二级市场共发行利率债161只，实际发行总额4819.7亿元，净融资819.2亿元，其中国债、地方政府债、政金债净融资分别为-2398.8、2399.2、818.8亿元（与上周相比分别变动-4400.4、2525.0、892.8亿元）。后续一级市场等待发行利率债95只，计划发行金额2024亿元。二级市场方面，国债期货整体以波动为主，国债收益率波动下行，但幅度有限。

【金融】11月15日-11月19日当周主要银行同业存单发行5553亿元（不含农信社和民营银行），净融资2289亿元，连续六周存单净融资为正。而11月8日至12日，主要银行同业存单发行5371亿元，净融资1617亿元，环比有所上升。同业存单发行利率方面，国股行和中小行均涨跌互现。本周银行间回购加权利率全面上行，资金面收敛。本周回购交易方面，银行间质押式回购日均量为5.10万亿元，日均量较上周增加0.08万亿元。

【企业】11月15日-11月19日一级市场当周共发行339支非金融信用债，金额合计3335亿元，净增量为1278亿元，发行和净增分别环比上升25%和21%；发行利差评级与期限上均呈现分化。二级市场成交量继续下行，环比下降15%左右，成交量约6456亿元。成交收益率在各评级期限出现分化，1年及以下AAA、AA+和AA及以下评级分别变化-3bp、9bp和-18bp；1-3年AAA、AA+和AA及以下评级分别变化0bp、5bp和8bp，3-5年AAA、AA+和AA及以下评级分别下行7bp、5p和43bp。

【居民】11月15日-11月19日当周大中城市新房成交面积为333万平方米，环比上周+14%，同比2020年-11%。其中一线城市销售面积79万平方米，环比上周+5%，同比2020年-22%。二线城市销售面积138万平方米，环比上周-4%，同比2020年-10%。三线城市销售面积116万平方米，环比上周+61%，同比2020年-3%。18大中城市二手房成交量为93万平方米，环比上周+6.14%，同比-46%。其中一线城市二手房成交面积29万平方米，环比上周+8.9%，同比-43%。二线城市二手房成交面积57万平方米，环比上周+2%，同比-49%。三线城市二手房成交面积7.73万平方米，环比上周+31%，同比-31%。土地供应面积为1413万平方米，土地成交面积为309万平方米，供销比4.57。土地出让金额为108亿元。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

联系人

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

相关研究:

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：本周MLF到期7000亿元，关注流动性变化](#)

2021-08-16

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：关注个体信用风险压力，地产受政策影响表现疲软](#)

2021-08-09

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：月末央行维护流动性，受地产及疫情影响居民端走弱](#)

2021-08-02

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：政府债净缴款走高，房地产监管持续审慎](#)

2021-07-26

中国主要宏观部门变化

图 1: 国家、银行、非银、企业、居民五大部门价量 Z 值*及其变动一览

Z-SCORE	央行			银行间		非银金融机构			企业端		居民端	
	逆回购价格	逆回购数量	人民币汇率	S H I B O R	同业存单	票据价格	票据数量	R - D R	企业信用利差	上游端价格	商品房成交面积	下游端价格
Δ1天(BP)	0.00	0.02	0.04	0.03	-0.01	-1.12	-2.24	-0.37	0.06	-0.21	-2.20	0.32
Δ5天(BP)	0.00	-0.72	0.67	-0.68	0.12	-1.21	-5.63	-5.31	-0.20	0.03	-1.44	0.25
Δ10天(BP)	0.00	-0.72	0.46	-0.47	0.00	-1.08	-1.40	-1.64	-0.13	-0.03	-2.37	-5.06
2021-11-19	1.00	0.40	-1.85	-0.09	-0.51	0.05	0.14	-0.07	-0.83	-0.98	0.47	0.18
2021-11-18	1.00	0.39	-1.78	-0.09	-0.51	-0.38	-0.12	-0.11	-0.79	-1.25	-0.39	0.14
2021-11-17	1.00	0.38	-1.28	-0.15	-0.50	-0.27	-0.07	-0.05	-0.77	-1.15	-0.45	0.17
2021-11-16	1.00	0.38	-1.31	-0.22	-0.45	-0.44	0.24	-0.04	-0.95	-1.00	-0.44	0.16
2021-11-15	1.00	-0.48	-1.36	-0.29	-0.51	-0.23	0.03	0.00	-1.03	-0.97	2.63	0.07
2021-11-12	1.00	1.41	-1.10	-0.30	-0.45	-0.21	-0.03	0.02	-1.05	-0.96	-1.08	0.15
2021-11-11	1.00	1.41	-0.99	-0.22	-0.43	-0.43	-0.15	-0.08	-1.05	-0.97	-0.16	0.11
2021-11-10	1.00	1.41	-1.30	-0.18	-0.43	-0.60	-0.28	-0.06	-0.83	-0.95	1.32	0.12
2021-11-09	1.00	1.42	-1.37	-0.14	-0.47	-0.82	-0.14	-0.08	-0.69	-1.16	-0.03	0.08
2021-11-08	1.00	1.42	-1.29	-0.21	-0.54	-0.41	-0.24	-0.03	-0.86	-1.16	0.55	0.08
2021-11-05	1.00	1.43	-1.27	-0.18	-0.50	-0.54	-0.36	0.11	-0.95	-1.01	-0.34	-0.05
2021-11-04	1.00	0.37	-1.33	-0.26	-0.35	-0.84	-0.38	0.02	-1.01	-1.06	-0.62	0.03
2021-11-03	1.00	0.37	-1.13	-0.18	-0.31	-0.89	-0.29	0.03	-1.12	-1.10	-1.15	-0.05
2021-11-02	1.00	-0.48	-1.24	-0.11	-0.27	-0.96	0.00	0.08	-1.07	-1.11	-1.22	-0.06
2021-11-01	1.00	-0.48	-0.96	-0.14	-0.27	0.78	1.26	-0.03	-0.98	-1.16	-0.67	-0.08
2021-10-29	1.00	3.56	-1.42	0.23	-0.23	1.10	1.41	0.14	-1.06	-0.85	-0.64	-0.06
2021-10-28	1.00	3.66	-1.35	0.21	-0.24	0.69	1.17	0.10	-1.03	-0.95	-0.24	-0.13
2021-10-27	1.00	3.77	-1.51	0.19	-0.23	0.23	0.95	0.09	-1.21	-0.79	-0.42	-0.14
2021-10-26	1.00	3.89	-1.47	0.19	-0.26	-0.07	0.84	-1.44	-1.35	-0.76	-0.28	-0.11

数据来源: wind 华泰期货研究院

注: Z 值计算样本逆回购价格和数量为每日 7 天与 14 天利率和剩余存量值, 人民币汇率采用美元兑人民币汇率值, SHIBOR 利率为隔夜、7 天、14 天和 1 个月 SHIBOR 利率平均值, 同业存单为国有银行和股份制银行 6 个月与 1 年同业存单利率平均值, 产业信用利差采用全体产业债信用利差, 上游端价格由铝价、铜价、铁矿价和矿价综合指数联合编制而成, 下游端价格由农产品蔬菜价格、猪肉价格、水果价格和其他鱼类肉类价格联合编制而成, 时间区间为过去 200 个交易日。

一周央行财政

【央行】

11月15日央行以利率招标方式开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。由于当日有1000亿元逆回购到期，因此实现净回笼900亿元。另外央行开展1万亿元1年期MLF操作，利率维持在2.95%不变，等量对冲当月16日与30日到期的8000亿元和2000亿元MLF。

11月16日央行以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。由于当日有1000亿元逆回购到期，因此实现净回笼500亿元。另外当日有8000亿MLF到期，已在前一日完成续作。

11月17日央行以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。由于当日有1000亿元逆回购到期，因此实现净回笼500亿元。

11月17日国务院常务会议决定，在前期设立碳减排金融支持工具基础上，再设立2000亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，形成政策规模，推动绿色低碳发展。

11月18日央行以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。由于当日有1000亿元逆回购到期，因此实现净回笼500亿元。

11月19日央行以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。由于当日有1000亿元逆回购到期，因此实现净回笼500亿元。

11月19日央行发布三季度货币政策执行报告，报告表示稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，以我为主，稳字当头，把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。

【财政】

11月15日国债期货各品种主力合约全线上涨。十年期主力合约涨0.25%；五年期主力合约涨0.11%；二年期主力涨0.04%。主要利率债收益率多数下行，10年期国开活跃券21国开10收益率上行5.13bp报3.2963%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行1.5bp报2.96%；10年期国债活跃券21付息国债09收益率下行0.3bp报2.92%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行0.75bp报2.7425%。

11月16日国债期货各品种主力合约宽幅震荡，十年期主力合约较昨日持平；五年期主力合约涨0.02%；二年期主力合约较昨日持平。主要利率债收益率多数下行，10年期国开活跃券21国开10收益率上行5.13bp报3.2963%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行1.5bp报2.96%；10年期国债活跃券21付息国债09收益率下行0.3bp报2.92%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行0.75bp报2.7425%。

11月17日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。截至下午收盘，十年期主力合约跌0.08%；五年期主力合约跌0.05%；二年期主力跌0.06%。主要利率债收益率全线上行，10年期国开活跃券21国开10收益率上行0.41bp报3.2394%，5年

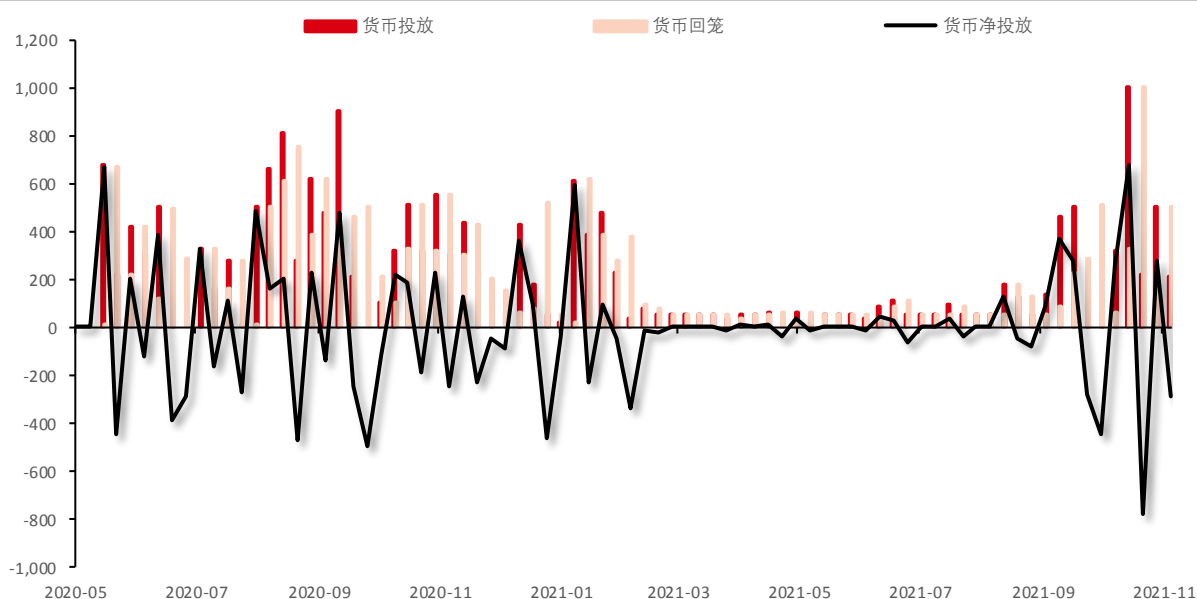
期国开活跃券 21 国开 03 收益率上行 0.75bp 报 2.965%; 10 年期国债活跃券 21 附息国债 09 收益率上行 0.43bp 报 2.9243%, 5 年期国债活跃券 21 附息国债 11 收益率上行 0.5bp 报 2.7325%。

11 月 18 日国债期货多数收涨, 10 年期主力合约涨 0.15%, 5 年期主力合约涨 0.05%, 2 年期主力合约跌 0.01%。银行间现券夜盘累计 77 只债券成交, 主要利率债收益率集体下行, 10 年期国开活跃券 21 国开 10 收益率下行 0.53bp 报 3.2341%, 5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率下行 0.9bp 报 2.956%; 10 年期国债活跃券 21 附息国债 09 收益率下行 1.43bp 报 2.91%, 5 年期国债活跃券 21 附息国债 11 收益率下行 1.15bp 报 2.721%。

11 月 19 日国债期货各品种主力合约全线下跌。截至下午收盘, 十年期主力合约跌 0.32%; 五年期主力合约跌 0.14%; 二年期主力跌 0.04%。主要利率债收益率全线上行, 10 年期国开活跃券 21 国开 10 收益率上行 2.02bp 报 3.2543%, 5 年期国开活跃券 21 国开 03 收益率上行 1.15bp 报 2.9675%; 10 年期国债活跃券 21 附息国债 09 收益率上行 1.5bp 报 2.925%, 5 年期国债活跃券 21 附息国债 11 收益率上行 1.65bp 报 2.7375%。

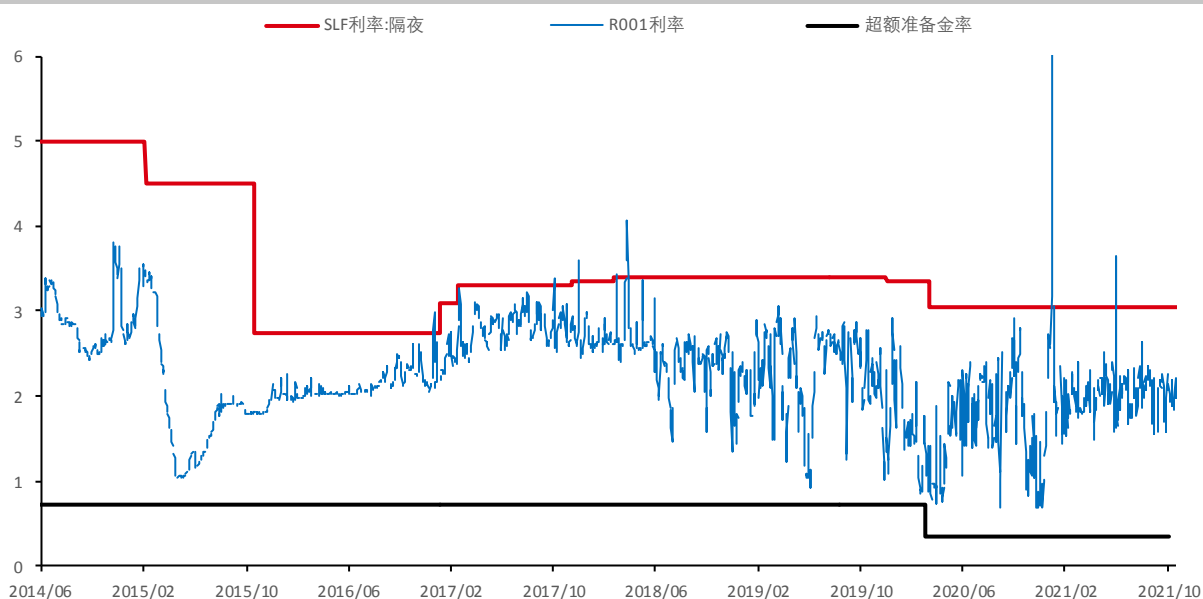
点评: 央行等量续作 MLF, 结构性货币政策持续。

图 2: 公开市场操作数量情况 (十亿)



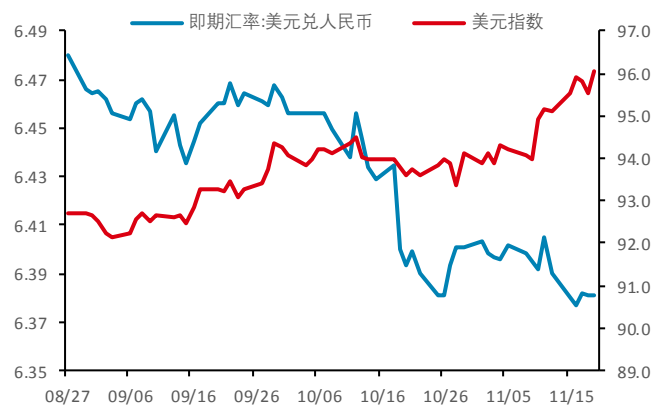
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



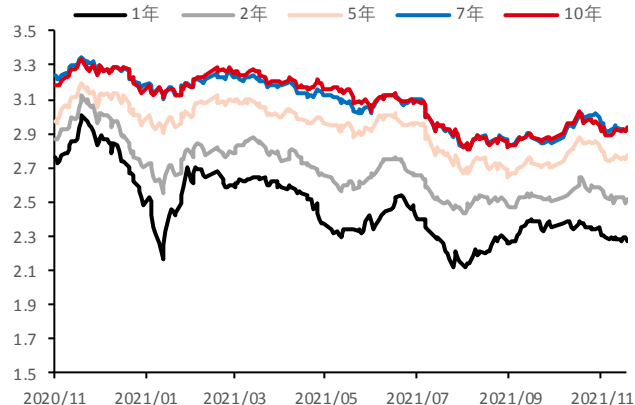
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



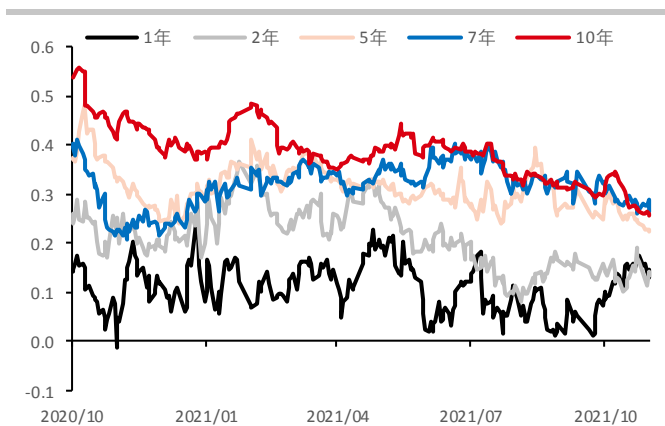
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 6: 国开债-国债利差走势



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 7: 地方债发行情况走势 (亿元)



数据来源: wind 华泰期货研究院

一周银行部门

【金融】

11月15日货币市场利率涨跌互现，万亿MLF等量续做，资金面整体宽松。银存间同业拆借1天期品种报1.8043%，跌6.76个基点；7天期报2.1326%，跌3.42个基点；14天期报2.3109%，涨6.92个基点；1个月期报2.8581%，涨17.74个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.7875%，跌5.94个基点；7天期报2.0705%，跌1.92个基点；14天期报2.1051%，涨0.86个基点；1个月期报2.3105%，涨2.47个基点。

11月16日货币市场利率多数下跌，MLF错位到期和缴税走款隔夜利率反弹，但资金整体仍平衡。银存间同业拆借1天期品种报1.9414%，涨13.71个基点；7天期报2.0445%，跌8.81个基点；14天期报2.1705%，跌14.04个基点；1个月期报2.7865%，跌7.16个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9264%，涨13.89个基点；7天期报2.0654%，跌0.51个基点；14天期报2.0952%，跌0.99个基点；1个月期报2.3076%，跌0.29个基点。

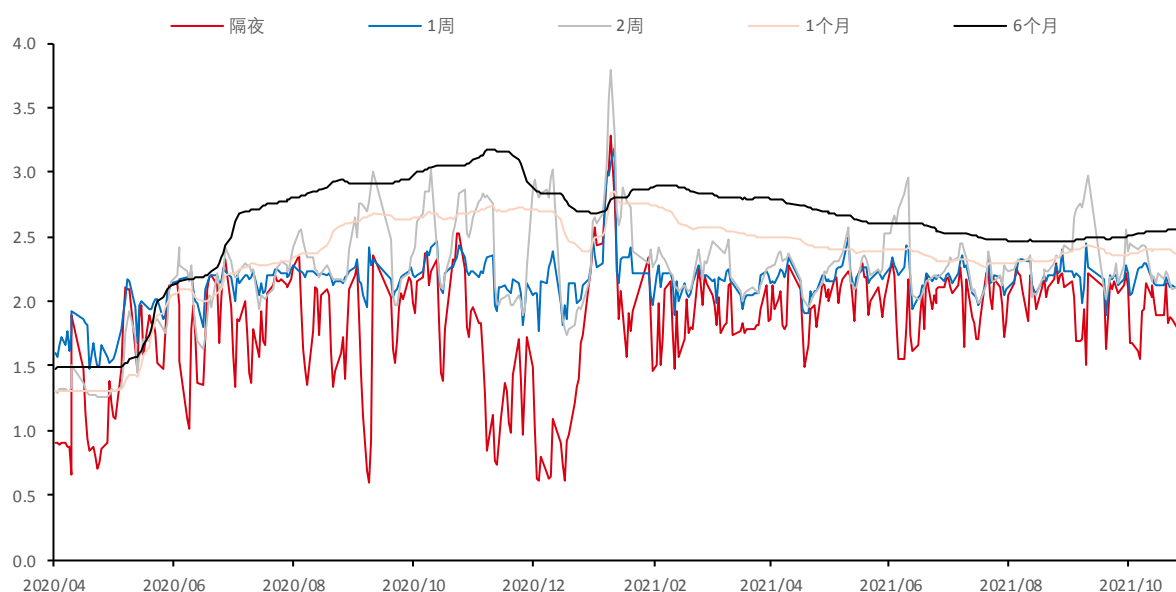
11月17日银行间资金面进一步收敛，货币市场利率多数上涨。银存间同业拆借1天期品种报2.1719%，涨23.05个基点；7天期报2.1821%，涨13.76个基点；14天期报2.2344%，涨6.39个基点；1个月期报2.3766%，跌40.99个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1542%，涨22.78个基点；7天期报2.1785%，涨11.31个基点；14天期报2.2332%，涨13.8个基点；1个月期报2.3516%，涨4.4个基点。

11月18日货币市场利率涨跌互现，随着缴税走款近尾声，银行间资金面回稳。银存间同业拆借1天期品种报1.9501%，跌22.18个基点；7天期报2.1982%，涨1.61个基点；14天期报2.3453%，涨11.09个基点；1个月期报2.4224%，涨4.58个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9359%，跌21.83个基点；7天期报2.1524%，跌2.61个基点；14天期报2.3028%，涨6.96个基点；1个月期报2.35%，跌0.16个基点。

11月19日货币市场利率多数小幅上涨，银行间资金面维持平稳格局。银存间同业拆借1天期品种报2.0137%，涨6.36个基点；7天期报2.2179%，涨1.97个基点；14天期报2.3647%，涨1.94个基点；1个月期报2.3974%，跌2.5个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9920%，涨5.61个基点；7天期报2.1369%，跌1.55个基点；14天期报2.3279%，涨2.51个基点；1个月期报2.3545%，涨0.45个基点。

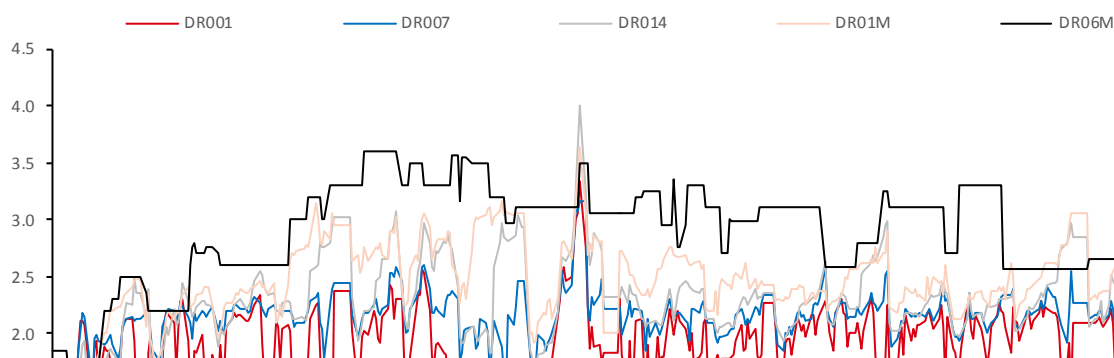
点评：银行间货币流动性维持充裕，货币市场利率维持震荡。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 9: DR 利率走势 (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29938

