

## 跨月资金维持宽松，利率债震荡偏强

观点：

上周跨月资金维持宽松，利率债震荡偏强。截至 11 月 1 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 10 月 25 日下行 14.9BP、17.0BP、19.2BP、18.5BP 至 1.48%、1.34%、1.76%、1.55%，R007-DR007 利差下行 0.8BP 至 20.8BP，OMO 余额降至 14001 亿元。11 月 1 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 10 月 25 日变动 0.20%、0.31%、0.38%。截至 11 月 1 日，1Y、2Y、10Y、30Y 国债收益率较上周五分别下行 1.0BP、6.4BP、1.3BP、4.3BP 至 1.41%、1.43%、2.14%、2.32%。

上周债券市场短端表现相对较好，曲线大多走陡；国债期货表现大多强于现券；权益市场整体震荡下行，风险偏好回落。10 月制造业 PMI 和服务业 PMI 均好于预期，对债市长端形成一定的扰动，十四届全国人大常委会第十二次会议将于 11 月 4 日-11 月 8 日举行，部分政策预期或兑现，债市长端波动或将加大。短期来看，市场持续博弈的财政政策即将落地，需要关注财政政策尤其是增加债务额度规模方面的情况。政策落地前，债市政策博弈或仍较为激烈，整体仍需维持谨慎。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 中国 10 月制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%，环比上升 0.3 个百分点，预期 49.5%，前值 49.8%；非制造业商务活动指数为 50.2%，上升 0.2 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.8%，上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张步伐有所加快。

(2) 美国 10 月失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%；就业参与率 62.6%，预期 62.7%，前值 62.7%。美国 10 月平均每小时工资同比增 4%，预期增 4%，前值由增 4%修正为增 3.9%；环比增 0.4%，预期增 0.3%，前值由增 0.4%修正为增 0.3%。美国 10 月季调后非农就业人口新增 1.2 万，为 2020 年 12 月以来最小增幅，预期增 11.3 万，前值由增 25.4 万修正为增 22.3 万。值得注意的是，美国 8 月和 9 月非农就业人数合计下修 11.2 万。

(3) 美国 10 月 ADP 就业人数增 23.3 万人，预期增 11.4 万人，前值从增 14.3 万人修正为增 15.9 万人。

## 1.2 时政新闻

(1) 10 月 28 日，央行决定从即日起启用公开市场买断式逆回购操作工具。专家表示，买断式逆回购采用利率招标、多重价位中标，工具定位为流动性投放工具，不会新增货币政策工具中标利率。此次推出的买断式逆回购采用固定数量、利率招标、多重价位中标，机构根据自身情况可以选择不同利率投标，按照从高到低的顺序依次中标，机构的中标利率就是自己的投标利率。

(2) 中国金融四十人论坛发布 2024 年第三季度宏观政策报告。报告建议，保持广义财政支出强度，2025 年适度提高财政赤字率，同时推出足够规模的地方隐性债务置换计划；继续落实“有力度的降息”，降低真实利率水平，并适时将结构性货币政策工具的利率降至政策利率水平以下。

(3) 国务院国资委：组建中国资源循环集团对于维护国家战略性资源安全，增强产业链供应链韧性意义重大；要聚焦国家战略，充分发挥中国资源循环集团全国性、功能性平台作用，结合行业发展情况，搭建多层次、立体化、高效率的资源回收再利用体系，加快建设世界一流资源循环再利用产业集团；将持续指导推动企业加快完善组织制度体系，与国资监管各项要求做好衔接，指导企业在废旧动力电池、废旧电子电器产品等领域重点布局，建立线上、线下一体化综合回收网络，探索形成业务清晰、专业化运营、管理高效的发展模式，加快实现高质量发展。

(4) 工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行六大商业银行公告称，将从 11 月 1 日起陆续对商业性个人住房贷款利率实行新的定价机制。这也意味着央行一个月前发布的完善商业性个人住房贷款利率定价机制要求，即将正式落地。在整个还款周期里，房贷利率重定价周期只能调整一次。这也意味着，如果贷款人认为未来贷款

利率将下行，那么将房贷利率重定价周期调整为三个月，就可能更早地享受到贷款市场报价利率（LPR）下调带来的优惠。

## 2、上周资金市场

10/28-11/1，公开市场净回笼 8514 亿元。其中，7 天逆回购投放 14001 亿元，到期 22515 亿元。11/4-11/8，7 天逆回购到期 14001 亿元。

央行维稳流动性，资金面宽松。DDR001 下行 17BP 至 1.34%，DR007 下行 18.5BP 至 1.55%，R001 下行 14.9BP 至 1.48%，R007 下行 19.2BP 至 1.76%。3MSHIBOR 利率较前一周下降 0.4BP 至 1.879%。票据利率方面，半年国股转贴利率、半年城商转贴利率分别较上周变动 0.7BP、0.8BP 至 0.96%、1.08%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

| 年限      | R001   | R007   | DR001  | DR007  | SHIBOR:3M |
|---------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 今年以来    | 1.648  | 1.924  | 1.530  | 1.715  | 1.856     |
| 2023    | 1.747  | 2.227  | 1.597  | 1.941  | 2.316     |
| 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     |
| 今年-2020 | -0.012 | -0.305 | -0.049 | -0.310 | -0.541    |

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 |
|------------|------|------|-------|-------|-----------|
| 2024/11/1  | 1.48 | 1.76 | 1.34  | 1.55  | 1.879     |
| 2024/10/31 | 1.53 | 1.85 | 1.37  | 1.70  | 1.884     |
| 2024/10/30 | 1.52 | 1.89 | 1.38  | 1.72  | 1.884     |
| 2024/10/29 | 1.57 | 1.90 | 1.45  | 1.81  | 1.884     |
| 2024/10/28 | 1.61 | 1.89 | 1.50  | 1.72  | 1.884     |

数据来源：Wind，富荣基金

上周主要银行同业存单发行总额为 5149 亿元，净融资额为 -458 亿元，发行规模增加，

净融资额减少。发行利率方面，各期限的发行利率上行，1M、3M、6M、9M（股份行）、1Y（股份行）发行利率分别变动-3.1BP、6.1BP、4.6BP、-0.5BP、-2.4BP 至 1.9%、2%、2.1%、1.9%、1.9%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动-18.88BP、-5BP、-5BP、-5.5BP、-5.5BP 至 1.65%、1.87%、1.9%、1.9%、1.9%。

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 855 元/吨环比下降 0.35%，煤价小幅转跌。PTA 开工率环比下降 0.25pct 至 80.56%，高炉开工率环比上涨 0.3pct 至 82.46%。兰格钢价指数 138.70 较前一周上涨 0.87%，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 0.32%、0.34%、2.12%。南华玻璃指数 1843.94 环比上涨 1.19%，需求端整体采购情绪偏强。长江有色铜价、LME 铜周度均价环比下降 0.38%、上涨 0.43%。

出口方面，集运价格回涨，出口集运市场保持稳中向好，远洋航线市场运价继续上涨，带动综合指数上行，CCFI 综合指数为 1367.54 上涨 0.08%，SCFI 综合指数为 2303.44 点上涨 5.40%。进口方面，CDFI 综合指数为 1046.37 点下降 1.78%，BDI 指数继续下跌，淡季特征凸显，**BDI** 环比下降 2.27%至 1378.00 点。

通胀方面，食品价格继续下跌，猪肉批发平均价格为 24.44 元/公斤下降 0.93%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.37 元/公斤环比下降 2.36%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.18 元/公斤环比下降 0.83%；农产品批发价格 200 指数为 125.94 点，环比下降 1.25%。

地产方面，成交月末冲刺偏强，30 大中城市商品房成交面积 269.58 万平方米环周上涨 45.26%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 67.61%、53.72%和 3.47%至 86.39 万平方米、136.14 万平方米、47.05 万平方米。水泥价格指数 131.68 环比上涨 1.37%，水泥需求季节性弱复苏。

消费方面，地缘政治利空油价，布伦特、WTI 油价环比分别下降 3.88%、3.19%。狭义乘用车零售较 9 月零售动能进一步增强，10 月 21 日-27 日期间，乘用车日均零售 7.83 万辆，同比-5%，环比-17%。

表 3、高频数据汇总

|      |                            | 上周       | 前一周      | 周变化     |
|------|----------------------------|----------|----------|---------|
| 通胀   | 猪肉(元/公斤)                   | 24.44    | 24.67    | -0.93%  |
|      | 28 种重点监测蔬菜(元/公斤)           | 5.37     | 5.50     | -2.36%  |
|      | 7 种重点监测水果(元/公斤)            | 7.18     | 7.24     | -0.83%  |
|      | 鸡蛋(元/公斤)                   | 10.52    | 10.42    | 0.96%   |
|      | 农产品批发价格 200 指数             | 125.94   | 127.53   | -1.25%  |
|      | 菜篮子产品批发价格 200 指数           | 127.87   | 129.70   | -1.41%  |
| 进出口  | CCFI                       | 1367.54  | 1366.40  | 0.08%   |
|      | SCFI                       | 2303.44  | 2185.33  | 5.40%   |
|      | BDI                        | 1378.00  | 1410.00  | -2.27%  |
|      | CDFI                       | 1046.37  | 1065.30  | -1.78%  |
| 工业生产 | 环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)      | 855.00   | 858.00   | -0.35%  |
|      | PTA 开工率                    | 80.56%   | 80.81%   | -0.0025 |
|      | 兰格钢价指数                     | 138.70   | 137.50   | 0.87%   |
|      | 兰格钢价指数:高线                  | 154.40   | 153.90   | 0.32%   |
|      | 兰格钢价指数:长材                  | 147.10   | 146.60   | 0.34%   |
|      | 兰格钢价指数:角钢                  | 154.50   | 151.30   | 2.12%   |
|      | 高炉开工率(247 家)               | 82.46%   | 82.16%   | 0.003   |
|      | 南华玻璃指数                     | 1843.94  | 1822.33  | 1.19%   |
|      | 长江有色铜(元/吨)                 | 76460.00 | 76750.00 | -0.38%  |
|      | LME 铜(美元/吨)                | 9425.00  | 9385.00  | 0.43%   |
| 投资   | 水泥价格指数                     | 131.68   | 129.90   | 1.37%   |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)      | 269.58   | 185.58   | 45.26%  |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米) | 86.39    | 51.54    | 67.61%  |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米) | 136.14   | 88.56    | 53.72%  |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米) | 47.05    | 45.47    | 3.47%   |
|      | 布伦特原油(美元/桶)                | 73.1     | 76.05    | -3.88%  |
| 消费   | WTI 原油(美元/桶)               | 69.49    | 71.78    | -3.19%  |

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为工作日数据

## 4、上周债券市场

上周政策预期博弈延续，利率曲线有所下移。11月1日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较10月25日变动0.20%、0.31%、0.38%。截至11月1日，1Y、2Y、10Y、30Y国债收益率较上周五分别下行1.0BP、6.4BP、1.3BP、4.3BP至1.41%、1.43%、2.14%、2.32%。关注全国人大常委会对增量财政政策规模及节奏的定调，以及年内政府债供给情况。

表 4、利率品种收益率周变化 (BP)

| 品种 | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 10Y   |
|----|-------|-------|-------|-------|
| 国债 | -1.04 | -8.73 | -7.54 | -1.33 |
| 国开 | -5.31 | -3.86 | -2.74 | -2.20 |
| 口行 | -6.50 | -4.58 | -1.76 | -0.59 |
| 农发 | -5.94 | -3.88 | -2.06 | -2.62 |

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 | 15.60% | 8.88% | 4.48% | 7.82% |
| 国开 | 26.12% | 8.89% | 4.48% | 6.10% |
| 口行 | 28.03% | 5.57% | 5.19% | 6.85% |
| 农发 | 26.16% | 6.06% | 5.45% | 7.10% |

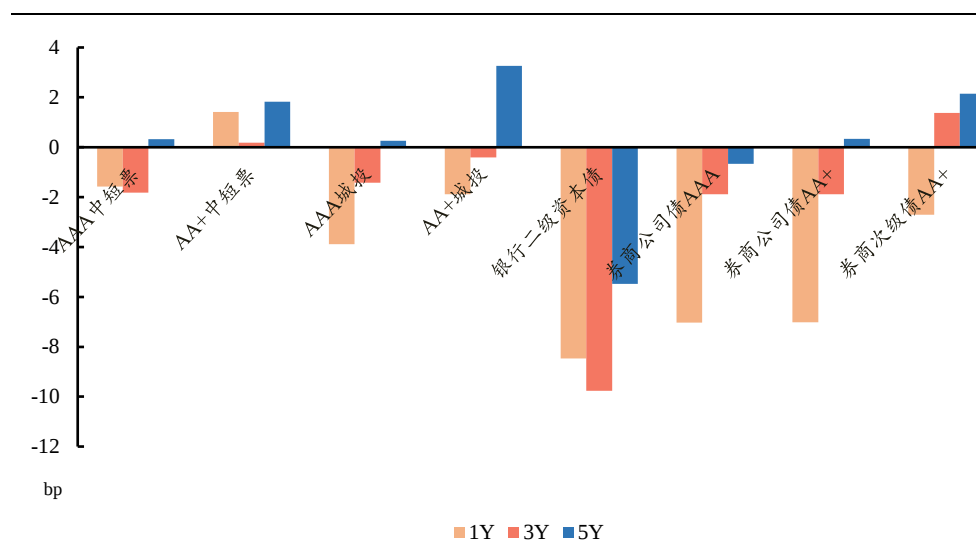
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

上周一级市场发行 286 支非金融信用债，金额合计 2336 亿元，净增量为-61 亿元，发行量环比下降 35%，净增量转负。取消发行方面，上周合计取消发行 18 支债券，计划发行金额约 80 亿元。二级市场方面，收益率震荡为主，除 AA 低等级长端上行较为明显外，

其余期限和评级窄幅波动。国开债 1-5 年收益率下行 3-5BP，表现好于信用债，信用利差全面走扩，幅度多在 2-7BP，AA 评级 5 年期走扩 10BP 以上。从历史分位数来看，目前 AAA 评级信用利差在 30-45%分位数左右，AA+和 AA 评级各期限在 20-30%分位数左右。

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   | 3.74  | 2.04  | 3.06  |
| AA+中短票    | 6.73  | 4.04  | 4.56  |
| AAA 城投    | 1.43  | 2.44  | 3.00  |
| AA+城投     | 3.43  | 3.45  | 6.00  |
| 银行二级资本债   | -3.16 | -5.91 | -2.74 |
| 券商公司债 AAA | -1.72 | 1.97  | 2.08  |
| 券商公司债 AA+ | -1.71 | 1.97  | 3.08  |
| 券商次级债 AA+ | 2.61  | 5.24  | 4.89  |

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 | 31.12% | 41.20% | 43.52% |

|           |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|
| AA+中短票    | 28.44% | 37.43% | 49.02% |
| AAA 城投    | 33.35% | 39.72% | 51.83% |
| AA+城投     | 29.36% | 28.31% | 44.13% |
| 银行二级资本债   | 24.07% | 24.48% | 31.97% |
| 券商公司债 AAA | 25.16% | 42.12% | 39.44% |
| 券商公司债 AA+ | 18.39% | 33.69% | 35.97% |
| 券商次级债 AA+ | 22.29% | 30.42% | 43.10% |

---

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周跨月资金维持宽松，利率债震荡偏强。截至 11 月 1 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 10 月 25 日下行 14.9BP、17.0BP、19.2BP、18.5BP 至 1.48%、1.34%、1.76%、1.55%，R007-DR007 利差下行 0.8BP 至 20.8BP，OMO 余额降至 14001 亿元。11 月 1 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 10 月 25 日变动 0.20%、0.31%、0.38%。截至 11 月 1 日，1Y、2Y、10Y、30Y 国债收益率较上周五分别下行 1.0BP、6.4BP、1.3BP、4.3BP 至 1.41%、1.43%、2.14%、2.32%。

上周债券市场短端表现相对较好，曲线大多走陡；国债期货表现大多强于现券；权益市场整体震荡下行，风险偏好回落。10 月制造业 PMI 和服务业 PMI 均好于预期，对债市长端形成一定的扰动，十四届全国人大常委会第十二次会议将于 11 月 4 日至 11 月 8 日举行，部分政策预期或兑现，债市长端波动或将加大。短期来看，市场持续博弈的财政政策即将落地，需要关注财政政策尤其是增加债务额度规模方面的情况。政策落地前，债市政策博弈或仍较为激烈，整体仍需维持谨慎。

风险提示：

1、本材料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，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料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、本材料中的资料、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。