

流动性压力增大，供给放量预期之下债市承压

——债市周报（2024年11月11日-11月15日）

摘要:

本周，税期临近叠加 MLF 大额到期，资金面有所收敛，资金价格抬升。总体来看，全周 DR001 上行 0.2bp 至 1.4772%，R001 上行 0.2bp 至 1.6161%，DR007 上行 11bp 至 1.7230%，R007 上行 3bp 至 1.8290%。下周逆回购到期 18,014 亿元，到期金额较大，同时税期缴款将对资金造成一定扰动，特殊再融资专项债发行计划亦会对流动性带来影响，资金面不稳定性上升。

股市、房地产回暖带动 M1、M2 回升，新政效果逐步显现，但实体融资需求依然偏弱。10 月服务业、社零、投资、地产销售、出口好于 9 月，工业生产小幅回落，地产投资持续筑底。10 月经济、金融数据有所企稳，一揽子增量政策的成效逐步显现，但后续仍需关注经济修复的持续性和稳定性。

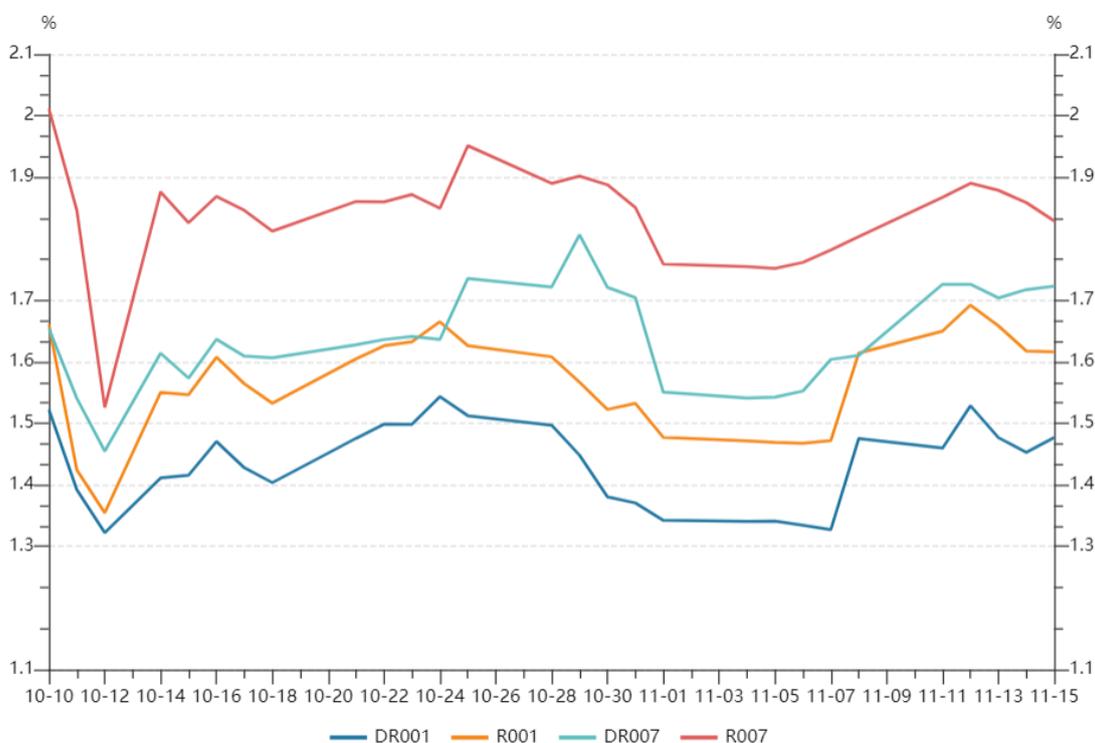
一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量 4,459.05 亿元，比上周减少 643.43 亿元。本周债券收益率先下后上，前半周主要受金融数据偏弱、股市走弱以及降准预期影响债市收益率下行，后半周受地产宽松预期升温叠加地方再融资债供给扰动，长债明显回调。展望下周，债市交易主线集中于地方再融资债发行计划，当前已披露的地方再融资债发行期限结构集中于 10 年及以上，对长端以及超长端债券扰动较大，另一方面，考虑到市场对降准预期较强，短端品种或相对表现较优，债券曲线可能趋陡，待供给冲击落地后，债市在宽货币背景下有望再度走强。

一、资金均衡偏紧，价格中枢抬升

本周，税期临近叠加 MLF 大额到期，资金面有所收敛，资金价格抬升。总体来看，本周 DR001 上行 0.2bp 至 1.4772%，R001 上行 0.2bp 至 1.6161%，DR007 上行 11bp 至 1.7230%，R007 上行 3bp 至 1.8290%。央行公开市场操作方面，本周逆回购投放 18,014 亿元，逆回购 842 亿元到期，MLF14,500 亿元到期，净投放资金 2,671 亿元。本周存单发行量为 6,273.70 亿元，1 年期 AAA 存单利率比上周下行 1.5bp，收于 1.89%，3 个月 AAA 存单利率下行 4.4bp，收于 1.86%。

下周逆回购到期 18,014 亿元，到期金额较大，同时税期缴款将对资金造成一定扰动，特殊再融资专项债发行计划亦会对流动性带来影响，资金面不稳定性上升。

图 1 近期资金利率走势



数据来源：Wind

二、基本面数据好转，持续性仍待观察

股市、房地产回暖带动 M1、M2 回升，新政效果逐步显现，但实体融资需求依然偏弱。

10 月 M1 同比增速迎来今年的首次改善，下降幅度比上月减少 1.3%，M2 与 M1 剪刀差也出现收窄，从上月的 14.2%降低到 13.6%，表明实体经济的活跃度有所提升。10 月新增信贷 0.5 万亿元，同比少增 2384 亿元，其中企业新增中长期贷款同比少增 2128 亿元、短贷少增 130 亿元，企业融资需求依然偏弱；居民新增中长期贷款同比多增 393 亿元，短期贷款同比多增 1543 亿元，房地产销售回暖拉动居民中长期贷款。10 月新增社融 13958 亿元，同比少增 4483

亿元，从结构来看政府债是主要支撑项，信贷仍是主要拖累项。

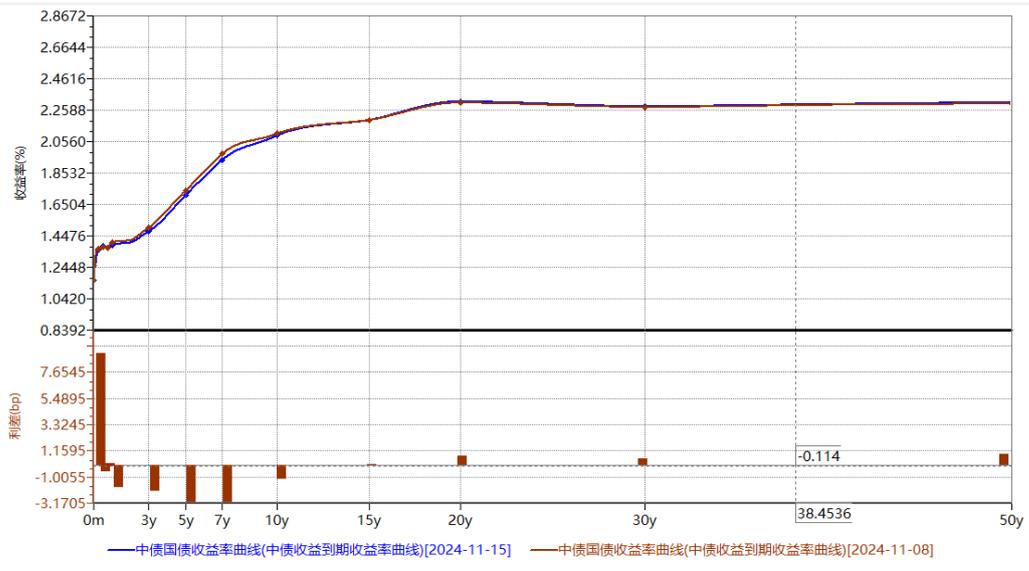
10月服务业、社零、投资、地产销售、出口好于9月，工业生产小幅回落，地产投资持续筑底。10月社零同比增长4.8%，增速较上月提高1.6个百分点，消费回暖，考虑到今年“双十一”促销错峰可能导致10月销售额大幅增长，消费数据仍待观察。地产数据表现分化，销售量价均改善，但尚未传导至投资端，10月房地产开发投资同比下降12.3%，跌幅较上月扩大3个百分点。基建投资累计增速较上月加快0.2个百分点至4.3%，当月同比增速比上月增加3.6个百分点至5.8%。**10月经济、金融数据有所企稳，一揽子增量政策的成效逐步显现，但后续仍需关注经济修复的持续性和稳定性。**

三、发债预期扰动，长端债市承压

一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量4,459.05亿元，比上周减少643.43亿元。本周债券收益率先下后上，前半周主要受金融数据偏弱、股市走弱以及降准预期影响债市收益率下行，后半周受地产宽松预期升温叠加地方再融资债供给扰动，长债明显回调。

截至11月15日，1年期国债收1.3875%，较上周下行1.87bp；5年期国债收1.7099%，较上周下行3.28bp；10年期国债收2.0948%，较上周下行1.19bp；30年期国债收2.2825%，较上周上行0.5bp。1年期国开债收1.6489%，较上周下行0.29bp；5年期国开债收1.8464%，较上周下行2.25bp；10年期国开债收2.1543%，较上周下行1.95bp。**展望下周，债市交易主线集中于地方再融资债发行计划，当前已披露的地方再融资债发行期限结构集中于10年及以上，对长端以及超长端债券扰动较大，另一方面，考虑到市场对降准预期较强，短端品种或相对表现较优，债券曲线可能趋陡，待供给冲击落地后，债市在宽货币背景下有望再度走强。**

图2 国债收益率期限结构



数据来源:Wind