

市场进一步宽松预期落空



* 红色箭头上行表明该部门流动性边际收紧，绿色箭头下行表示该部门流动边际宽松。

宏观市场：

【央行】11月25日央行以利率招标方式开展了7天1000亿元逆回购操作，中标利率2.20%，与上次中标利率持平。由于当日有500亿元逆回购到期，央行实现净投放500亿元。

【财政】11月25日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。截至下午收盘，十年期主力合约涨0.06%；五年期主力合约涨0.05%；二年期主力涨0.02%。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0.05bp报3.233%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行1.5bp报2.9225%；10年期国债活跃券21付息国债09收益率下行0.5bp报2.885%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行1.75bp报2.685%。

【金融】11月25日货币市场利率多数小幅上涨，银行间资金市场整体继续偏松态势。银存间同业拆借1天期品种报1.8401%，涨3.32个基点；7天期报2.3004%，涨17.6个基点；14天期报2.4665%，涨1.79个基点；1个月期报2.7254%，涨18.35个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8253%，涨4.55个基点；7天期报2.2461%，涨0.87个基点；14天期报2.3865%，跌2.84个基点；1个月期报2.40%，跌21.2个基点。

【企业】11月25日信用债收益率日内表现分化，全天成交近1200亿元。银行间及交易所信用债（企业债、公司债、中票、短融、定向工具）共成交1396只，总成交金额1188.14亿元。其中719只信用债上涨，133只信用债持平，490只信用债下跌。其中涉房融资有所回暖，地产公司债务融资工具迎来密集注册。

【居民】11月25日30城大中城市一线城市商品房成交套数较前一日+9%，商品房成交面积较前一日+6%；二线城市商品房成交套数较前一日+10%，商品房成交面积较前一日+15%；三线城市商品房成交套数较前一日+161%，商品房成交面积较前一日+98%。

近期关注点：市场继续滞胀环境，关注四季度央行结构性货币政策

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）：关注税期及本周MLF续作对流动性的影响](#)

2021-11-15

[华泰期货宏观资产负债表周报（中国）：地产宽信用预期升温，央行加大逆回购投放量](#)

2021-11-08

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

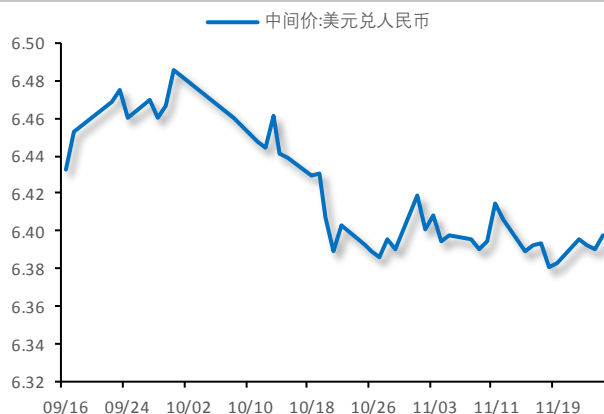
Z-SCORE	央行			银行间		非银金融机构			企业端		居民端	
	逆回购价格	逆回购数量	人民币汇率	SHIBOR	同业存单	票据价格	票据数量	R-D R	企业信用利差	上游端价格	商品房成交面积	下游端价格
Δ1天(BP)	0.00	-0.01	0.11	-0.01	0.00	0.42	0.32	0.01	-0.04	0.15	0.94	0.04
Δ5天(BP)	0.00	1.15	0.26	0.21	0.01	0.52	0.40	0.01	0.21	0.27	0.03	0.01
Δ10天(BP)	0.00	0.08	-0.34	0.26	-0.09	0.57	0.44	-0.05	0.12	0.28	1.64	0.04
11-25	1.00	1.58	-1.50	-0.01	-0.50	0.13	0.28	-0.05	-0.83	-0.69	0.57	0.15
11-24	1.00	1.58	-1.61	0.00	-0.50	-0.28	-0.04	-0.06	-0.79	-0.84	-0.37	0.11
11-23	1.00	0.44	-1.48	0.01	-0.47	-0.59	-0.04	0.42	-0.77	-0.80	-1.26	0.18
11-22	1.00	0.43	-1.45	-0.08	-0.48	0.00	0.21	-0.01	-0.95	-0.94	-1.17	0.17
11-19	1.00	0.44	-1.70	-0.18	-0.51	0.05	0.14	0.06	-1.03	-0.95	-0.97	0.18
11-18	1.00	0.43	-1.75	-0.22	-0.51	-0.38	-0.12	-0.06	-1.05	-0.97	0.54	0.14
11-17	1.00	0.43	-1.52	-0.30	-0.50	-0.27	-0.07	0.52	-1.05	-0.98	-0.39	0.17
11-16	1.00	0.42	-1.55	-0.37	-0.44	-0.44	0.24	0.19	-0.83	-1.25	-0.45	0.16
11-15	1.00	-0.48	-1.61	-0.34	-0.49	-0.23	0.03	0.09	-0.69	-1.15	-0.44	0.07
11-12	1.00	1.52	-1.30	-0.33	-0.43	-0.21	-0.03	-0.07	-0.86	-1.00	2.63	0.15
11-11	1.00	1.50	-1.15	-0.27	-0.41	-0.43	-0.15	0.00	-0.95	-0.97	-1.08	0.11
11-10	1.00	1.49	-1.54	-0.25	-0.41	-0.60	-0.28	-0.27	-1.01	-0.96	-0.16	0.12
11-09	1.00	1.47	-1.64	-0.18	-0.45	-0.82	-0.14	0.43	-1.12	-0.97	1.32	0.08
11-08	1.00	1.47	-1.54	-0.18	-0.53	-0.41	-0.24	0.22	-1.07	-0.95	-0.03	0.08
11-05	1.00	1.48	-1.51	-0.13	-0.49	-0.54	-0.36	0.22	-0.98	-1.16	0.55	-0.05
11-04	1.00	0.40	-1.60	-0.03	-0.33	-0.84	-0.38	0.06	-1.06	-1.16	-0.34	0.03
11-03	1.00	0.40	-1.34	-0.03	-0.29	-0.89	-0.29	0.08	-1.03	-1.01	-0.62	-0.05
11-02	1.00	-0.48	-1.49	-0.04	-0.25	-0.96	0.00	0.28	-1.21	-1.06	-1.15	-0.06
11-01	1.00	-0.49	-1.14	-0.05	-0.24	0.78	1.26	-0.54	-1.35	-1.10	-1.22	-0.08

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。

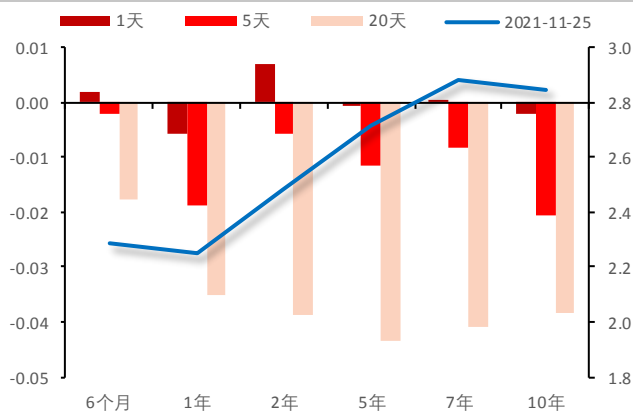
央行财政部门价量变化

图 2: 人民币汇率走势



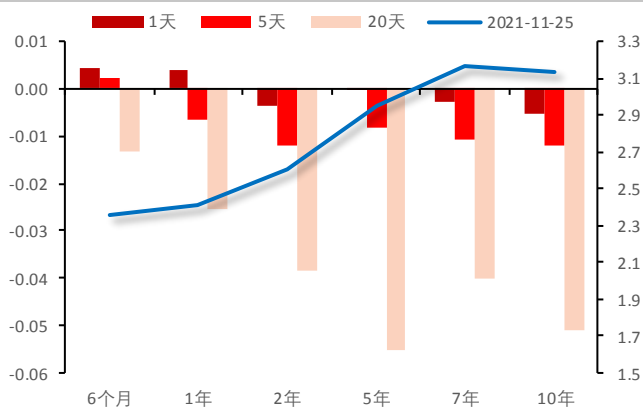
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 国债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



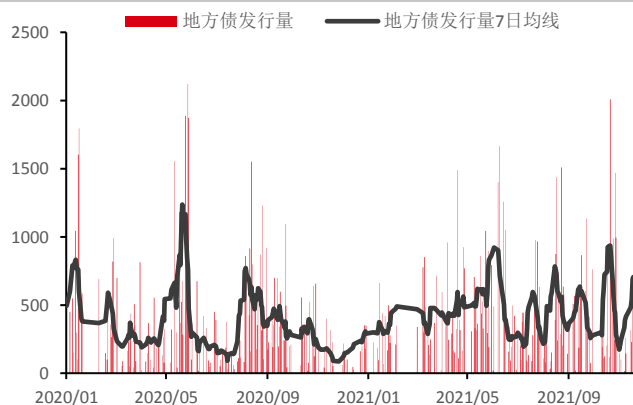
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国开债收益率曲线(%，右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

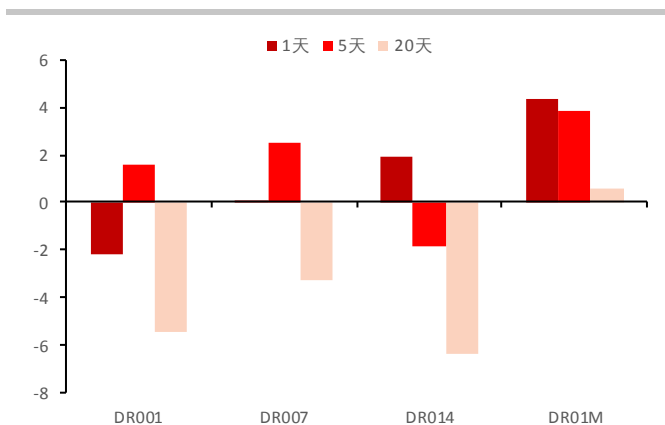
图 5: 地方债发行量走势 (亿元)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

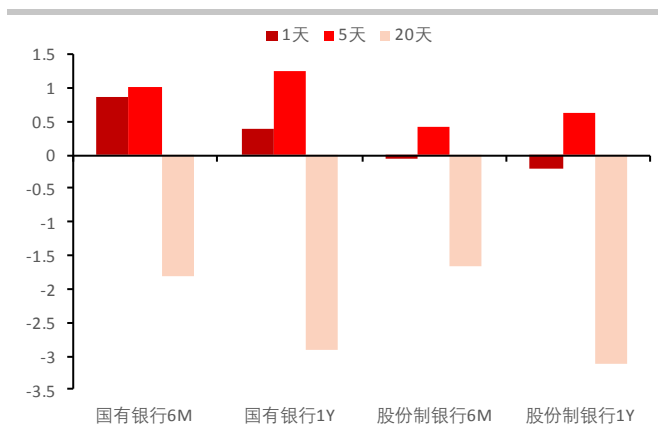
商业银行部门价量变化

图 6: DR 利率变动 (%)



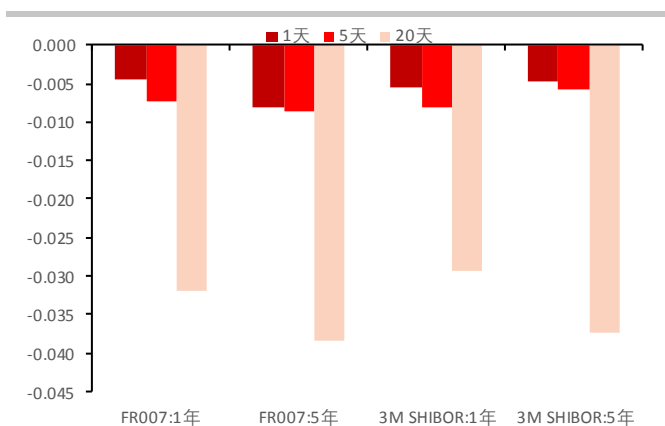
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 同业存单到期收益率变动 (%)



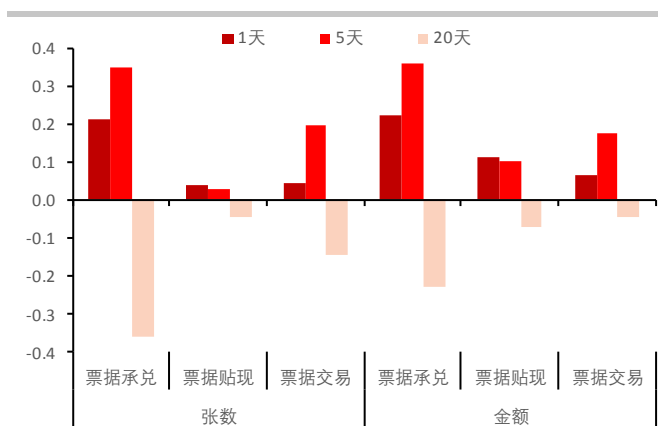
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 银行间利率互换变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

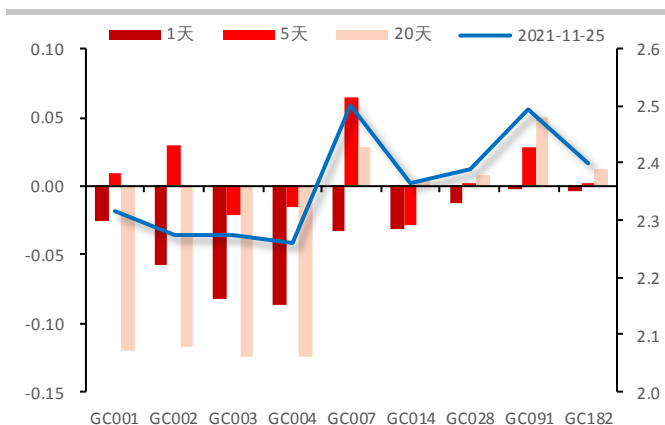
图 9: 票据市场变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

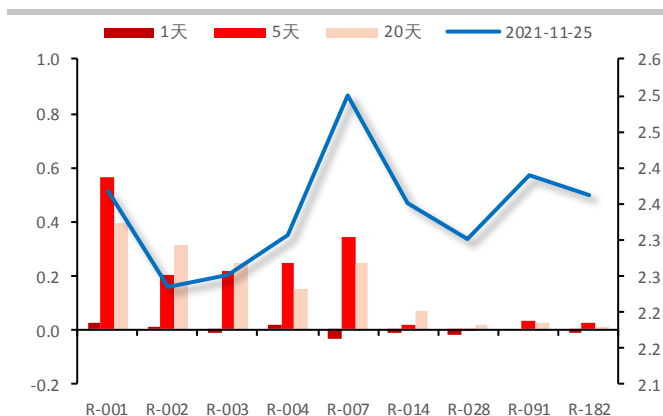
非银金融部门价量变化

图 10: 上证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



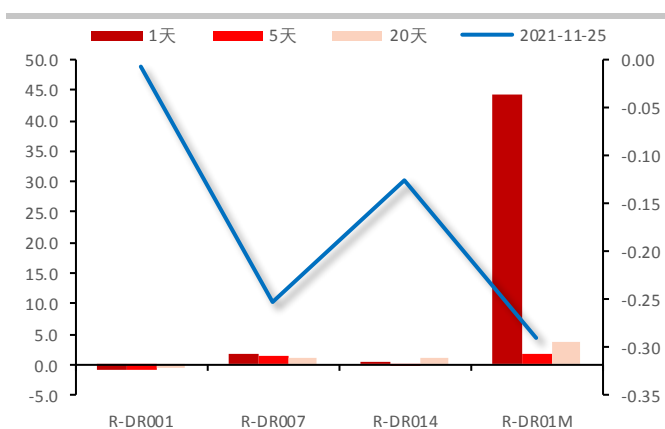
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 深证国债逆回购收益率(% ,右轴)及变动(%)



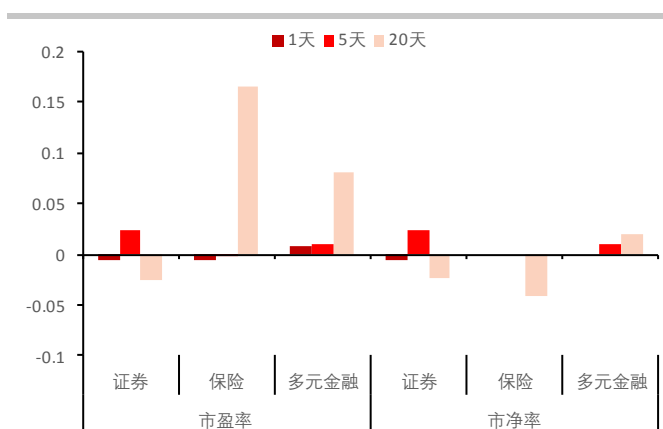
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: R-DR 收益率(% ,右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

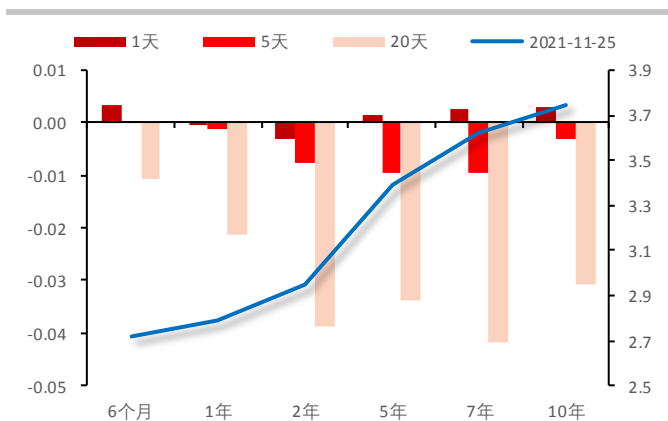
图 13: 非银金融 A 股市盈率/市净率走势变动 (%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

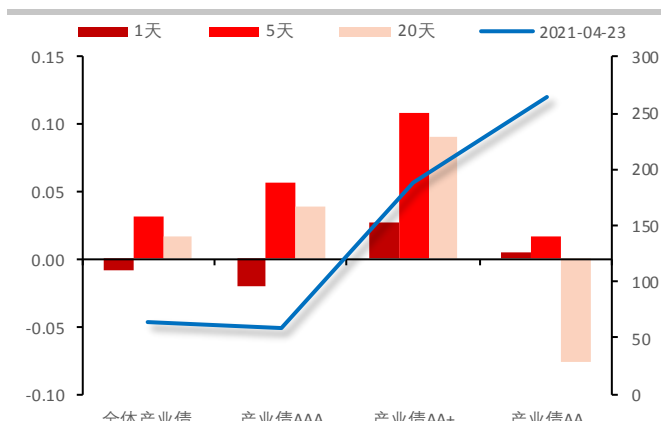
实体企业部门价量变化

图 14: 企业债收益率(%，右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 不同评级产业信用利差(BP，右轴)及变动(%)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 不同类型企业信用利差(BP，右轴)及变动(%)

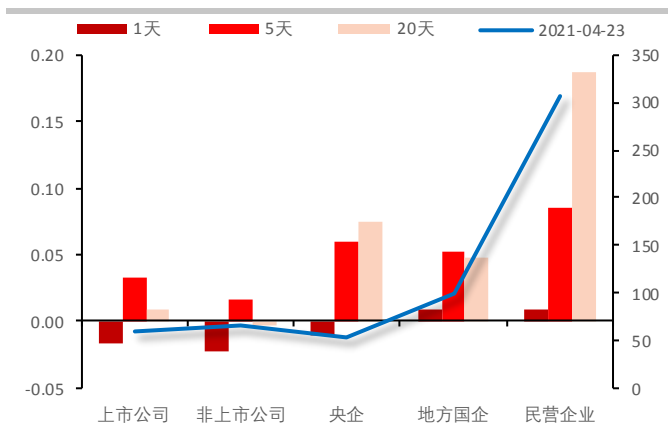
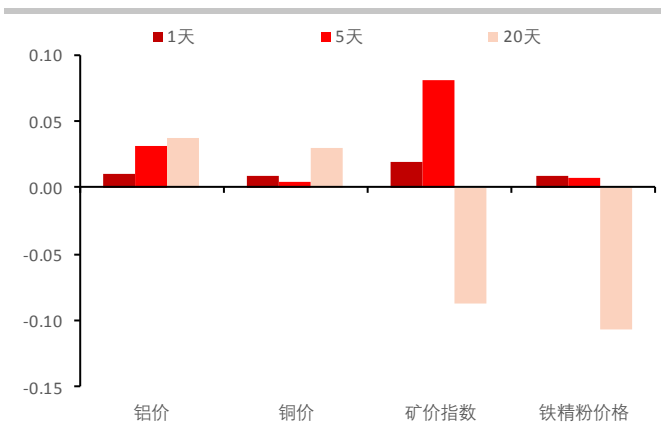


图 17: 上游生产端价格变动 (%)



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_30119

