

## 关注年末流动性情况，地产行业边际持续回暖

### 宏观市场：

【央行】12月20日-12月24日央行时隔逾两个月重启14天期逆回购操作，并连续五日开展7天和14天各100亿的组合操作，全周净投放500亿元。本周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元；此外周三还有700亿元国库现金定存到期。预计临近跨年，央行将持续净投放状态。

【财政】12月20日-12月24日当周一二级市场利率债共发行15只，总发行量为1507亿元，环比减少3072亿元。其中，记账式国债发行1100亿元，环比减少960亿元；政金债发行305亿元，环比减少325亿元；地方债发行102亿元，环比减少1787亿元。本周暂无国债无计划发行，地方债计划发行180亿元，环比小幅回升。二级市场方面，国债期货全线收涨，除一年期品种外，国债各期限收益率均有所下降。

【金融】12月20日-12月24日当周资金利率整体呈现下行趋势。其中R001均值下行28BP至1.85%，R007均值下行16BP至2.20%；DR001均值下行29BP至1.78%，DR007均值下行20BP至1.98%。3M Shibor利率持续上行、3M存单发行利率震荡上行，国股银票1M、3M、1Y转贴现利率均先下后上且于12月3日下行至历史低位，其中1M、3M转贴现利率更是低至近0%。

【企业】12月20日-12月24日当周主要品种信用债一级市场共发行1876.1亿元，到期2347.2亿元，净供给减少471.15亿元，较前一个交易周（13日至17日）的458.52亿元有所减少。而二级市场主要信用债品种（企业债，公司债，中票，短融）共计成交5535.12亿元，较前一周（13日至17日）5436.98亿元的成交增加了98.15亿元。同时当周银行间企业债收益率整体维持下行。当周等级利差走扩或持平，而期限利差呈现分化。

【居民】12月20日-12月24日当周全国重点城市一手成交面积同比-3.5%，环比+30.2%；其中一线城市环比+35.6%，二线城市环比+36%，三线城市环比+15.8%。百城新增供地面积216万平，整体库存与上周基本持平。其中一线城市新增土地供应28.49万平，均价3577元/平；二线城市新增土地供应31.98万平；三线城市新增土地供应183.96万平，均价2182元/平。当周央行与银保监会等机构通过通知与座谈会形式鼓励优质房企并购经营出现问题房企的优质项目，要求满足房企的合理融资需求，对风险企业不盲目抽断贷，边际提振房地产市场，重塑信心。同时，三批次集中供地中热点城市成交情况相对二批次有所改善，表明房企流动性在实质上已经有所好转。

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

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关研究：

[央行稳增长逻辑不变，PPI推高企业盈利](#)

2021-11-29

[央行持续结构性货币政策叠加宽信用](#)

2021-11-22

[关注税期及本周MLF续作对流动性的影响](#)

2021-11-15

[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	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	0.00	0.02	0.30	-0.74	0.58	0.65	-0.32	0.06	-0.04	-0.61	0.18
Δ5天(BP)	0.00	-0.02	0.21	-5.49	-1.21	1.06	0.75	-58.75	-0.20	-0.38	-2.25	-0.32
Δ10天(BP)	0.00	-0.03	0.24	-4.63	-1.08	2.46	2.13	-10.74	-0.13	-0.51	-10.16	-0.38
2021-12-24	1.00	-0.42	-1.75	0.92	0.05	2.99	1.76	-0.48	-0.83	-0.48	0.93	0.07
2021-12-23	1.00	-0.42	-1.71	0.71	0.18	1.90	1.07	-0.71	-0.79	-0.50	2.35	0.06
2021-12-22	1.00	-0.42	-1.34	0.59	0.34	1.01	0.94	-0.84	-0.77	-0.65	1.11	0.01
2021-12-21	1.00	-0.42	-1.31	0.39	0.33	0.76	0.83	-0.99	-0.95	-0.73	0.26	0.15
2021-12-20	1.00	-0.42	-1.01	0.11	-0.06	1.56	0.95	-0.58	-1.03	-0.77	-0.02	-0.01
2021-12-17	1.00	-0.43	-1.44	-0.21	-0.22	1.45	1.01	0.01	-1.05	-0.78	-0.74	0.10
2021-12-16	1.00	-0.43	-1.47	-0.22	-0.39	1.07	0.89	-0.24	-1.05	-0.78	-0.39	0.04
2021-12-15	1.00	-0.43	-1.36	-0.16	-0.44	0.62	0.67	-0.10	-0.83	-0.79	0.34	0.05
2021-12-14	1.00	-0.43	-1.43	-0.08	-0.53	0.18	0.56	-0.10	-0.69	-1.03	0.33	0.12
2021-12-13	1.00	-0.43	-1.45	-0.23	-0.49	0.94	0.74	0.07	-0.86	-0.95	-0.20	0.10
2021-12-10	1.00	-0.43	-1.41	-0.25	-0.58	0.86	0.56	0.05	-0.95	-0.99	-0.10	0.11
2021-12-09	1.00	-0.44	-1.73	-0.15	-0.53	0.47	0.59	-0.07	-1.01	-0.97	-0.69	0.10
2021-12-08	1.00	-0.44	-1.47	-0.13	-0.61	0.14	0.47	-0.03	-1.12	-0.95	-1.12	0.04
2021-12-07	1.00	-0.45	-1.39	-0.15	-0.63	-0.32	0.34	-0.04	-1.07	-0.96	-0.86	0.00
2021-12-06	1.00	-0.46	-1.45	-0.21	-0.64	0.10	0.26	-0.11	-0.98	-0.95	0.34	0.10
2021-12-03	1.00	-0.46	-1.40	0.00	-0.47	-0.34	0.08	0.02	-1.06	-0.93	-0.49	0.14
2021-12-02	1.00	-0.46	-1.44	-0.09	-0.39	-0.53	0.12	0.04	-1.03	-0.97	-0.31	0.10
2021-12-01	1.00	-0.47	-1.49	-0.08	-0.38	0.58	0.79	-0.09	-1.21	-1.02	-0.36	0.12
2021-11-30	1.00	1.53	-1.35	0.33	-0.34	0.87	1.64	-1.31	-1.35	-0.97	-1.44	0.00

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】

12月20日为维护年末流动性平稳，央行以利率招标方式开展了7天期和14天期逆回购操作共200亿元，同时当日有100亿元逆回购到期，实现净投放100亿元。

12月20日央行授权全国银行间同业拆借中心公布12月LPR：1年期为3.8%，较11月下调5BP；5年期LPR为4.65%，连续21个月持平。

12月21日为维护年末流动性平稳，央行以利率招标方式开展了7天期和14天期逆回购操作共200亿元，同时当日有100亿元逆回购到期，实现净投放100亿元。

12月22日为维护年末流动性平稳，央行以利率招标方式开展了7天期和14天期逆回购操作共200亿元，同时当日有100亿元逆回购到期，实现净投放100亿元。

12月23日为维护年末流动性平稳，央行以利率招标方式开展了7天期和14天期逆回购操作共200亿元，同时当日有100亿元逆回购到期，实现净投放100亿元。

12月23日国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定跨周期调节措施，推动外贸稳定发展；部署做好《区域全面经济伙伴关系协定》生效后实施工作。会议指出，要加强对进出口的政策支持，保持人民币汇率基本稳定；进一步鼓励跨境电商等外贸新业态发展，增设跨境电子商务综合试验区；加强对企业的配套服务，2022年对加工贸易企业内销暂免征收缓税利息；缓解国际物流压力，支持地方结合实际建立健全制度，积极开展贸易调整援助工作。

12月24日维护年末流动性平稳，央行以利率招标方式开展了7天期和14天期逆回购操作共200亿元，同时当日有100亿元逆回购到期，实现净投放100亿元。

### 【财政】

12月20日国债期货各品种主力合约高位震荡。截至下午收盘，十年期主力合约跌0.05%；五年期主力合约跌0.09%；二年期主力跌0.05%。银行间主要利率债收益率普遍上行，中短期政金债上行幅度较大。10年期国开活跃券210205收益率下行0.7bp报3.208%，10年期国债活跃券200016收益率上行0.25bp报2.9125%。

12月21日国债期货多数小幅收涨，10年期主力合约涨0.07%，5年期主力合约涨0.04%，2年期主力合约接近持平。银行间主要利率债收益率涨跌不一，短券表现较弱收益率则上行1-2bp。10年期国开活跃券210205收益率上行0.05bp报3.208%，10年期国债活跃券200016收益率上行0.13bp报2.9126%。

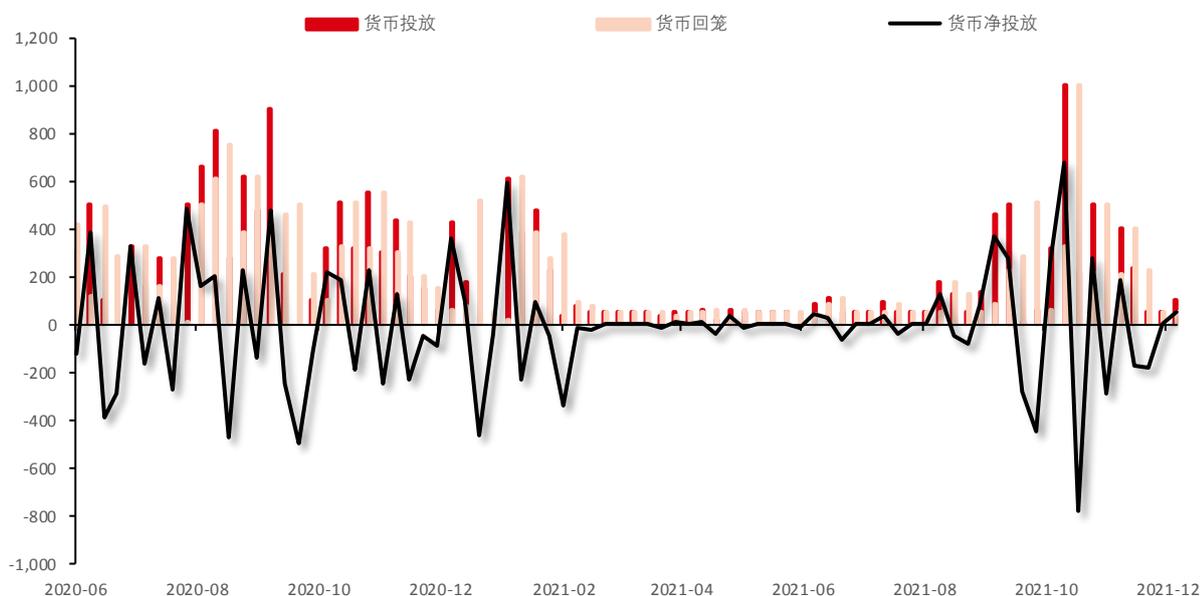
12月22日国债期货各品种主力合约全线上涨。截至下午收盘，十年期主力合约涨0.26%；五年期主力合约涨0.18%；二年期主力涨0.08%。银行间主要利率债收益率集体下行，10年期国开活跃券21国开15收益率下行0.3bp报3.089%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行3.05bp报2.8695%；10年期国债活跃券21付息国债09收益率下行1.76bp报2.8699%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行1.76bp报2.6725%。

12月23日国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.19%，5年期主力合约涨0.14%，2年期主力合约涨0.06%。银行间主要利率债收益率多数下行，10年期国开活跃券21国开15收益率下行0.75bp报3.0815%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行3.25bp报2.837%；10年期国债活跃券21付息国债09收益率下行0.84bp报2.8615%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率上行0.25bp报2.675%。

12月24日国债期货小幅收跌，10年期主力合约跌0.10%，5年期主力合约跌0.06%，2年期主力合约跌0.02%。银行间主要利率债多数上行，10年期国开活跃券210215收益率上行0.65bp，5年期国开活跃券210208收益率上行0.75bp；10年期国债活跃券210009收益率上行1bp，5年期国债活跃券210011收益率上行1bp，3年期国债活跃券210012收益率上行1.25bp。

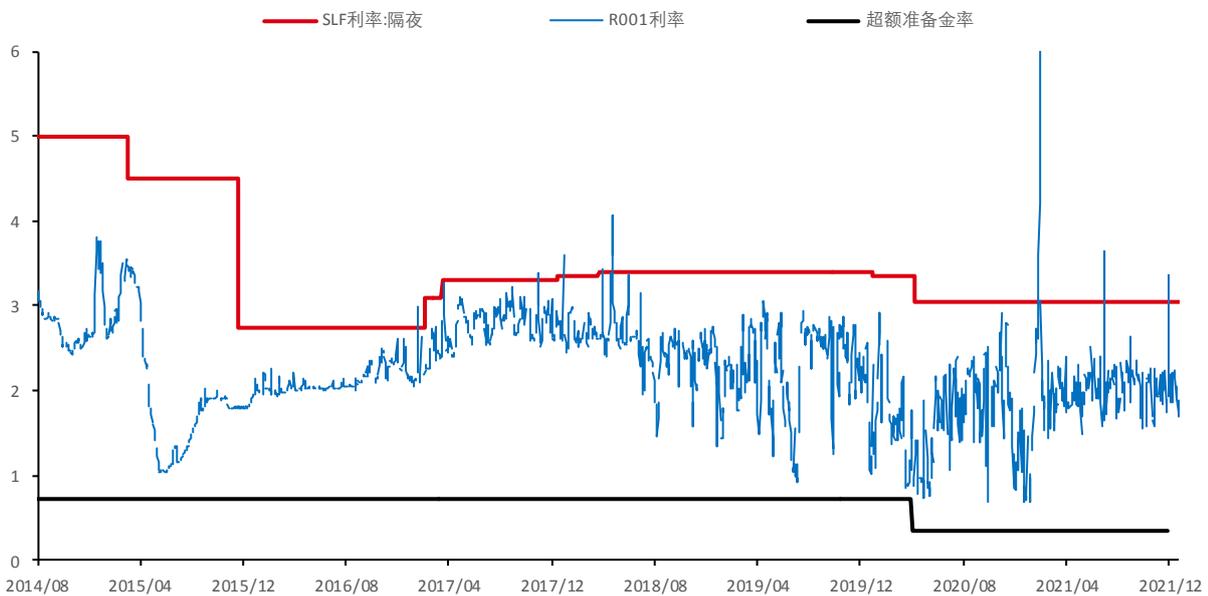
点评：1年期LPR降息助力宽信用，后续灵活适度的货币政策仍有发力空间。

图2： 公开市场操作数量情况（十亿）



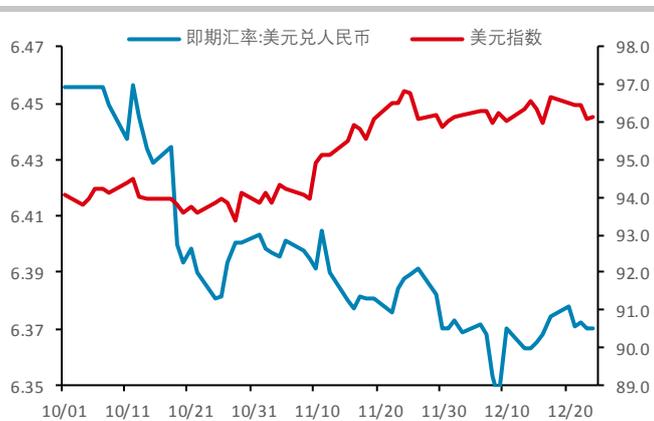
数据来源：wind 华泰期货研究院

图3: 中国利率走廊 (%)



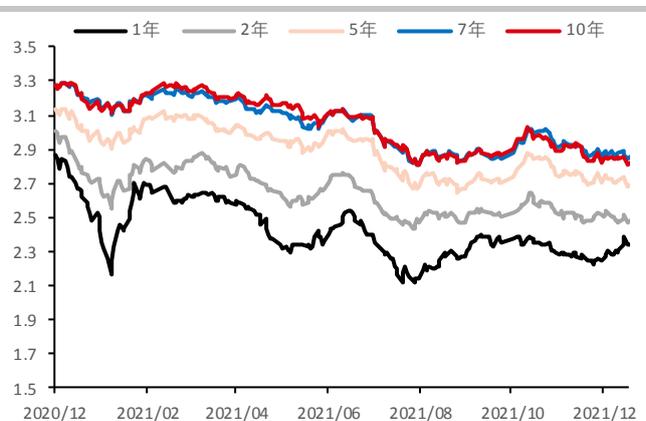
数据来源: wind 华泰期货研究院

图4: 人民币汇率走势



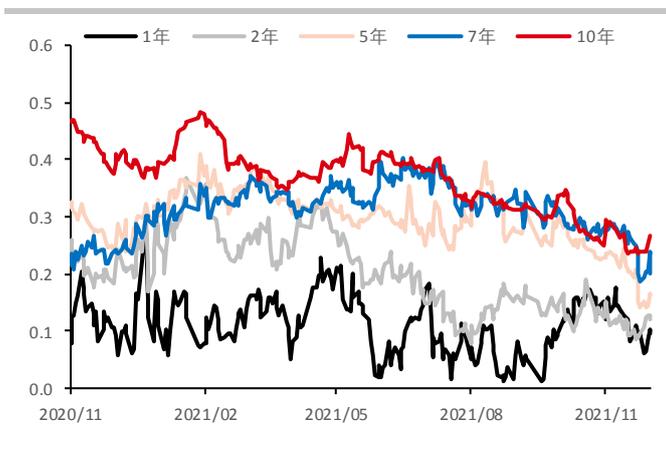
数据来源: wind 华泰期货研究院

图5: 国债收益率曲线走势



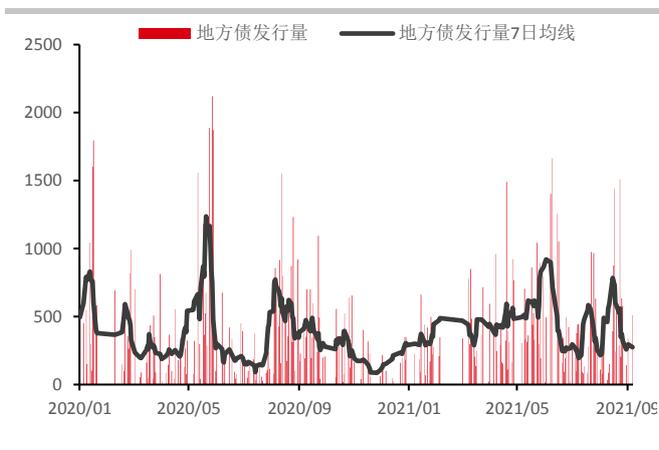
数据来源: wind 华泰期货研究院

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】

12月20日银行间市场周一资金面整体平衡，货币市场利率多数上涨。银存间同业拆借1天期品种报2.0073%，涨13.45个基点；7天期报2.1372%，跌3.25个基点；14天期报2.6047%，涨42.38个基点；1个月期报2.8424%，跌1.47个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.9756%，涨13.45个基点；7天期报2.1025%，跌1.18个基点；14天期报2.5199%，涨35.27个基点；1个月期报2.8077%，涨1.63个基点。

12月21日货币市场利率涨跌互现，银行间资金面整体转松。银存间同业拆借1天期品种报1.8684%，跌13.89个基点；7天期报2.1071%，跌3.01个基点；14天期报2.7166%，涨11.19个基点；1个月期报3.1055%，涨26.31个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8361%，跌13.95个基点；7天期报2.0449%，跌5.76个基点；14天期报2.6810%，涨16.11个基点；1个月期报2.9187%，涨11.1个基点。

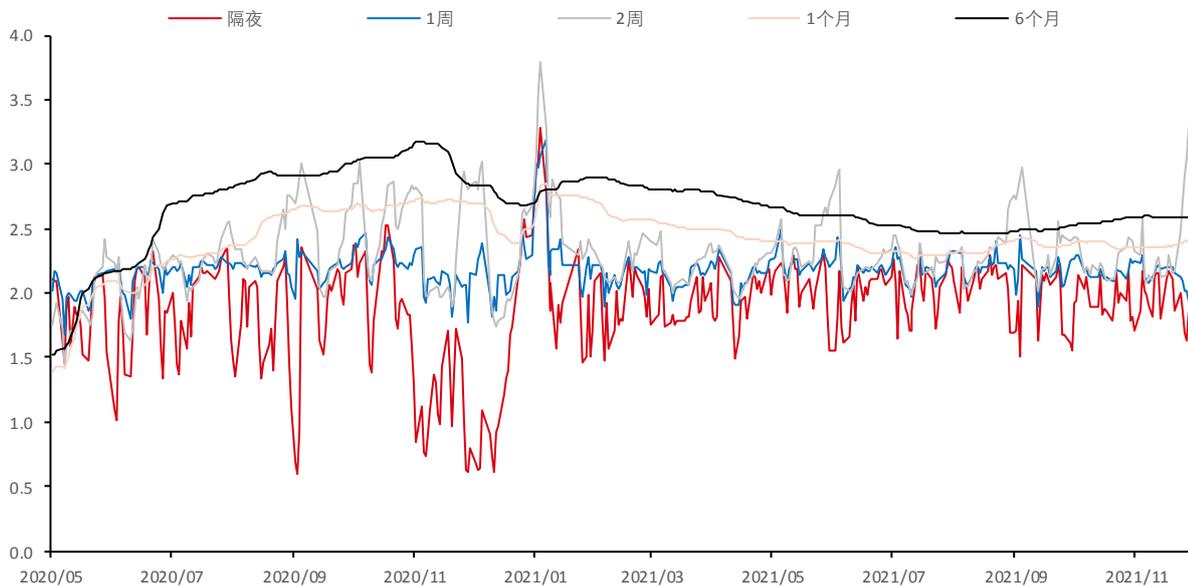
12月22日货币市场利率多数下跌，银行间年内资金宽松，跨年资金需求仍旺且价贵。银存间同业拆借1天期品种报1.6978%，跌17.06个基点；7天期报2.0035%，跌10.36个基点；14天期报2.9453%，涨22.87个基点；1个月期报2.9233%，跌18.22个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.6651%，跌17.1个基点；7天期报1.9617%，跌8.32个基点；14天期报2.9223%，涨24.13个基点；1个月期报2.9867%，涨6.8个基点。

12月23日货币市场利率涨跌互现，年内资金续松跨年价格回落。银存间同业拆借1天期品种报1.6421%，跌5.57个基点；7天期报2.0153%，涨1.18个基点；14天期报3.0729%，涨12.76个基点；1个月期报3.0676%，涨14.43个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.6145%，跌5.06个基点；7天期报1.8924%，跌6.93个基点；14天期报3.0721%，涨14.98个基点；1个月期报2.9047%，跌8.2个基点。

12月24日货币市场利率多数上涨，资金面结构性矛盾犹存。银存间同业拆借1天期品种报1.8499%，涨20.78个基点；7天期报1.9431%，跌7.22个基点；14天期报3.3086%，涨23.57个基点；1个月期报2.7187%，跌34.89个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.7971%，涨18.26个基点；7天期报1.8992%，涨0.68个基点；14天期报3.2670%，涨19.49个基点；1个月期报2.9187%，涨1.4个基点。

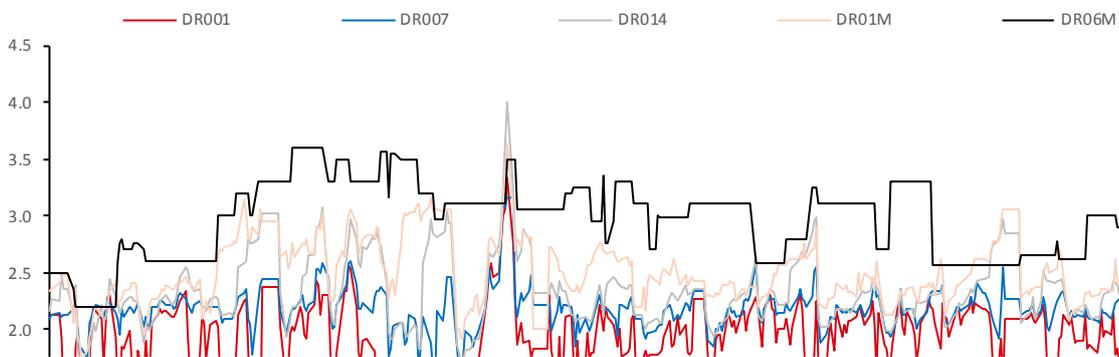
**点评：**银行间货币流动性边际收紧，预计央行本周将持续净投放状态应对年底资金需求。

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\\_31867](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31867)

