

资金分层明显，短端利率上行

观点：

上周资金分层现象加剧。上周净回笼流动性 10590 亿元，资金面紧平衡，流动性分层现象加剧。截至 12 月 8 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 12 月 1 日上行 8.4bp、3.0BP、14.1bp、4.8bp 至 1.80%、1.64%、2.25%、1.84%，R007-DR007 利差走阔 9.3bp 至 40.2bp。国债期货表现分化，12 月 8 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 12 月 1 日变动-0.03%、+0.01%、+0.08%。截至 12 月 8 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收盘收益率分别较 12 月 1 日收盘变动+3.17bp、+0.15bp、-0.03bp、+0.57bp、+0.59bp、-0.02bp、-0.75p 至 2.38%、2.48%、2.57%、2.67%、2.83%、2.95%、3.05%。

上周市场资金分层，1Y 国股存单仍在 2.65%附近高位震荡，存单曲线倒挂加深。数据方面，出口有所好转，同比增速转正；CPI 仍处于低位区间，同比增速下行至-0.5%。当前短端受资金面压制，利率呈现明显上行，长端则整体较为震荡，收益率曲线走势平坦，10Y-1Y 期限利差收窄至 28bp 左右。重点关注金融、经济数据以及经济工作会议。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 中指研究院最新发布《百城价格指数报告》显示，11 月份，百城新建住宅价格为 16203 元/平方米，创 2022 年 7 月以来新高，环比上涨 0.05%，涨幅较上月收窄 0.02 个百分点，连续 3 个月上涨；同比上涨 0.08%，由跌转涨，上月跌 0.02%。从新建住宅价格涨跌城市数量看，38 个城市房价环比上涨，43 个城市房价环比下跌，19 个城市房价环比持平；同比方面，30 个城市房价同比上涨，68 个城市房价同比下跌，2 个城市房价同比持平。

(2) 我国 11 月进出口总值 5154.7 亿美元，同比持平。其中，出口增长 0.5%，预期增 0.7%，前值降 6.4%；进口下降 0.6%，预期增 3.5%，前值增 3%；贸易顺差 683.9 亿美元，扩大 4%。今年前 11 个月，我国进出口总值 5.41 万亿美元，同比下降 5.6%。其中，出口下降 5.2%，进口下降 6%，贸易顺差 7481.3 亿美元，收窄 2.7%。

(3) 美国 11 月季调后非农就业人口增 19.9 万人，预期增 18 万人，前值增 15 万人；失业率为 3.7%，预期 3.9%，前值 3.9%；平均每小时工资同比升 4%，预期升 4%，前值升 4.1%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%；就业参与率为 62.8%，预期 62.7%，前值 62.7%。

(4) 我国 11 月 CPI 同比下降 0.5%，预期降 0.1%，前值降 0.2%；环比下降 0.5%。
11 月 PPI 同比下降 3%，预期降 2.8%，前值降 2.6%，环比下降 0.3%。

1.2 时政新闻

(1) 国务院国资委党委推进中央企业巡视整改专项治理工作专题会议召开。会议强调，聚焦“四个领域”，即信托公司、财务公司、商业保理公司、私募股权投资基金等，坚决防范化解中央企业金融板块业务风险问题，同时要全面研判企业金融板块整体风险，早识别、早预警、早暴露、早处置，风险一旦露头就要果断出手将其消灭在萌芽、阻断在早期，并建立健全长效机制，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

(2) 财政部有关负责人就穆迪下调我主权信用评级展望有关问题答记者问，表示对此感到失望。中国经济正在转向高质量发展，中国经济增长新动能正在发挥作用，中国有能力持续深化改革、应对风险挑战。穆迪对中国经济增长前景、财政可持续性等方面的担忧，是没有必要的。

(3) 财政部就《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》征求意见。社保基金会开展直接股权投资和私募股权基金投资，要坚持安全至上、优中选优原则，审慎选择投资项目和股权基金管理人，全面研判防范风险，确保基金安全和保值增值。《办法》增加和调整全国社保基金投资范围，具体包括公司债、非金融企业债务融资工具、养老金产品等，同时根据金融市场发展，适当增加套期保值工具，具体包括股指期货、国债期货、股指期权等。《办法》明确，社保基金会直接投资范围限于银行存款、同业存单，符合条件的直接股权投资、产业基金、股权投资基金（含创业投资基金）、优先股，经批准的股票指数投资、交易型开放式指数基金。

(4) 国家发改委就当前宏观经济形势答记者问称，中国经济发展仍然具备较多有利条件和支撑因素。今年以来，中国经济战胜困难挑战、顶住下行压力，经济恢复呈现波浪式发展、曲折式前进的特征，经济运行总体回升向好，今年对全球经济增长的贡献将达到三

分之一，仍然是全球增长最大引擎。中国经济韧性强、潜力足、回旋余地广，长期向好的基本面没有变也不会变，有信心、更有能力实现长期稳定发展，并不断以中国新发展为世界带来新动力、新机遇。

(5) 国务院印发《全面对接国际高标准经贸规则推进中国（上海）自由贸易试验区高水平制度型开放总体方案》，在上海自贸试验区规划范围内，率先构建与高标准经贸规则相衔接的制度体系和监管模式，为全面深化改革和扩大开放探索新路径、积累新经验。深化金融科技国际合作，便利金融机构开展跨境资产管理，为境外设立的基金产品提供境内投资管理、估值核算等服务。有序推进数字人民币试点，探索数字人民币在贸易领域的应用场景。在风险可控前提下，审慎探索在临港新片区内放宽非居民并购贷款限制，扩大贷款适用场景。支持开展绿色低碳领域国际合作、经验分享和能力建设。加快推进设立全国碳排放权交易机构。借鉴国际经验，研究建立人工智能技术的伦理道德和治理框架。支持可信、安全和负责任地使用人工智能技术。

(6) 广州市地方金融监督管理局等五部门印发《广州市金融支持民营经济发展若干措施》，鼓励银行机构制定服务民营经济专项政策，优化授信审批流程，完善内部绩效考核和尽职免责机制，建立健全相关制度，加大内部资金转移定价（FTP）优惠幅度等正向激励，优化金融产品和服务，持续加大对民营企业的贷款投放；落实广州企业上市高质量发展“领头羊”行动计划，积极开展民营企业上市培育，支持民营企业上市和再融资；支持广东股权交易中心高质量建设“专精特新”专板。支持符合条件的民营中小微企业在债券市场融资，推动符合条件的民间投资项目发行基础设施 REITs（不动产投资信托基金）。

(7) 中共中央政治局 12 月 8 日召开会议，分析研究 2024 年经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；积极的财政政策要适度加力、

提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效；要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导。

（8）外汇局发布关于进一步深化改革，促进跨境贸易投资便利化的通知。其中提出，放宽境外直接投资（ODI）前期费用规模限制。取消境内企业境外直接投资前期费用累计汇出额不超过等值 300 万美元的限制，但累计汇出额不得超过中方拟投资总额的 15%；完善资本项目收入使用负面清单管理。非金融企业的资本金、外债项下外汇收入及其结汇所得人民币资金的使用应遵循真实、自用原则，不得直接或间接用于国家法律法规禁止的支出。

2、资金市场

11月27日-12月1日，央行公开市场净回笼10590亿元。其中，7天期逆回购投放10770亿元，到期21360亿元。12月11日-12月15日，7天期逆回购到期10770亿元，MLF到期6500亿元。

市场净回笼，资金分层明显。截至12月8日，R001和DR001较12月1日分别上行8.39bp、3.02bp至1.80%、1.64%，中枢较前一周下行12.30bp、5.66bp。R007和DR007较12月1日分别上行14.09bp、4.76bp至2.25%、1.84%，中枢较前一周下行64.87bp、25.98bp。3M-SHIBOR利率上行6.10bp至2.564%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.940	2.331	1.765	1.971	2.408
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	-0.299	-0.341	-0.402	-0.556	-0.424

数据来源：Wind，富荣基金

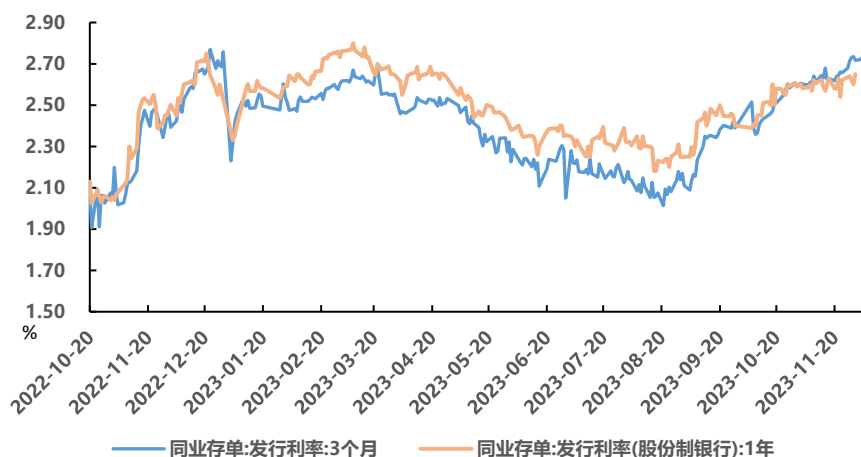
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/12/8	1.80	2.25	1.64	1.84	2.564
2023/12/7	1.79	2.19	1.62	1.82	2.554
2023/12/6	1.75	2.22	1.61	1.78	2.537
2023/12/5	1.83	2.22	1.69	1.83	2.533
2023/12/4	1.82	2.10	1.71	1.79	2.519

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单融资规模回落，存单收益率均上升。上周存单发行规模回升，净融出规模扩大，存单发行量回升至 4422 亿元，净融出 522 亿元，本周存单到期量 6005 亿元。发行利率方面，存单发行持续提价，1M 上行 23bp 至 2.79%，3M 上行 10bp 至 2.82%，6M 上行 14bp 至 2.78%。二级市场方面，所有期限收益率均上升，1M 上行 18.55bp 至 2.61%；3M 上行 11.20bp 至 2.735%；6M 上行 6.97bp 至 2.72%；9M 上行 5.66bp 至 2.695%；1Y 上行 3bp 至 2.66%。

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 937 元/吨环比持平；PTA 开工率 75.91%环比下降 1.2pct，PTA 开工率小幅回落。兰格钢价指数 156.50 环比增长 1.29%，高线、长材和角钢兰格指数分别增长 1.08%、1.15%和 1.21%。高炉开工率环比下降 2.2pct 至 78.73%。南华玻璃指数 2664.61 环比下降 0.58%。长江有色铜价周度均价环比下降 1.22%，LME 铜均价周度下降 1.28%，铜价小幅走低。

出口方面，出口集运价格环比上涨，CCFI 综合指数环比上涨 0.08%至 858.40 点，SCFI 综合指数环比上涨 2.12%至 1032.21 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1278.94 点，较前一周下降 7.72%；**BDI 指数由涨转跌**，波罗的海干散货指数环比下降 22.21%至 2483 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 20.02 元/公斤下降 0.84%，猪肉均价环比下跌；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.73 元/公斤环比持平；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.08 元/公斤环比上涨 0.57%；农产品批发价格 200 指数为 119.76 点，环比下降 0.13%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 205.47 万平方米环周下降 20.16%，月初新房

成交季节性回落。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 37.17%、18.90%、3.55%至 36.09 万平方米、123.93 万平方米、45.46 万平方米。水泥价格周内偏强，水泥价格指数 113.70 环比上涨 0.15%。

消费方面，11 月 27-30 日，乘用车零售、批发同比+46%、+42%，环比 10 月同期分别+84%、+78%，月末冲刺效应强；全月看，11 月零售、批发同比分别+25%、+27%。国际油价延续跌幅走扩，截至 12 月 8 日，布伦特、WTI 油价环比前周五分别-3.85%、-3.83%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.02	20.19	-0.84%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.73	4.73	0.00%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.08	7.04	0.57%
	鸡蛋(元/公斤)	10.20	10.38	-1.73%
	农产品批发价格 200 指数	119.76	119.91	-0.13%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	119.74	119.91	-0.14%
进出口	CCFI	858.40	857.72	0.08%
	SCFI	1032.21	1010.81	2.12%
	BDI	2483.00	3192.00	-22.21%
	CDFI	1278.94	1385.95	-7.72%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	937.00	937.00	0.00%
	PTA 开工率	75.91%	77.09%	-0.012
	兰格钢价指数	156.50	154.50	1.29%
	兰格钢价指数:高线	177.10	175.20	1.08%
	兰格钢价指数:长材	167.00	165.10	1.15%
	兰格钢价指数:角钢	175.40	173.30	1.21%
	高炉开工率(247 家)	78.73%	80.88%	-0.022
	南华玻璃指数	2664.61	2680.17	-0.58%
	长江有色铜(元/吨)	68640.00	69490.00	-1.22%
	LME 铜(美元/吨)	8348.00	8456.00	-1.28%
投资	水泥价格指数	113.70	113.53	0.15%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	205.47	257.37	-20.16%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	36.09	57.43	-37.17%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	123.93	152.80	-18.90%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	45.46	47.13	-3.55%
	布伦特原油(美元/桶)	75.84	78.88	-3.85%
消费	WTI 原油(美元/桶)	71.23	74.07	-3.83%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、上周债券市场

短端利率上行，长端窄幅震荡。国债期货表现分化，12月8日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较12月1日变动-0.03%、+0.01%、+0.08%。截至12月8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12月1日收盘变动+3.17bp、+0.15bp、-0.03bp、+0.57bp、+0.59bp、-0.02bp、-0.75p至2.38%、2.48%、2.57%、2.67%、2.83%、2.95%、3.05%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为15.59%、7.82%、7.03%和7.04%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	3.52	-0.01	-0.95	0.11
国开	2.47	0.77	-1.05	0.56
口行	3.62	5.69	-1.52	-0.60
农发	3.85	1.03	-0.33	-0.14

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	66.88%	56.61%	46.07%	15.99%
国开	70.09%	45.31%	28.67%	7.82%
口行	71.07%	43.50%	25.06%	7.03%
农发	72.38%	44.30%	26.68%	7.04%

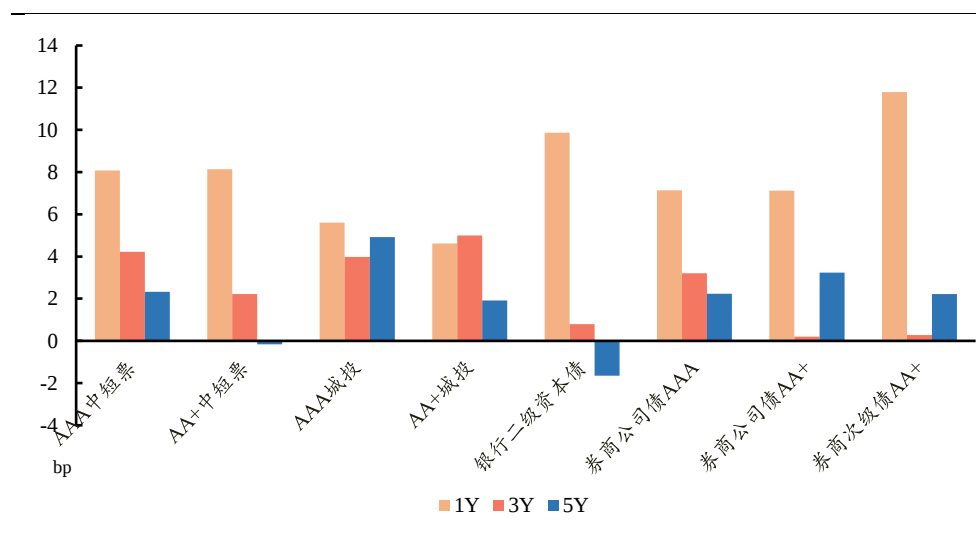
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

上周信用债一级发行规模上升，共发行 2286.53 亿元，净融资 102.46 亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 1328.03 亿元，净融资规模环比上升至 364.86 亿元；城投债发行规模 958.50 亿元，净融资规模环比下降至-262.40 亿元。

上周信用债补跌仍在持续，收益率上行幅度大于利率，2Y 期以内的品种显著上行。具体来看，1Y 期各品种收益率上行 6-8bp，3Y 期各品种上行 2-4bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别变化+8.13bp、2.22bp、-0.17bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 9.87bp、0.80bp、下行 1.65bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 7.13bp、3.20bp、2.23bp。各品种信用利差上行，1Y 期各品种上行 4-6bp，3Y 期各品种上行 1-3bp。上周长久期二永债的表现明显好于中短端，1Y、3Y 和 5Y 分别变化 +7.40bp、+0.03bp、-0.60bp，处于 2018 年的 22.44%、37.28%和 35.18%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	5.60	3.45	3.38
AA+中短票	5.66	1.45	0.88

AAA 城投	3.14	3.21	5.97
AA+城投	2.14	4.22	2.97
银行二级资本债	7.40	0.03	-0.60
券商公司债 AAA	4.66	2.43	3.28
券商公司债 AA+	4.65	-0.57	4.28
券商次级债 AA+	9.32	-0.49	3.27

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	20.29%	39.38%	28.54%
AA+中短票	13.30%	28.49%	30.40%
AAA 城投	21.70%	37.27%	33.07%
AA+城投	17.27%	27.95%	26.66%
银行二级资本债	22.44%	37.28%	35.18%
券商公司债 AAA	21.47%	42.72%	29.67%
券商公司债 AA+	16.50%	27.42%	34.08%
券商次级债 AA+	28.10%	36.21%	52.73%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金分层现象加剧。上周净回笼流动性 10590 亿元，资金面紧平衡，流动性分层现象加剧。截至 12 月 8 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 12 月 1 日上行 8.4bp、3.0BP、14.1bp、4.8bp 至 1.80%、1.64%、2.25%、1.84%，R007-DR007 利差走阔 9.3bp 至 40.2bp。国债期货表现分化，12 月 8 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 12 月 1 日变动-0.03%、+0.01%、+0.08%。截至 12 月 8 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 12 月 1 日收盘变动+3.17bp、+0.15bp、-0.03bp、+0.57bp、+0.59bp、-0.02bp、-0.75p 至 2.38%、2.48%、2.57%、2.67%、2.83%、2.95%、3.05%。

上周市场资金分层，1Y 国股存单仍在 2.65%附近高位震荡，存单曲线倒挂加深。数据方面，出口有所好转，同比增速转正；CPI 仍处于低位区间，同比增速下行至-0.5%。当前短端受资金面压制，利率呈现明显上行，长端则整体较为震荡，收益率曲线走势平坦，10Y-1Y 期限利差收窄至 28bp 左右。重点关注金融、经济数据以及经济工作会议。

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。