

存单提价发行，利率曲线平坦化

观点：

上周资金面平稳宽松，存单提价发行，利率债曲线平坦化。资金方面，上周资金价格整体平稳，DR007加权价稳定在1.83-1.85%、R007加权价稳定在2.02%-2.04%。回购成交较前一周上升，11月6日至11月10日，质押式回购日均成交额约为7.2万亿元环比上升1.6万亿元；隔夜质押式回购成交额均值为6.4万亿元环比增加1.7万亿元，隔夜成交占比均值88.98%环比上升4.79pct。国债期货价格分化，11月10日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较11月3日变动-0.10%、+0.04%、+0.12%。截至11月10日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较11月3日收盘变动+2.03bp、+2.27bp、-1.00bp、-1.69bp、-2.06bp、-3.25bp、-1.63bp 至 2.24%、2.44%、2.51%、2.64%、2.83%、2.95%、3.10%。

本周除8500亿MLF到期外，还有12500亿元OMO7天逆回购到期，公开市场逆回购到期量仍然较大，同时本周资金面也将面临税期扰动的影响。上周1年期股份行存单发行利率在2.60%附近高位徘徊，当前银行仍面临较大的流动性压力。10月PMI、进出口以及通胀数据体现内外需偏弱的格局仍在延续。当前市场对于降准预期增强，后续关注政策层面的发声以及政策的落地。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 今年 10 月份，我国进出口 3.54 万亿元，增长 0.9%。其中，出口 1.97 万亿元，下降 3.1%；进口 1.57 万亿元，增长 6.4%；贸易顺差 4054.7 亿元，收窄 27.9%。按美元计价，今年 10 月份，我国进出口 4931.3 亿美元，下降 2.5%。其中，出口 2748.3 亿美元，下降 6.4%；进口 2183 亿美元，增长 3%；贸易顺差 565.3 亿美元，收窄 30.8%。

(2) 据乘联会初步统计，10 月 1 日-31 日，乘用车市场零售 202.6 万辆，同比增长 10%，环比持平；今年以来累计零售 1726 万辆，同比增长 3%。新能源车市场零售 76.5 万辆，同比增长 39%，环比增长 3%，今年以来累计零售 595.2 万辆，同比增长 34%。

(3) 10 月 PPI 同比下降 2.6%，预期降 2.6%，前值降 2.5%；环比由 9 月上涨 0.4% 转为持平。1-10 月平均，PPI 同比下降 3.1%。10 月 CPI 同比下降 0.2%，预期降 0.1%，前值持平。1-10 月平均，全国 CPI 同比上涨 0.4%。

1.2 时政新闻

(1) 财政部通报 2022 年以来查处的 8 起隐性债务问责典型案例，包括：湖北省部分地区要求省属国有企业垫资建设新增隐性债务；陕西省西安市通过国有企业举债融资新增隐性债务等。财政部要求，各地方、各单位要把防范化解隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，始终树立风险意识和底线思维，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。

(2) 社保基金会党组召开会议传达学习贯彻中央金融工作会议精神。会议强调，始终

坚持金融服务实体经济的根本宗旨，深刻认识社保基金鲜明的政治性、人民性，积极发挥社保基金作为长期资金、耐心资本的优势和作用，围绕经济社会发展战略目标和重点领域加大投资力度；要树牢底线思维、极限思维，有效防范化解风险，不断健全完善全生命周期的风险管控体系，以数字化转型和科技赋能提升风险识别监测和应对处置水平，牢牢守住基金安全底线。

(3) 央行货币政策司发布专栏文章指出，持续深化利率市场化改革将从三个重点发力。一是健全市场化利率形成、调控和传导机制，疏通资金进入实体经济的渠道，促进优化金融资源配置。二是推动存贷款利率进一步市场化，坚持用改革的办法，引导融资成本持续下降。三是持续提升房贷利率市场化程度，更好支持刚性和改善性住房需求。文章还表示，降低存量房贷利率工作已基本完成，超过 22 万亿元存量房贷利率下调，平均降幅 0.73 个百分点，惠及超 5000 万户、1.5 亿人，每年减少借款人利息支出 1600 亿-1700 亿元，户均每年减少 3200 元。

(4) 国务院国资委党委召开扩大会议，强调要坚持强化监管、严防风险，抓紧完善更严格的监管制度机制，健全从中央企业集团公司到金融子企业的多层次风险防控体系，强化动态监管，加强日常监测，对苗头性倾向性潜在性问题保持高度敏感，加强重点领域风险防控，严格规范开展金融衍生业务，对违法违规行为坚决整治，加大追责问责力度，切实守住不发生重大风险和引发系统性风险的底线。

(5) 央行金融市场司发布专栏文章指出，央行将持续疏通金融市场资金进入实体经济的渠道，进一步优化融资结构和资金供给结构，切实加强金融市场服务重大战略、重点领域和薄弱环节功能；全面加强监管、防范化解风险为重点，进一步完善金融市场体制，加强金融市场法治建设和基础设施体系建设，合理引导预期，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线；稳步扩大金融市场规则、规制、管理、标准等制度型开放，坚持“引进来”和

“走出去”并重，不断提升跨境投融资便利化水平，为金融市场高质量发展注入新动力、增添新活力。

(6) 央行行长潘功胜在 2023 金融街论坛年会上表示，我国经济增长持续回升向好，高质量发展稳步推进。全年 5%的预期目标有望顺利实现，IMF 最新预测 2023 年我国经济增长 5.4%，这个增速在全球大型经济体中保持领先。随着宏观调控政策效应持续释放，近期经济增长动能增强，生产消费稳步回升，就业物价总体稳定，国际收支基本平衡，主要经济指标向好，有条件继续保持经济平稳增长和物价平稳运行。

(7) 国务院办公厅转发国家发改委、财政部《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》明确，PPP 项目应聚焦使用者付费项目，全部采取特许经营模式实施，限于有经营性收益的项目，并优先选择民营企业参与。

(8) 央行发布《中国区域金融运行报告(2023)》表示，将精准有力实施稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，为实体经济提供更有有力支持。保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳。适应房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，促进房地产市场平稳健康发展。兼顾好内部均衡和外部均衡，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

(9) 央行行长潘功胜表示，目前，我国金融体系整体稳健，金融机构经营和监管指标处于合理区间，金融市场平稳运行。密切关注一些领域金融风险，目前讨论较多的是房地产市场和地方政府债务的风险，中小金融机构风险、非法金融活动风险等也需要持续关注。近期，有关地方采取盘活或出售资产等方式，积极筹措资源化解债务取得较好效果。在此基础上，金融管理部门积极行动，引导金融机构通过展期、借新还旧、置换等市场化方式化解融资平台债务风险，并依法维护金融机构合法权益；建立常态化的融资平台金融债务

监测机制，推动融资平台市场化转型等，健全防范化解地方债务风险的长效机制。

(10) 国家金融监管总局批复同意招商银行发行不超过1070亿元人民币的资本工具，可在批准额度内，自主决定具体工具品种、发行时间、批次和规模，并于批准后24个月内完成发行。

(11) 证监会、金融监管总局“三定”方案发布，明确证监会是国务院直属机构，为正部级；机关行政编制572名，设主席1名，副主席4名；司局级领导职数77名；明确证监会十六项主要监管职能，内设19个正司局级机构，最大的变化就是之前的“部”改为“司”。明确国家金融监管总局15大监管职责，新设7部门，包括机构恢复与处置司、稽查局等。

2、资金市场

11月6日-10日，央行净回笼资金6480亿元。其中，7天逆回购投放12500亿元，到期18980亿元。本周逆回购到期12500亿元，MLF到期8500亿元。

资金利率维持低位区间震荡，资金分层现象显著缓解。截至11月10日，R001和DR001较11月3日分别上行8.30bp、6.74bp至1.79%、1.69%，中枢较节前一周下行38.78bp、3.06bp。R007和DR007较11月3日分别上行14.66bp、9.06bp至2.02%、1.85%，中枢较节前一周下行35.19bp、13.80bp。3M-SHIBOR利率上行2.101bp至2.451%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.929	2.207	1.768	1.970	2.263
2022	1.548	1.952	1.451	1.766	2.074
2021	2.032	2.319	1.948	2.172	2.519
2020	1.660	2.229	1.579	2.024	2.397
2019	2.239	2.671	2.168	2.527	2.833
今年-2019	-0.310	-0.464	-0.400	-0.557	-0.570

数据来源：Wind，富荣基金

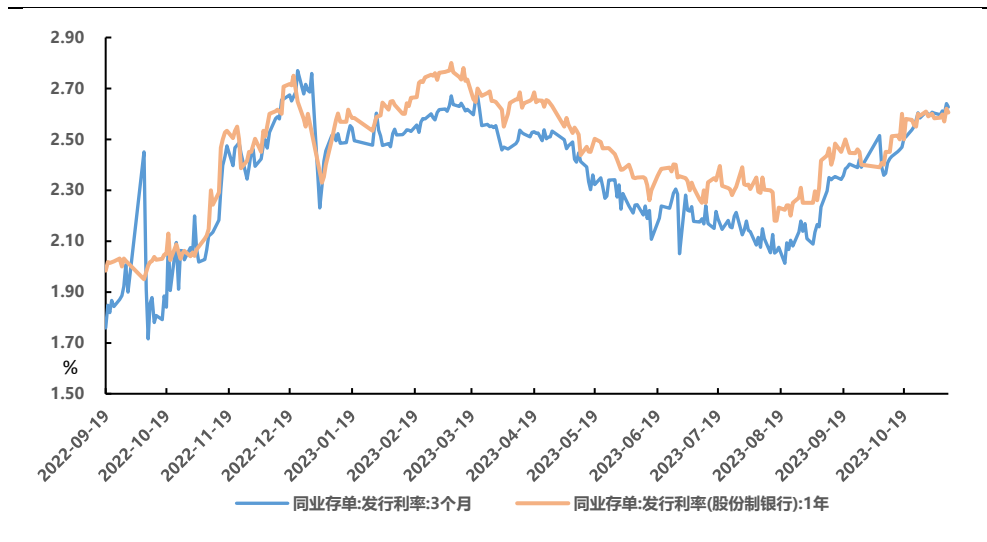
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/11/10	1.79	2.02	1.69	1.85	2.451
2023/11/9	1.75	2.04	1.65	1.84	2.450
2023/11/8	1.82	2.03	1.72	1.83	2.449
2023/11/7	1.72	2.02	1.63	1.84	2.445
2023/11/6	1.68	1.97	1.58	1.77	2.438

数据来源：Wind，富荣基金

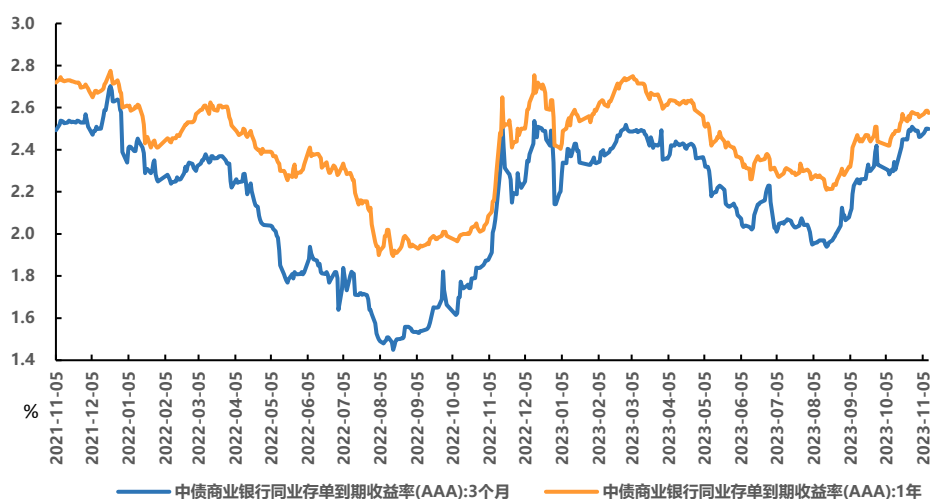
同业存单净融资转负，二级存单收益率上行。11月6日-11月12日，同业存单发行7065亿元，净融资为-1235亿元。发行利率方面，存单发行利率分化，其中1M下行2.51bp至2.24%，3M上行2.44bp至2.63%，6M上行3.11bp至2.59%，9M上行9.20bp至2.60%，1Y上行2.37bp至2.61%。二级市场方面，存单收益率均上行，1M上行12.67bp至2.60%，1Y上行1.50bp至2.58%。二级市场方面，存单收益率均上行，1M上行12.67bp至2.14%，3M上行3.67bp至2.50%，6M上行6.50bp至2.57%，9M上行3.24bp至2.57%，1Y上行1.50bp至2.58%。

图 1、存单一级发行利率



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、存单二级收益率



数据来源：Wind，富荣基金

3、上周高频数据

生产方面，环渤海动力煤 959 元/吨环比上涨 2.02%，市场情绪稍有修复，煤炭价格止跌回升；PTA 开工率 74.56%环比下降 2.7pct，PTA 开工率延续回落。兰格钢价指数 152.50 环比上涨 1.40%，高线、长材和角钢兰格指数分别变化+1.53%、+1.69%和+1.47%。高炉开工率环比上涨 0.9pct 至 81.03%。南华玻璃指数 2444.01 环比上升 4.29%。长江有色铜价周度均价环比下降 0.51%，LME 铜均价周度下降 0.50%，国内外铜价受抑。

出口方面，CCFI 综合指数环比上涨 1.92%至 843.77 点，SCFI 综合指数环比下降 3.52% 至 1030.24 点，SCFI 指数小幅回调，CCFI 延续走高。进口方面，CDFI 综合指数为 1107.04 点，较前一周上涨 6.19%；**BDI 企稳回升**，波罗的海干散货指数环比上涨 12.38%至 1643 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 20.48 元/公斤，猪肉价格跌幅收窄；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.49 元/公斤，较前一周上涨 0.90%；7 种重点监测水果平均批发价格为 6.76 元/公斤环比上涨 1.65%；农产品批发价格 200 指数为 115.29 点，环比下降 0.01%。

地产方面，30大中城市商品房成交面积141.69万平方米环周下降37.31%，环比转负。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降17.20%、42.87%、36.68%至33.25万平方米、85.35万平方米、23.09万平方米。基建需求略有下降，水泥价格偏弱运行，水泥价格指数110.82环比上涨0.25%。

消费方面，10月乘用车零售、批发同比+10%、+11%，同比增幅均低于9月。国际油价继续下跌，截至11月10日，布伦特、WTI油价环比前周五分别-4.08%、-4.15%，继续下跌。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.48	20.81	-1.59%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.49	4.45	0.90%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.76	6.65	1.65%
	鸡蛋(元/公斤)	10.04	10.09	-0.50%
	农产品批发价格 200 指数	115.29	115.30	-0.01%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	114.68	114.61	0.06%
进出口	CCFI	843.77	827.84	1.92%
	SCFI	1030.24	1067.88	-3.52%
	BDI	1643.00	1462.00	12.38%
	CDFI	1107.04	1042.47	6.19%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	959.00	940.00	2.02%
	PTA 开工率	74.56%	77.23%	-0.027
	兰格钢价指数	152.50	150.40	1.40%
	兰格钢价指数:高线	172.80	170.20	1.53%
	兰格钢价指数:长材	162.60	159.90	1.69%
	兰格钢价指数:角钢	172.10	169.60	1.47%
	高炉开工率(247 家)	81.03%	80.10%	0.009
	南华玻璃指数	2444.01	2343.40	4.29%
	长江有色铜(元/吨)	67800.00	68150.00	-0.51%
	LME 铜(美元/吨)	8,030.50	8070.50	-0.50%
投资	水泥价格指数	110.82	110.54	0.25%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	141.69	226.02	-37.31%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	33.25	40.15	-17.20%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	85.35	149.40	-42.87%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	23.09	36.47	-36.68%
	布伦特原油(美元/桶)	81.43	84.89	-4.08%
消费	WTI 原油(美元/桶)	77.17	80.51	-4.15%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、上周债券市场

中短端利率债仍然承压，曲线整体走平。国债期货价格分化，11月10日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较11月3日变动-0.10%、+0.04%、+0.12%。截至11月10日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较11月3日收盘变动+2.03bp、+2.27bp、-1.00bp、-1.69bp、-2.06bp、-3.25bp、-1.63bp至2.24%、2.44%、2.51%、2.64%、2.83%、2.95%、3.10%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为13.30%、3.43%、5.97%和5.76%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	1.04	1.40	-1.48	-1.69
国开	2.65	2.00	-0.50	-0.73
口行	2.70	2.78	0.76	0.00
农发	3.68	3.02	1.47	-0.54

数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

表 5、利率品种历史分位数

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	58.15%	51.16%	41.29%	13.30%
国开	62.37%	39.21%	23.06%	3.43%
口行	61.62%	38.23%	22.39%	5.97%
农发	61.28%	38.38%	23.90%	5.76%

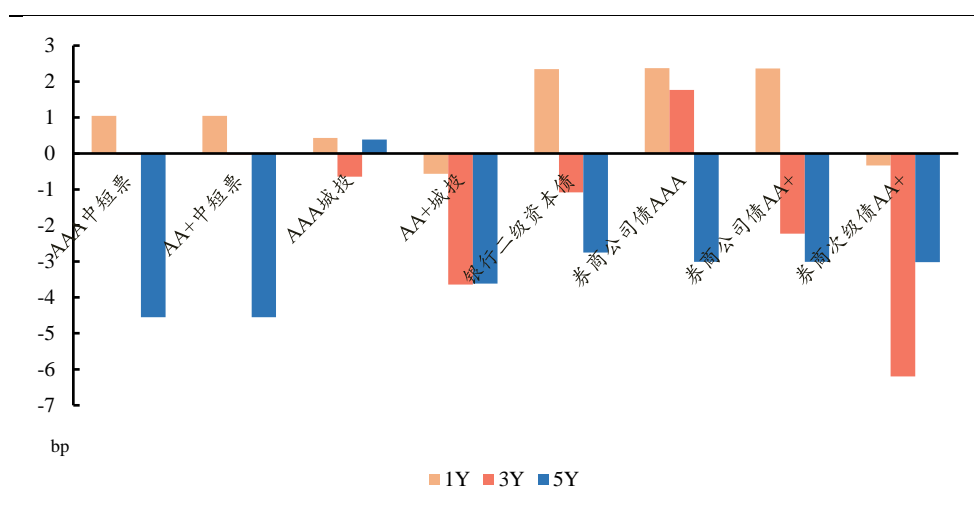
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

信用债发行量环比下降，净融资环比下降。上周信用债共发行 2001.14 亿元，净融资 -109.70 亿元环比下降。分行业看，产业债发行规模 1095.60 亿元，净融资规模环比下降至 99.18 亿元；城投债发行规模 905.54 亿元，净融资规模环比上升至-10.52 亿元。

信用债收益率长短端表现分化，信用利差整体收窄。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别变化+1.05bp、-0.03bp、-4.55bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.43bp、-0.64bp、0.39bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 2.35bp、下行 1.08bp、2.75bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 2.37bp、1.77bp、下行 3.01bp。信用利整体收窄，AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 1.60bp、2.03bp、4.05bp。分行业看，AAA 城投债利差 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 2.22bp、2.64bp、走阔 0.89bp；银行二级资本债信用利差收窄 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 0.30bp、3.08bp、2.25bp，处于 2018 年的 17.13%、42.16%和 54.71%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 0.28bp、0.23bp、2.51bp，分别处于 2018 年的 19.49%、38.27%和 35.43%历史分位数。

图 3、信用品种收益率每周变化



数据来源：Wind，富荣基金

表 6、信用品种信用利差周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y
AAA 中短票	-1.60	-2.03	-4.05
AA+中短票	-1.60	-2.03	-4.05
AAA 城投	-2.22	-2.64	0.89
AA+城投	-3.21	-5.64	-3.12
银行二级资本债	-0.30	-3.08	-2.25
券商公司债 AAA	-0.28	-0.23	-2.51
券商公司债 AA+	-0.29	-4.23	-2.51
券商次级债 AA+	-2.98	-8.20	-2.52

数据来源：Wind，富荣基金

表 7、信用品种信用利差分位数

品种	1Y	3Y	5Y
AAA 中短票	15.04%	35.38%	32.30%
AA+中短票	7.71%	30.53%	46.88%
AAA 城投	18.61%	33.47%	45.93%
AA+城投	14.17%	27.33%	41.11%
银行二级资本债	17.13%	42.16%	54.71%
券商公司债 AAA	19.49%	38.27%	35.43%
券商公司债 AA+	13.65%	26.20%	40.74%
券商次级债 AA+	19.02%	40.49%	63.08%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金面平稳宽松，存单提价发行，利率债曲线平坦化。资金方面，上周资金价格整体平稳，DR007加权价稳定在1.83-1.85%、R007加权价稳定在2.02%-2.04%。回购成交较前一周上升，11月6日至11月10日，质押式回购日均成交额约为7.2万亿元环比上升1.6万亿元；隔夜质押式回购成交额均值为6.4万亿元环比增加1.7万亿元，隔夜成交占比均值88.98%环比上升4.79pct。国债期货价格分化，11月10日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较11月3日变动-0.10%、+0.04%、+0.12%。截至11月10日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较11月3日收盘变动+2.03bp、+2.27bp、-1.00bp、-1.69bp、-2.06bp、-3.25bp、-1.63bp至2.24%、2.44%、2.51%、2.64%、2.83%、2.95%、3.10%。

本周除8500亿MLF到期外，还有12500亿元OMO7天逆回购到期，公开市场逆回购到期量仍然较大，同时本周资金面也将面临税期扰动的影响。上周1年期股份行存单发行利率在2.60%附近高位徘徊，当前银行仍面临较大的流动性压力。10月PMI、进出口以及通胀数据体现内外需偏弱的格局仍在延续。当前市场对于降准预期增强，后续关注政策层面的发声以及政策的落地。

风险提示：

1、本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本报告中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。