

宏观政策发力靠前，地产边际改善

宏观市场：

【央行】12月6日-12月10日央行公开市场共有2300亿元逆回购到期，同时央行累计进行了500亿元逆回购操作，因此当周实现净回笼1800亿元。本周央行公开市场将有500亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期100亿元，此外周三（12月15日）还将有9500亿元MLF到期。

【财政】12月6日-12月10日一级市场当周新发行利率债3049亿（其中国债2387亿、政金债366亿、地方债296亿），利率债净供给1165亿。二级市场银行间国债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均涨0.22bp。其中，0.5年期品种上涨6.95bp，1年期品种上涨2.17bp，10年期品种下跌2.75bp。国开债收益率不同期限多数下跌，各期限品种平均跌0.27bp。其中，1年期品种下跌2.22bp，3年期品种下跌2.61bp，10年期品种下跌4.2bp。同时，当周国债期货10年期主力合约涨0.27%，5年期主力合约涨0.24%，2年期主力合约涨0.10%。

【金融】12月6日-12月10日资金面大体保持平稳，DR007运行在2.09-2.21%的区间，R001运行在1.85-2.22%的区间，资金利率中枢处于政策利率下方。具体来看，R001加权平均利率为1.8487%，较上周跌9.81个基点；R007加权平均利率为2.278%，较上周涨12.24个基点；R014加权平均利率为2.3468%，较上周涨6.65个基点。Shibor隔夜为1.807%，较上周跌10.6个基点；Shibor7天为2.184%，较上周涨10.6个基点；Shibor14天为2.132%，较上周跌1.3个基点。

【企业】12月6日-12月10日一级市场来看，当周信用债共发行2802.91亿元，周环上升14.05%；总偿还额2224.26亿元，净融资578.65亿元，周环比下降29.27%。城投债共发行62只，发行金额469.59亿元。从发行的评级结构看，AAA级主体占66%，占比下降；AA+级主体占20%，占比上升；AA级及以下主体占比14%，占比上升。二级市场上，产业债收益率整体均小幅下行；城投债收益率5年期小幅上行，其余均小幅下行。信用债共成交5834.12亿，其中企业债340.30亿、公司债148.97亿、中期票据2349.87亿、短融2343.99亿、PPN650.99亿。

【居民】12月6日-12月10日当周30城大中城市一线城市商品房成交套数+70%，商品房成交面积+55%；二线城市商品房成交套数-12%，商品房成交面积-9%；三线城市商品房成交套数91%，商品房成交面积80%。当周供应土地1294.7万平方米，同比增速-83.2%；供应均价1613元/平方米，同比增速-30.3%。成交土地1610.6万平方米，同比增速-70.2%。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

相关研究：

[央行稳增长逻辑不变，PPI 推高企业盈利](#)

2021-11-29

[央行持续结构性货币政策叠加宽信用](#)

2021-11-22

[关注税期及本周 MLF 续作对流动性的影响](#)

2021-11-15

[地产宽信用预期升温，央行加大逆回购投放量](#)

2021-11-08

中国主要宏观部门变化

图 1: 国家、银行、非银、企业、居民五大部门价量 Z 值*及其变动一览

Z-SCORE	央行			银行间		非银金融机构			企业端		居民端	
	逆回购价格	逆回购数量	人民币汇率	SHIBOR	同业存单	票据价格	票据数量	R-D R	企业信用利差	上游端价格	商品房成交面积	下游端价格
Δ1天(BP)	0.00	-0.01	-0.12	2.30	0.07	0.82	-0.05	-1.62	0.06	0.02	1.93	0.07
Δ5天(BP)	0.00	-0.06	0.31	-0.20	0.16	-3.51	6.39	1.06	-0.20	-0.05	-0.25	-0.21
Δ10天(BP)	0.00	-1.28	0.60	0.70	0.15	-0.04	-0.41	-4.83	-0.13	-0.01	2.75	-0.38
2021-12-10	1.00	-0.43	-1.89	-0.22	-0.62	0.86	0.56	0.05	-0.83	-0.95	-1.06	0.11
2021-12-09	1.00	-0.44	-2.16	-0.07	-0.58	0.47	0.59	-0.07	-0.79	-0.93	-0.36	0.10
2021-12-08	1.00	-0.44	-1.51	-0.07	-0.66	0.14	0.47	-0.03	-0.77	-0.97	-0.49	0.04
2021-12-07	1.00	-0.45	-1.43	-0.15	-0.67	-0.32	0.34	-0.04	-0.95	-1.02	-0.31	0.00
2021-12-06	1.00	-0.46	-1.49	-0.29	-0.68	0.10	0.26	-0.10	-1.03	-0.97	-0.35	0.10
2021-12-03	1.00	-0.46	-1.44	-0.27	-0.53	-0.34	0.08	0.02	-1.05	-1.00	-1.42	0.14
2021-12-02	1.00	-0.46	-1.48	-0.32	-0.48	-0.53	0.12	0.03	-1.05	-1.01	-1.38	0.10
2021-12-01	1.00	-0.47	-1.53	-0.29	-0.47	0.58	0.79	-0.10	-0.83	-1.04	-0.63	0.12
2021-11-30	1.00	1.53	-1.39	0.11	-0.44	0.87	1.64	-1.29	-0.69	-1.00	0.23	0.00
2021-11-29	1.00	1.53	-1.27	-0.14	-0.54	1.00	1.42	-0.15	-0.86	-0.99	0.12	0.14
2021-11-26	1.00	1.54	-1.18	-0.13	-0.54	0.90	0.96	-0.01	-0.95	-0.96	-0.28	0.18
2021-11-25	1.00	1.52	-1.12	-0.09	-0.45	0.13	0.28	-0.02	-1.01	-0.99	0.71	0.15
2021-11-24	1.00	1.51	-1.24	-0.02	-0.45	-0.28	-0.04	0.02	-1.12	-0.90	0.23	0.11
2021-11-23	1.00	0.40	-1.21	0.04	-0.41	-0.59	-0.04	-0.04	-1.07	-0.91	-1.08	0.18
2021-11-22	1.00	0.39	-1.18	-0.02	-0.40	0.00	0.21	0.09	-0.98	-0.82	0.17	0.17
2021-11-19	1.00	0.40	-1.39	0.11	-0.43	0.05	0.14	0.03	-1.06	-0.69	0.41	0.18
2021-11-18	1.00	0.39	-1.43	0.06	-0.43	-0.38	-0.12	-0.02	-1.03	-0.84	0.27	0.14
2021-11-17	1.00	0.38	-1.23	-0.05	-0.42	-0.27	-0.07	0.01	-1.21	-0.80	0.56	0.17
2021-11-16	1.00	0.38	-1.26	-0.09	-0.35	-0.44	0.24	0.05	-1.35	-0.94	-0.37	0.16

数据来源: wind 华泰期货研究院

注: Z 值计算样本逆回购价格和数量为每日 7 天与 14 天利率和剩余存量值, 人民币汇率采用美元兑人民币汇率值, SHIBOR 利率为隔夜、7 天、14 天和 1 个月 SHIBOR 利率平均值, 同业存单为国有银行和股份制银行 6 个月与 1 年同业存单利率平均值, 产业信用利差采用全体产业债信用利差, 上游端价格由铝价、铜价、铁矿价和矿价综合指数联合编制而成, 下游端价格由农产品蔬菜价格、猪肉价格、水果价格和其他鱼类肉类价格联合编制而成, 时间区间为过去 200 个交易日。

一周央行财政

【央行】

12月6日央行为维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作，中标利率为2.20%。由于当日有1000亿元逆回购到期，实现净回笼900亿元。

12月6日央行决定于2021年12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执5%存款准备金率的金融机构）。此次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为8.4%。此次降准为全面降准，降准共计释放长期资金约1.2万亿元。

12月7日央行为维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作，中标利率为2.20%。由于当日有1000亿元逆回购到期，实现净回笼900亿元。

12月8日央行为维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作，中标利率为2.20%。由于当日有100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

12月9日央行为维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作，中标利率为2.20%。当日有100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

12月9日央行宣布为加强金融机构外汇流动性管理，决定自12月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，由现行的7%提高到9%。此为央行年内第二度调升外汇存款准备金率。

12月10日央行为维护银行体系流动性合理充裕，以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作，中标利率为2.20%。当日有100亿元逆回购到期，实现零净投放零净回笼。

12月10日中央经济工作会议部署2022年经济工作。会议指出，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。明年经济工作要稳字当头、稳中求进，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。宏观政策要稳健有效，要保证财政支出强度，加快支出进度；实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资；坚决遏制新增地方政府隐性债务；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；财政政策和货币政策要协调联动，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。

【财政】

12月6日国债期货高开高走全线大幅收涨，10年期主力合约涨0.45%，创7月30日以来最大涨幅，5年期主力合约涨0.30%，2年期主力合约涨0.11%。银行间主要利率债收益率降幅扩大，10年期国开活跃券210215收益率下行6.25个基点，10年期国债活跃券210009收益率下行5.87个基点。

12月7日国债期货各品种主力合约全线下跌。截至下午收盘，十年期主力合约跌0.42%；五年期主力合约跌0.16%；二年期主力跌0.05%。银行间主要利率债收益率上行1-4bp，国债收益率回调更明显。10年期国开活跃券210205收益率上行2.5bp报3.239%，10年期国债活跃券200016收益率上行2.2bp报2.899%。

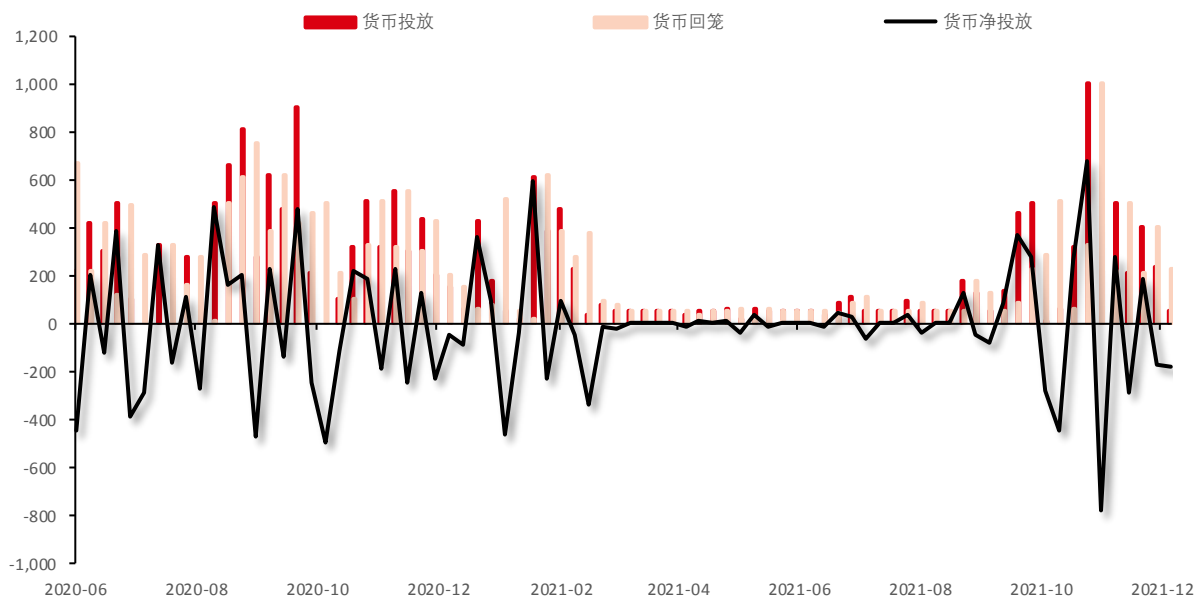
12月8日国债期货各品种主力合约窄幅震荡。截至下午收盘，十年期主力合约跌0.06%；五年期主力合约跌0.05%；二年期主力跌0.02%。银行间主要利率债收益率窄幅波动小幅上行。10年期国开活跃券210205收益率上行0.75bp报3.245%，10年期国债活跃券200016收益率上行0.78bp报2.9068%。

12月9日国债期货各品种主力合约全线上涨。截至下午收盘，十年期主力合约涨0.11%；五年期主力合约涨0.09%；二年期主力涨0.04%。银行间主要利率债收益率窄幅波动小幅下行。10年期国开活跃券210205收益率下行1.07bp报3.235%，10年期国债活跃券200016收益率下行0.68bp报2.9%。

12月10日国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.18%，5年期主力合约涨0.08%，2年期主力合约涨0.03%。银行间主要利率债收益率多数下行，10年期国开活跃券21国开15收益率上行0.15bp报3.0915%，5年期国开活跃券21国开03收益率下行2.69bp报2.9%；10年期国债活跃券21付息国债09收益率下行1.95bp报2.868%，5年期国债活跃券21付息国债11收益率下行2bp报2.695%。

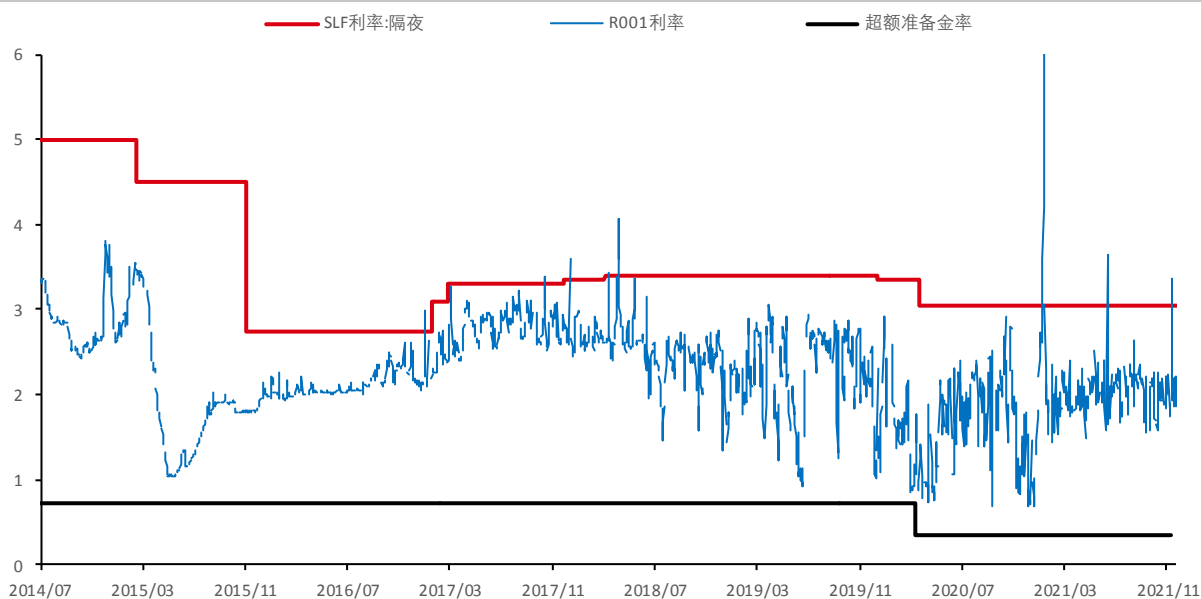
点评：积极财政政策，稳健货币政策，政策发力靠前。

图2： 公开市场操作数量情况（十亿）



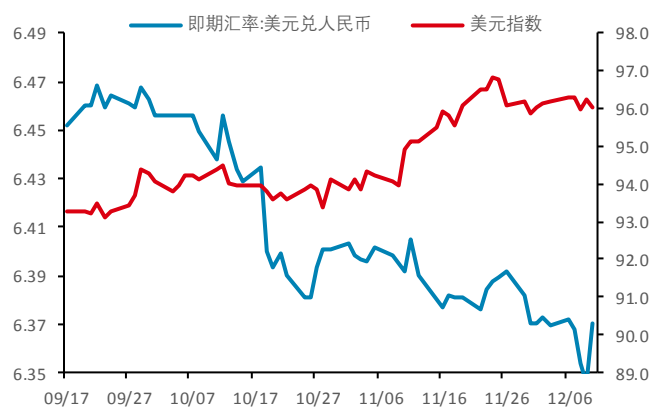
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 3: 中国利率走廊 (%)



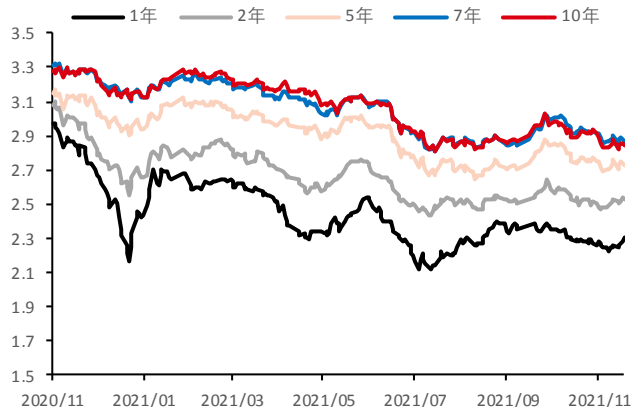
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 4: 人民币汇率走势



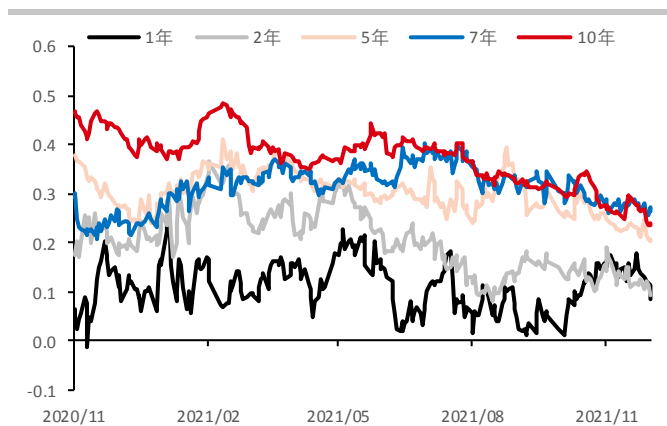
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 5: 国债收益率曲线走势



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 6: 国开债-国债利差走势



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 7: 地方债发行情况走势 (亿元)



数据来源: wind 华泰期货研究院

一周银行部门

【金融】

12月6日货币市场利率涨跌互现，银行间资金面稳中偏松态势未改。银存间同业拆借1天期品种报1.8289%，跌9.84个基点；7天期报2.1353%，涨4.21个基点；14天期报2.1267%，跌3.24个基点；1个月期报2.4955%，涨12.36个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8155%，跌8.38个基点；7天期报2.0888%，涨4.18个基点；14天期报2.0385%，跌6.84个基点；1个月期报2.3809%，涨25.1个基点。

12月7日货币市场利率全线上涨，银行间资金面收敛整体紧平衡。银存间同业拆借1天期品种报2.1431%，涨31.42个基点；7天期报2.1748%，涨3.95个基点；14天期报2.1691%，涨4.24个基点；1个月期报2.6348%，涨13.93个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1302%，涨31.47个基点；7天期报2.1519%，涨6.31个基点；14天期报2.1188%，涨8.03个基点；1个月期报2.4956%，涨11.47个基点。

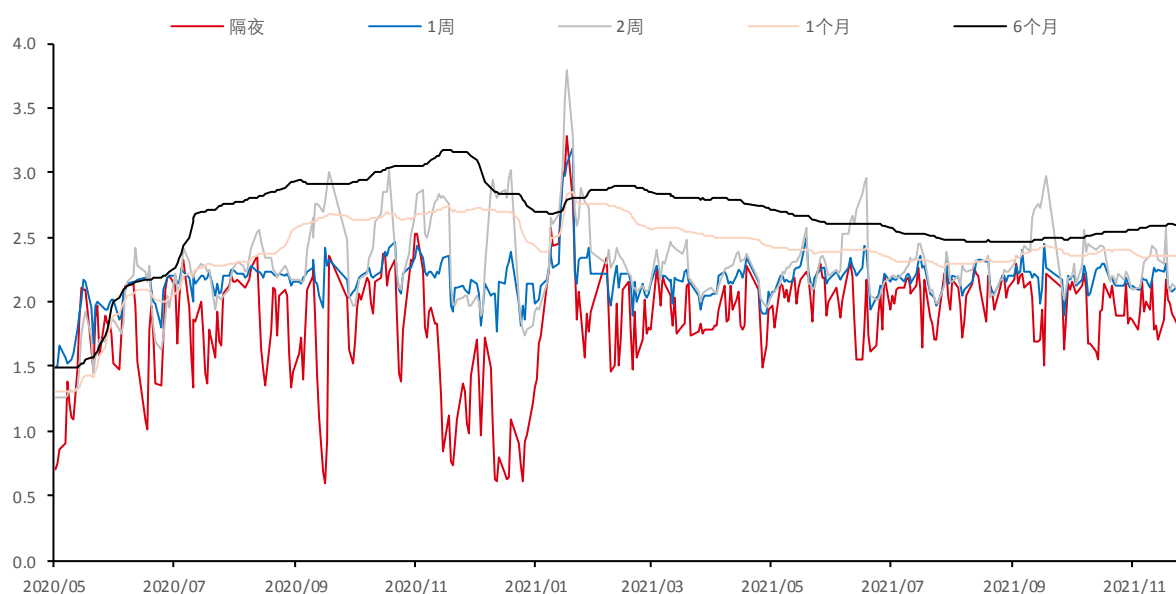
12月8日货币市场利率多数上涨，银行间资金面仍呈收敛态势。银存间同业拆借1天期品种报2.1582%，涨1.51个基点；7天期报2.2222%，涨4.74个基点；14天期报2.2544%，涨8.53个基点；1个月期报2.6094%，跌2.54个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1446%，涨1.44个基点；7天期报2.2046%，涨5.27个基点；14天期报2.2267%，涨10.79个基点；1个月期报2.5999%，涨10.43个基点。

12月9日货币市场利率多数上涨，银行间资金面略改善但价格居高不下。银存间同业拆借1天期品种报2.1679%，涨0.97个基点；7天期报2.2393%，涨1.71个基点；14天期报2.2930%，涨3.86个基点；1个月期报2.7867%，涨17.73个基点。银存间质押式回购1天期品种报2.1229%，跌2.17个基点；7天期报2.2099%，涨0.53个基点；14天期报2.2520%，涨2.53个基点；1个月期报2.6906%，涨9.07个基点。

12月10日货币市场利率多数下跌，银行间资金面周五明显转宽。银存间同业拆借1天期品种报1.8208%，跌34.71个基点；7天期报2.1384%，跌10.09个基点；14天期报2.1221%，跌17.09个基点；1个月期报2.7139%，跌7.28个基点。银存间质押式回购1天期品种报1.8031%，跌31.98个基点；7天期报2.1411%，跌6.88个基点；14天期报2.1711%，跌8.09个基点；1个月期报2.7209%，涨3.03个基点。

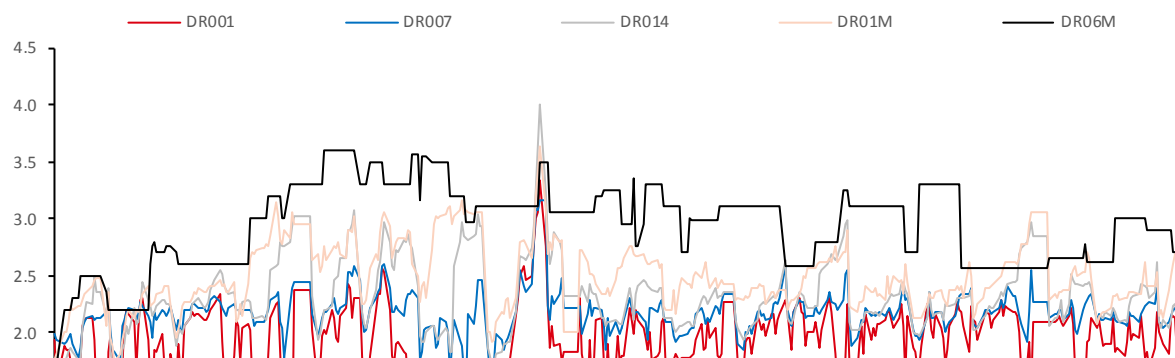
点评：银行间货币流动性维持充裕，本周将有9500亿MLF到期，预计大部分将通过降准置换。

图 8: SHIBOR 利率走势 (%)



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 9: DR 利率走势 (%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31064

