

MLF 超量续做，短端利率下行

观点：

上周资金面整体偏紧，MLF 超量续做。资金方面，上周资金面整体偏紧，周五 R001 2.01%，均值上行 23.17bp；R0072.25%均值上行 20.08bp。大行及政策行融出减少，周中 MLF 超量续做，银行间隔夜回购占比减少，且资金分层压力增大。国债期货价格分化，11 月 17 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 11 月 10 日变动-0.03%、+0.07%、+0.02%。截至 11 月 17 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 10 日收盘变动-9.97bp、-5.05bp、-0.68bp、+0.81bp、-1.05bp、-1.41bp、-3.38bp 至 2.14%、2.39%、2.50%、2.65%、2.82%、2.93%、3.07%。

上周央行超额投放 MLF，MLF 大规模超额续作与降准意义基本相同，流动性呵护延续，旨在弥补银行中长期资金缺口。上周短端利率大幅下行，长端相对平稳。美国通胀回落，市场对美联储货币政策转向预期提升，美元指数走弱，人民币汇率压力边际缓解。现阶段经济恢复仍有待巩固加强，宽财政仍需宽货币配合，长端进一步下行或仍需货币政策进一步宽松。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) ①10月M2同比增长10.3%，预期10.5%，前值10.3%。M1同比增长1.9%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和3.9个百分点。M0同比增长10.2%。当月净回笼现金688亿元。②10月新增人民币贷款7384亿元，预期6400亿元，前值2.31万亿元。分部门看，住户贷款减少346亿元，企（事）业单位贷款增加5163亿元，非银行业金融机构贷款增加2088亿元。③10月社会融资规模增量为1.85万亿元，预期1.82万亿元，前值4.12万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4837亿元，同比多增232亿元。10月末社会融资规模存量为374.17万亿元，同比增长9.3%。

(2) ①10月规模以上工业增加值同比增长4.6%，预期4.3%，前值4.5%。1-10月份，规模以上工业增加值同比增长4.1%。②1-10月固定资产投资（不含农户）419409亿元，同比增长2.9%，预期增3.1%，1-9月增3.1%。其中，民间固定资产投资215863亿元，同比下降0.5%。从环比来看，10月份固定资产投资（不含农户）增长0.10%。10月社会消费品零售总额同比增长7.6%，预期7.3%，前值5.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额39198亿元，增长7.2%。③1-10月，社会消费品零售总额385440亿元，同比增长6.9%。④1-10月房地产开发投资95922亿元，同比下降9.3%，预期降9.2%，前值降9.1%。商品房销售面积92579万平方米，下降7.8%，其中住宅销售面积下降6.8%。商品房销售额97161亿元，下降4.9%，其中住宅销售额下降3.7%。10月份，房地产开发景气指数为93.40。

(3) 财政部：1-10月累计，全国一般公共预算收入187494亿元，同比增长8.1%，

其中，税收收入 157841 亿元，同比增长 10.7%；印花税 3495 亿元，同比下降 10.1%，其中，证券交易印花税 1616 亿元，同比下降 31.4%；1-10 月累计，全国政府性基金预算收入 43795 亿元，同比下降 16%，其中，国有土地使用权出让收入 34992 亿元，同比下降 20.5%。

(4) 美国 10 月未季调 CPI 同比升 3.2%，为今年 7 月以来新低，预期升 3.3%，前值升 3.7%；季调后 CPI 环比持平，为去年 7 月以来新低，预期升 0.1%，前值升 0.4%。美国 10 月未季调核心 CPI 同比升 4%，为 2021 年 9 月以来新低，预期升 4.1%，前值升 4.1%；核心 CPI 环比升 0.2%，为今年 7 月以来新低，预期升 0.3%，前值升 0.3%。美国 10 月 PPI 同比升 1.3%，预期升 1.9%，前值升 2.2%；环比降 0.5%，预期升 0.1%，前值从升 0.5%修正为升 0.4%。美国 10 月核心 PPI 同比升 2.4%，预期升 2.7%，前值升 2.7%；环比持平，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

1.2 时政新闻

(1) 外汇局经常项目管理司发表专栏文章称，积极支持跨境电商、市场采购贸易等新业态新模式发展。支持更多符合条件的金融机构开展贸易新业态结算，丰富贸易结算的渠道和工具，进一步提升企业资金使用效率，降低结算成本；加大对区域开放创新和特殊区域建设的外汇政策支持。探索实行更大范围、更高水平的跨境贸易便利化政策，助力打造自由贸易试验区、海南自由贸易港等高水平对外开放平台。

(2) 人民银行金融稳定局 11 月 13 日发布署名文章《有效防范化解金融风险 牢牢守住不发生系统性风险的底线》指出，全面加强金融监管，完善宏观审慎管理，强化系统性风险、影子银行和金融科技创新监测分析。强化金融保障体系建设，分类施策、及时处置高风险中小金融机构风险，切实防范风险跨区域、跨市场、跨境传递共振，牢牢守住不发

生系统性风险的底线。

(3) 国家主席同美国总统拜登举行中美元首会晤，两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。主席指出，这次旧金山会晤，中美应该有新的愿景，共同努力浇筑中美关系的五根支柱：一是共同树立正确认知；二是共同有效管控分歧；三是共同推进互利合作；四是共同承担大国责任；五是共同促进人文交流。主席指出，美方在出口管制、投资审查、单边制裁方面不断采取针对中国的举措，严重损害中方正当利益。打压中国科技就是遏制中国高质量发展，剥夺中国人民的发展权利。中国的发展壮大自有内生逻辑，是外部力量阻挡不了的。希望美方严肃对待中方关切，采取行动，取消单边制裁，为中国企业提供公平、公正、非歧视的环境。两国元首同意推动和加强中美各领域对话合作，包括：建立人工智能政府间对话；同意明年早些时候进一步大幅增加航班等。

(4) 商务部部长王文涛与美国商务部长雷蒙多举行会谈，双方就中美经贸关系和共同关心的经贸议题进行了务实、建设性和富有成效的沟通。王文涛就美对华半导体出口管制最终规则、制裁打压中国企业、双向投资限制、301 关税等表达关切。中美双方同意，两国商务部将于明年一季度举行商贸工作组对话首次会议。

(5) 央行等三部门强调，金融部门要坚定信心、持续发力、久久为功，继续加大政策落实和工作推进力度，持之以恒营造良好的货币金融环境。要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长；要优化资金供给结构，盘活存量金融资源，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融支持，增强金融支持实体经济的可持续性。

2、资金市场

11月13-17日，央行净投放11110亿元。其中，7天逆回购投放17610亿元，到期12500亿元；MLF投放14500亿元，到期8500亿元。截至11月17日，逆回购存量17610亿元，MLF存量62750亿元。本周将有逆回购17610亿元到期。

资金面偏紧，资金利率小幅上行。截至11月17日，R001和DR001较11月10日分别上行21.84bp、19.57bp至2.01%、1.89%，中枢较节前一周上行23.18bp、20.90bp。R007和DR007较11月10日分别上行22.34bp、17.19bp至2.25%、2.02%，中枢较节前一周上行20.08bp、17.13bp。3M-SHIBOR利率上行1.01bp至2.461%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.923	2.203	1.767	1.958	2.304
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	-0.316	-0.468	-0.401	-0.569	-0.529

数据来源：Wind，富荣基金

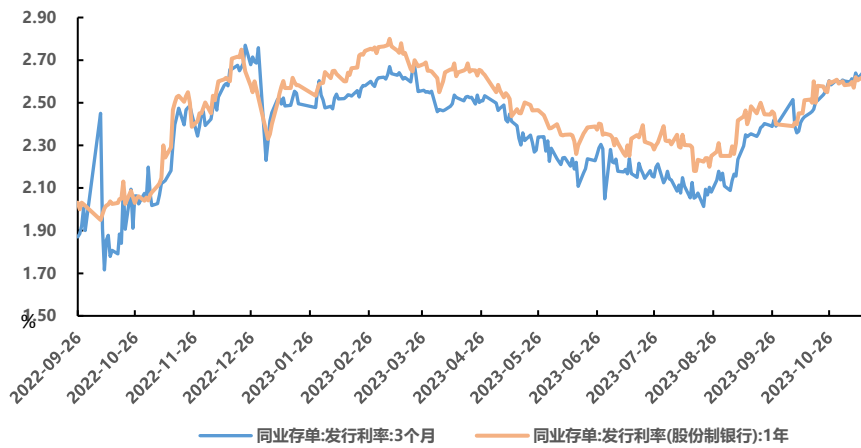
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/11/17	2.01	2.25	1.89	2.02	2.461
2023/11/16	2.06	2.25	1.90	2.04	2.457
2023/11/15	1.98	2.24	1.87	2.00	2.453
2023/11/14	2.02	2.25	1.90	2.04	2.452
2023/11/13	1.85	2.09	1.76	1.88	2.451

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资转正，二级存单收益率除 1M 均下行。11 月 13 日-11 月 19 日，同业存单发行 7589.5 亿元，净融资升至 1541.6 亿元（前值-1235.0 亿元）。发行利率方面，存单发行利率分化，其中 1M 上行 3.05bp 至 2.28%，3M 上行 1.99bp 至 2.63%，6M 下行 3.78bp 至 2.55%，9M 下行 4.20bp 至 2.56%，1Y 上行 2.26bp 至 2.63%。二级市场方面，存单收益率除 1M 均下行，1M 上行 5bp 至 2.19%，3M 下行 1.12bp 至 2.49%，6M 下行 2.75bp 至 2.54%，9M 下行 1.77bp 至 2.55%，1Y 下行 1.25bp 至 2.56%。

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938元/吨环比下降2.19%，煤价由涨转跌；PTA开工率73.31%环比下降1.3pct，PTA开工率延续回落。兰格钢价指数154.50环比上涨1.31%，高线、长材和角钢兰格指数分别变化+1.45%、+1.60%和+1.16%。高炉开工率环比下降1.4pct至79.65%。南华玻璃指数2400.69环比下降1.77%。长江有色铜价周度均价环比上升0.87%，LME铜均价周度上涨1.69%，国内外铜价上涨。

出口方面，SCFI指数回落，CCFI涨幅扩大，CCFI综合指数环比上涨3.36%至872.11点，SCFI综合指数环比下降2.94%至999.92点。进口方面，CDFI综合指数为1153.41点，较前一周上涨4.19%；**BDI指数涨幅扩大**，波罗的海干散货指数环比上涨10.77%至1820点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为20.26元/公斤下降1.07%，猪肉价格环比跌幅收窄；28种重点监测蔬菜平均批发价格为4.60元/公斤，较前一周上涨2.45%；7种重点监测水果平均批发价格为6.85元/公斤环比上涨1.33%；农产品批发价格200指数为116.82点，环比上升1.33%。

地产方面，30大中城市商品房成交面积173.55万平方米环周上涨15.93%，环比转正。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨7.36%、7.54%、60.72%至35.69万平方米、99.73万平方米、38.13万平方米。水泥价格涨幅有所收窄，水泥价格指数110.94环比上涨0.11%。

消费方面，11月第二周，乘用车零售、批发同比+26%、+27%，环比10月同期分别-

7%、+1%。国际油价跌幅收窄，截至 11 月 17 日，布伦特、WTI 油价环比前周五分别-1.01%、-1.66%，仍继续下跌。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.26	20.48	-1.07%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.60	4.49	2.45%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.85	6.76	1.33%
	鸡蛋(元/公斤)	9.98	10.04	-0.60%
	农产品批发价格 200 指数	116.82	115.29	1.33%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	116.41	114.68	1.51%
进出口	CCFI	872.11	843.77	3.36%
	SCFI	999.92	1030.24	-2.94%
	BDI	1820.00	1643.00	10.77%
	CDFI	1153.41	1107.04	4.19%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	938.00	959.00	-2.19%
	PTA 开工率	73.31%	74.56%	-0.013
	兰格钢价指数	154.50	152.50	1.31%
	兰格钢价指数:高线	175.30	172.80	1.45%
	兰格钢价指数:长材	165.20	162.60	1.60%
	兰格钢价指数:角钢	174.10	172.10	1.16%
	高炉开工率(247 家)	79.65%	81.03%	-0.014
	南华玻璃指数	2400.69	2444.01	-1.77%
	长江有色铜(元/吨)	68390.00	67800.00	0.87%
	LME 铜(美元/吨)	8141.00	8006.00	1.69%
投资	水泥价格指数	110.94	110.82	0.11%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	173.55	149.71	15.93%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	35.69	33.25	7.36%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	99.73	92.74	7.54%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	38.13	23.73	60.72%
消费	布伦特原油(美元/桶)	80.61	81.43	-1.01%
	WTI 原油(美元/桶)	75.89	77.17	-1.66%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、上周债券市场

债市整体偏震荡，10Y 国债收益率周内先上后下。国债期货价格分化，11 月 17 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 11 月 10 日变动-0.03%、+0.07%、+0.02%。截至 11 月 17 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 10 日收盘变动-9.97bp、-5.05bp、-0.68bp、+0.81bp、-1.05bp、-1.41bp、-3.38bp 至 2.14%、2.39%、2.50%、2.65%、2.82%、2.93%、3.07%。10 年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为 13.96%、3.75%、6.27%和 5.77%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-10.85	-5.13	0.29	0.80
国开	-3.99	-3.00	-0.11	0.51
口行	-2.00	-2.43	-0.30	0.50
农发	-2.45	-4.57	-1.85	0.01

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	52.48%	48.61%	41.46%	13.96%
国开	60.35%	37.78%	23.01%	3.75%
口行	60.66%	37.09%	22.23%	6.27%
农发	60.08%	36.22%	22.95%	5.77%

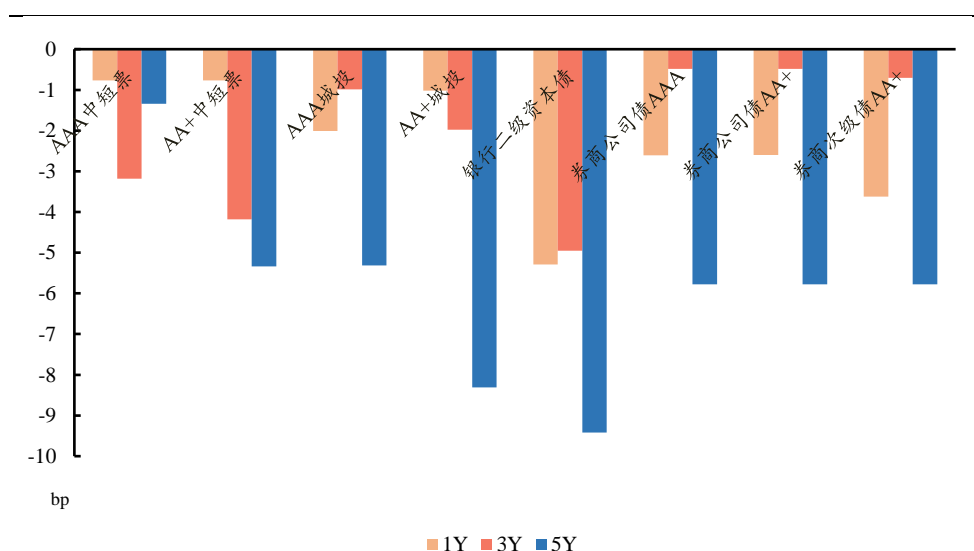
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

信用债发行量环比上升，净融资环比上升。上周信用债发行 2252 亿元，发行量环比上升，净融资 160 亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行 1283 亿元，净融资规模环比上升至 398.87 亿元；城投债发行 969 亿元，净融资规模环比下降至-239 亿元。

信用债收益率整体下行，信用利差长端收窄。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别变化-0.77bp、-3.18bp、-1.34bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.01bp、-0.99bp、-5.31bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 5.29bp、4.95bp、9.42bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.61bp、0.48bp、5.78bp。信用利差长短分化，AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 3.22bp、收窄 0.18bp、1.23bp。分行业看，AAA 城投债利差 1Y、3Y 和 5Y 利差分别变化+1.98bp、+2.01bp、-5.20bp；银行二级资本债信用利差 1Y、3Y 和 5Y 分别收窄 1.30bp、1.95bp、9.31bp，处于 2018 年的 15.76%、39.73%和 42.15%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别变化 +1.38bp、+2.52bp、-5.67bp，分别处于 2018 年的 21.07%、42.09%和 27.25%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	3.22	-0.18	-1.23
AA+中短票	3.22	-1.18	-5.23
AAA 城投	1.98	2.01	-5.20
AA+城投	2.97	1.02	-8.20
银行二级资本债	-1.30	-1.95	-9.31
券商公司债 AAA	1.38	2.52	-5.67
券商公司债 AA+	1.39	2.52	-5.67
券商次级债 AA+	0.37	2.30	-5.67

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	18.87%	35.09%	30.45%
AA+中短票	11.33%	28.95%	39.05%
AAA 城投	20.83%	36.43%	36.97%
AA+城投	17.52%	28.40%	30.77%
银行二级资本债	15.76%	39.73%	42.15%
券商公司债 AAA	21.07%	42.09%	27.25%
券商公司债 AA+	15.10%	29.47%	33.17%
券商次级债 AA+	19.52%	42.70%	54.85%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金面整体偏紧，MLF 超量续做。资金方面，上周资金面整体偏紧，周五 R001 2.01%，均值上行 23.17bp；R007 2.25%均值上行 20.08bp。大行及政策行融出减少，周中 MLF 超量续做，银行间隔夜回购占比减少，且资金分层压力增大。国债期货价格分化，11 月 17 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 11 月 10 日变动-0.03%、+0.07%、+0.02%。截至 11 月 17 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 10 日收盘变动-9.97bp、-5.05bp、-0.68bp、+0.81bp、-1.05bp、-1.41bp、-3.38bp 至 2.14%、2.39%、2.50%、2.65%、2.82%、2.93%、3.07%。

上周央行超额投放 MLF，MLF 大规模超额续作与降准意义基本相同，流动性呵护延续，旨在弥补银行中长期资金缺口。上周短端利率大幅下行，长端相对平稳。美国通胀回落，市场对美联储货币政策转向预期提升，美元指数走弱，人民币汇率压力边际缓解。现阶段经济恢复仍有待巩固加强，宽财政仍需宽货币配合，长端进一步下行或仍需货币政策进一步宽松。

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。