

1 年期国债升至年内高点，利率曲线平坦化上行

观点：

上周资金面整体偏紧，跨月资金价格偏贵。上周央行净投放 4460 亿元，前半周央行公开市场小规模净回笼，DR007 维持在 2.0%附近，周五 7 天资金跨月，R007 大幅上行 66 bp，DR007 也升至 2.2%附近。截至 11 月 24 日，R001、DR001 分别较 11 月 17 日下行 7.0bp、5.0 bp 至 1.94%、1.84%，而 R007、DR007 分别上行 68.9 bp、16.2 bp 至 2.94%、2.18%，R007-DR007 利差大幅走阔 52.7 bp 至 75.5 bp。国债期货整体收跌，11 月 24 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 11 月 17 日变动-0.07%、-0.42%、-0.49%。截至 11 月 24 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 17 日收盘变动+19.58bp、+9.00bp、+8.43bp、+4.75bp、+1.68bp、+3.45bp、+0.76p 至 2.33%、2.48%、2.58%、2.70%、2.83%、2.97%、3.08%。

上周地产政策有所加码，资金面延续偏紧状态，债市偏弱，1Y 国债收益率 2.33%为年内高点，10Y 国债收益率也上行 5.3 bp 至 2.705%。当前同业存单发行利率仍然高位震荡，发行利率曲线进一步平坦化。资金方面，央行行长在金融工作情况报告中再次提及资金存在空转现象，本周 OMO 到期压力较大，同时存单发行利率处于高位叠加跨月扰动，预计资金价格或承压。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 美国上周初请失业金人数 20.9 万人，预期 22.6 万人，前值从 23.1 万人修正为 23.3 万人；四周均值 22 万人，前值 22.025 万人。美国至 11 月 11 日当周续请失业金人数 184 万人，预期 187.5 万人，前值从 186.5 万人修正为 186.2 万人。

(2) 美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.4，为 3 个月新低，预期 49.8，前值 50。

1.2 时政新闻

(1) 国家主席同法国总统通电话。主席指出，中方愿同法方保持高层交往，开好中法高级别人文交流机制新一次会议，推动教育、文化、科研等合作取得新进展，促进两国人民友好往来。中方赞赏法方积极参与第三届“一带一路”国际合作高峰论坛和第六届中国国际进口博览会，乐见更多法国产品进入中国市场，欢迎更多法国企业来华投资，希望法方为中国企业赴法投资提供公平、非歧视的营商环境。

(2) 国务院总理、中央金融委员会主任李强主持召开中央金融委员会会议，审议推动金融高质量发展相关重点任务分工方案。会议强调，要全面落实中央金融工作会议部署，加快建设金融强国，更好服务和支撑中国式现代化建设。要全面加强金融监管，压紧压实金融风险处置责任，加强部门协同和上下联动，在持续加大存量风险化解力度的同时，强化源头管控，深化相关领域改革，完善风险防范、预警和处置机制，共同把防范化解风险任务抓实抓好。

(3) 美联储会议纪要显示，如果通胀回落的进展不足，美联储将进一步收紧货币政策；

所有 FOMC 成员都同意在利率问题上“谨慎行事”；所有 FOMC 成员都认为，利率仍将在一段时间内保持限制性；所有与会者一致同意，每次会议的政策决定将继续基于“全部信息的综合考虑”；经济状况的持续变化将影响政策。

(4) 十四届全国人大常委会第六次会议审议了央行行长潘功胜受国务院委托作的关于金融工作情况的报告，并提出具体意见和建议，包括更加精准有力实施稳健的货币政策，强化金融支持实体经济能力，高度重视防范化解金融领域风险隐患，深化金融业改革开放。有建议提出，加大对“保交楼”的金融支持力度，支持房地产企业合理融资需求，降低其信用违约的风险，缓解居民购置期房的恐慌预期；一些大型房企发生债务违约，不仅应当查找企业本身经营、管理的问题，也应当查找相关金融机构是否存在内部管理不到位、甚至腐败的问题。

(5) 深圳市住建局通告，调整享受优惠政策普通住房认定标准，将深圳市享受优惠政策的普通住房标准调整为：住宅小区建筑容积率 1.0 以上（含 1.0），且单套住房套内建筑面积 120 平方米以下（含 120 平方米）或者单套住房建筑面积 144 平方米以下（含 144 平方米）。本通告自 2023 年 11 月 23 日起执行。

(6) 央行、科技部、金融监管总局、证监会联合召开科技金融工作交流推进会。会议指出，大力支持实施创新驱动发展战略，把更多金融资源用于促进科技创新。要聚焦科技创新的重点领域和金融服务的短板弱项，深化金融供给侧结构性改革，推动完善包括信贷、债券、股票、保险、创业投资、融资担保在内全方位、多层次的科技金融服务体系，不断提高金融支持科技创新的能力、强度和水平，为加快实现高水平科技自立自强贡献金融力量。

(7) 11 月 22 日，广州市人大常委会官网公布《广州市城中村改造条例（草案修改稿·征求意见稿）》，向社会各界公开征求意见。业内人士表示，这将是全国首个专门针对城

中村改造的地方性法规条例，预计落地后广州城中村改造将进一步提速。

(8) 国务院批复同意《支持北京深化国家服务业扩大开放综合示范区建设工作方案》，主要任务包括：推进服务业重点领域深化改革扩大开放，研究建设国家新型互联网交换中心，在北京取消信息服务业务（仅限应用商店，不含网络出版服务）、互联网接入服务业务（仅限为用户提供互联网接入服务）等增值电信业务外资股比限制，研究适时进一步扩大增值电信业务开放；探索支持保险资产管理公司在账户独立、风险隔离的前提下，向境外发行合理规模的人民币计价的资产管理产品；支持创业投资、股权投资机构与各类金融机构开展市场化合作，依法依规为被投资企业提供融资服务。在风险可控的前提下，探索建立不动产、股权等作为信托财产的信托财产登记机制。

(9) 广东省印发广东省进一步提振和扩大消费若干措施。其中提出，稳定汽车消费，优化汽车购买使用管理。各地区不得新增汽车限购措施，广州、深圳进一步放宽小汽车购买指标申请资格，2023年广州增加5万个计划外节能燃油车增量指标配额；促进家电和电子产品消费，加动电子产品升级换代，加快推动国产AI技术与电子产品融合发展；稳定住房消费，扩大保障性住房供给，2023年新增筹建保障性租赁住房不少于22万套（间），支持刚性和改善性住房需求，推进城中村、老旧小区和农房改造。

(10) 国家金融监督管理总局修订发布《银行业金融机构国别风险管理办法》。重点修订内容为：一是按照规范性文件管理相关要求，将“指引”调整为“办法”，名称相应修改为《银行业金融机构国别风险管理办法》。二是按照风险全面覆盖原则，进一步明确国别风险敞口计量口径。三是贯彻新会计准则要求，针对《指引》重复计提问题，将国别风险准备纳入所有者权益项下，作为一般准备的组成部分。四是完善国别风险准备计提范围和比例，将贷款承诺和财务担保纳入计提范围，同时适度下调计提比例。五是对银行业金融机构国别风险管理职责划分、国别风险转移相关限定性要求等内容进行了修改完善。

2、资金市场

11月20日-24日，央行公开市场净投放4460亿元。其中，7天期逆回购投放21670亿元，到期17610亿元；国库现金定存投放900亿元，到期500亿元。本周7天期逆回购到期21670亿元。

税期后资金利率仍然上行，隔夜资金维持高位区间震荡。截至11月24日，R001和DR001较11月17日分别下行7.00bp、5.01bp至1.94%、1.84%，中枢较前一周上行2.30bp、2.86bp。R007和DR007较11月17日分别上行68.85bp、16.16bp至2.94%、2.18%，中枢较前一周上行17.64bp、5.17bp。3M-SHIBOR利率上行0.09bp至2.462%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.950	2.248	1.792	1.980	2.344
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	-0.289	-0.424	-0.376	-0.547	-0.489

数据来源：Wind，富荣基金

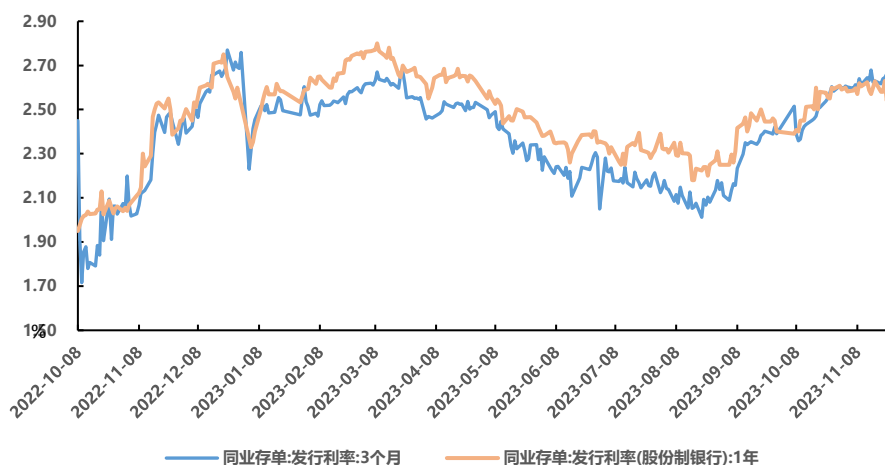
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/11/24	1.94	2.94	1.84	2.18	2.462
2023/11/23	2.02	2.28	1.89	2.02	2.462
2023/11/22	2.04	2.30	1.90	2.04	2.462
2023/11/21	2.01	2.24	1.89	2.02	2.461
2023/11/20	2.02	2.22	1.89	1.98	2.461

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资转负，存单收益率高位震荡。11月20日-11月26日，同业存单发行规模下降至3264亿元，当周存单净偿还1144亿元。发行利率方面，存单发行持续提价，1M上行0.64bp至2.29%，3M上行2.91bp至2.66%，6M维持在2.55%，9M上行1bp至2.57%，1Y下行0.83bp至2.62%。二级市场方面，1M收益率收于2.32%上行12.8bp，3M收于2.59%上行10.2bp，6M收于2.61%上行6.0bp，1Y收于2.62%上行5.5bp。

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942元/吨环比上行0.43%，煤价略有上涨；PTA开工率75.25%环比上升1.9pct，PTA开工率小幅抬升。兰格钢价指数154.60环比上涨0.06%，高线、长材和角钢兰格指数分别变化+0.11%、+0.12%和-0.11%。高炉开工率环比上升0.50pct至80.14%。南华玻璃指数2420.26环比增长0.81%。长江有色铜价周度均价环比上升0.51%，LME铜均价周度上涨1.95%，国内铜价涨幅略有收窄。

出口方面，SCFI指数跌势收敛，CCFI延续上涨，CCFI综合指数环比上涨0.53%至876.74点，SCFI综合指数环比下降0.67%至993.21点。进口方面，CDFI综合指数为1175.71点，较前一周上涨1.93%；**BDI指数持续偏强**，波罗的海干散货指数环比上涨15.49%至2102点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为19.89元/公斤下降1.83%，猪肉价格环比跌幅扩大；28种重点监测蔬菜平均批发价格为4.70元/公斤，较前一周上涨2.17%涨幅收窄；7种重点监测水果平均批发价格为6.91元/公斤环比上涨0.88%；农产品批发价格200指数为118.50点，环比上升1.44%。

地产方面，30大中城市商品房成交面积186.69万平方米环周上涨3.89%，环比略有收窄。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨3.89%、20.72%、5.40%至45.71万平方米、108.83万平方米、32.15万平方米。水泥价格由涨转跌，水泥价格指数110.21环比下降0.66%。

消费方面，11月第三周，乘用车零售、批发同比+21%、+23%，环比10月同期分别+9%、+6%。国际油价跌幅收窄，截至11月24日，布伦特、WTI油价环比前周五分别-0.04%、-0.46%，周内先涨后跌。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	19.89	20.26	-1.83%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.70	4.60	2.17%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.91	6.85	0.88%
	鸡蛋(元/公斤)	10.22	9.98	2.40%
	农产品批发价格 200 指数	118.50	116.82	1.44%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	118.34	116.41	1.66%
进出口	CCFI	876.74	872.11	0.53%
	SCFI	993.21	999.92	-0.67%
	BDI	2102.00	1820.00	15.49%
	CDFI	1175.71	1153.41	1.93%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	942.00	938.00	0.43%
	PTA 开工率	75.25%	73.31%	0.019
	兰格钢价指数	154.60	154.50	0.06%
	兰格钢价指数:高线	175.50	175.30	0.11%
	兰格钢价指数:长材	165.40	165.20	0.12%
	兰格钢价指数:角钢	173.90	174.10	-0.11%
	高炉开工率(247 家)	80.14%	79.65%	0.005
	南华玻璃指数	2420.26	2400.69	0.81%
	长江有色铜(元/吨)	68740.00	68390.00	0.51%
	LME 铜(美元/吨)	8300.00	8141.00	1.95%
投资	水泥价格指数	110.21	110.94	-0.66%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	186.69	179.70	3.89%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	45.71	37.87	20.72%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	108.83	103.25	5.40%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	32.15	38.59	-16.68%
消费	布伦特原油(美元/桶)	80.58	80.61	-0.04%
	WTI 原油(美元/桶)	75.54	75.89	-0.46%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、上周债券市场

债市熊平，长短端利率均持续上行，1 年期国债利率创年内新高。国债期货整体收跌，11月24日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较11月17日变动-0.07%、-0.42%、-0.49%。截至11月24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17日收盘变动+19.58bp、+9.00bp、+8.43bp、+4.75bp、+1.68bp、+3.45bp、+0.76p至2.33%、2.48%、2.58%、2.70%、2.83%、2.97%、3.08%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为18.30%、7.25%、7.30%和7.28%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	20.96	10.59	9.03	5.29
国开	10.02	10.00	8.88	5.74
口行	8.69	-0.15	5.50	1.75
农发	10.20	5.66	6.18	2.54

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	63.44%	54.92%	46.71%	18.30%
国开	67.43%	42.75%	27.54%	7.25%
口行	67.76%	37.02%	25.13%	7.30%
农发	67.32%	39.53%	26.10%	7.28%

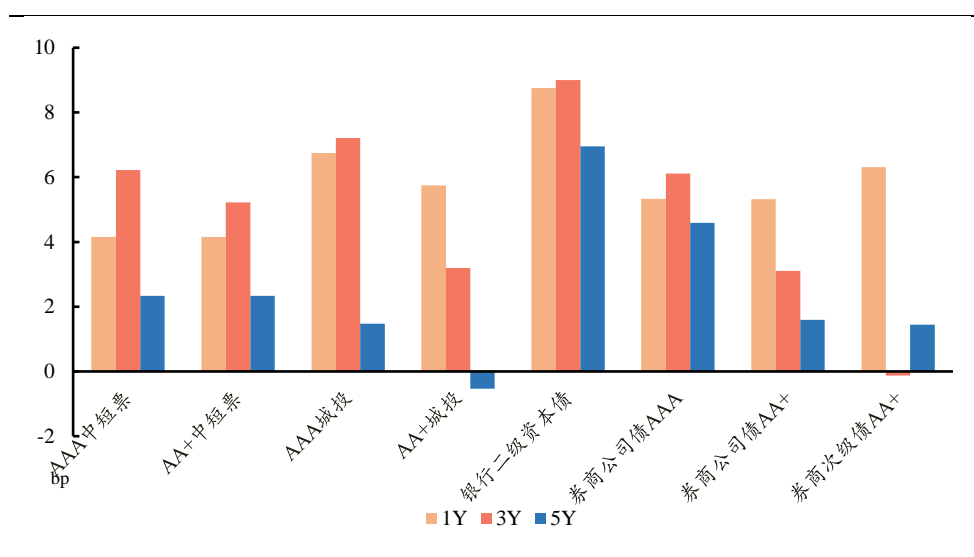
数据来源：Wind，富荣基金

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 3059 亿元，净融资 463 亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行 1904 亿元，净融资规模环比上升至 555 亿元；城投债发行 1155 亿元，净融资规模环比上升至-92 亿元。

信用债收益率整体上行，信用利差收窄。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别变化 +4.15bp、+6.22bp、+2.34bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 6.75bp、7.21bp、1.47bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 8.75bp、9.00bp、6.95bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 5.33bp、6.11bp、4.59bp。信用利差整体收窄，AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 5.87bp、3.78bp、6.54bp。分行业看，AAA 城投债利差 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 3.27bp、2.79bp、7.41bp；银行二级资本债信用利差 1Y、3Y 和 5Y 分别收窄 1.27bp、1.00bp、1.93bp，处于 2018 年的 14.43%、38.49% 和 39.55% 历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 4.69bp、3.89bp、4.29bp，分别处于 2018 年的 15.70%、36.20% 和 21.06% 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	-5.87	-3.78	-6.54
AA+中短票	-5.87	-4.78	-6.54
AAA 城投	-3.27	-2.79	-7.41
AA+城投	-4.27	-6.80	-9.41
银行二级资本债	-1.27	-1.00	-1.93
券商公司债 AAA	-4.69	-3.89	-4.29
券商公司债 AA+	-4.70	-6.89	-7.29
券商次级债 AA+	-3.71	-10.13	-7.43

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	11.89%	28.97%	20.62%
AA+中短票	4.73%	22.56%	29.25%
AAA 城投	17.16%	32.31%	24.20%
AA+城投	12.71%	21.27%	18.91%
银行二级资本债	14.43%	38.49%	39.55%
券商公司债 AAA	15.70%	36.20%	21.06%
券商公司债 AA+	10.20%	20.51%	23.45%
券商次级债 AA+	14.50%	32.94%	44.06%

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，跨月资金价格偏贵。上周央行净投放 4460 亿元，前半周央行公开市场小规模净回笼，DR007 维持在 2.0%附近，周五 7 天资金跨月，R007 大幅上行 66 bp，DR007 也升至 2.2%附近。截至 11 月 24 日，R001、DR001 分别较 11 月 17 日下行 7.0bp、5.0bp 至 1.94%、1.84%，而 R007、DR007 分别上行 68.9bp、16.2bp 至 2.94%、2.18%，R007-DR007 利差大幅走阔 52.7 bp 至 75.5 bp。国债期货整体收跌，11 月 24 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 11 月 17 日变动-0.07%、-0.42%、-0.49%。截至 11 月 24 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 17 日收盘变动+19.58bp、+9.00bp、+8.43bp、+4.75bp、+1.68bp、+3.45bp、+0.76p 至 2.33%、2.48%、2.58%、2.70%、2.83%、2.97%、3.08%。

上周地产政策有所加码，资金面延续偏紧状态，债市偏弱，1Y 国债收益率 2.33%为年内高点，10Y 国债收益率也上行 5.3 bp 至 2.705%。当前同业存单发行利率仍然高位震荡，发行利率曲线进一步平坦化。资金方面，央行行长在金融工作情况报告中再次提及资金存在空转现象，本周 OMO 到期压力较大，同时存单发行利率处于高位叠加跨月扰动，预计资金价格或承压。

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。