

社融持续扩张，结构有待改善

--金融高频数据周报（2023年11月27日-12月01日）

核心观点：

11月金融数据预测：社融增速继续上行至9.4-9.5%，居民、企业部门信贷呈现季节性上行，扩张动能有限。社融结构依然有待改善。

11月社融将呈现季节性回升，新增社融约2.2万亿，社融增速约9.4-9.5%。政府融资依然是支撑社融的重要因素。

信贷：呈现季节性回升，但结构改善动能不足。预计11月新增信贷（社融口径）约1.2万亿，环比10月呈现季节性上行，同比小幅多增，与过去5年平均水平持平。分结构看，企业信贷回升动能偏弱，11月制造业、非制造业PMI均环比下行，且位于荣枯线以下，票据冲量的现象可能依然存在。居民信贷方面，中长贷预计环比下行，11月百强房企销售额降幅扩大，30大中城市商品房成交数据继续下滑。同时，汽车销售高频数据暗示消费贷可能偏弱。

政府债券融资：根据已公开披露的政府债券发行数据，预计11月政府债券净融资额约1.1万亿。11月政府债券发行量约1.9万亿，其中国债1.24万亿，地方政府债约6700亿元。与化债相关的地方政府特殊再融资债券发行约3530亿元。

本周观察：流动性季节性紧张，跨月后重回宽松；美元下滑助推日元升值

- **公开市场净回笼310亿元：**本周前四日央行净投放5140亿元呵护月末流动性，跨月后12月1日当天净回笼5450亿元。
- **月末资金季节性紧张，跨月后货币市场利率快速下行至政策利率：**11月29日GC001和GC007利率倒挂，分别收于6.87%、3.59%，跨月后迅速回落至2.95%和2.43%。隔夜和7天利率不再倒挂。12月1日，SHIBOR007和DR007均快速回落至政策利率下方，分别收于1.7950%、1.7966%。
- **银行间质押式回购日成交量均值下降：**从上周的6.7万亿下滑至5.5万亿。
- **国债利率曲线走平，短期利率上行，长端利率回落：**10年与1年期国债到期收益率期限利差收窄至34BP（较上周-4BP）。10年期国债收益率围绕2.7%中枢运行。
- **同业存单发行利率继续上行，持续高于MLF利率，中长期资金持续紧张：**本周国有银行一年期同业存单发行利率平均值为2.60%（较上周+4BP）。
- **美元指数小幅回落，非美货币大多升值：**本周美元指数小幅下行0.23%至103.2，日元快速升值1.79%，欧元贬值0.52%。人民币小幅升值，即期汇率收于7.1400（较上周-129pips）。加元+1.04%、澳元+0.73%、英镑+0.83%、韩元+0.05%。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

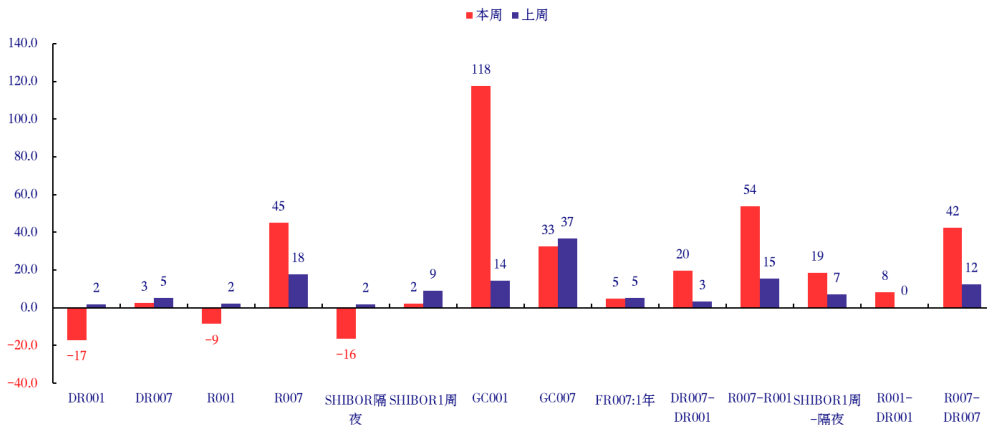
✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

风险提示

- 1.政策理解不到位的风险
- 2.央行货币政策超预期的风险
- 3.政府债券发行超预期的风险
- 4.经济超预期下行的风险
- 5.美联储紧缩周期超预期加长的风险

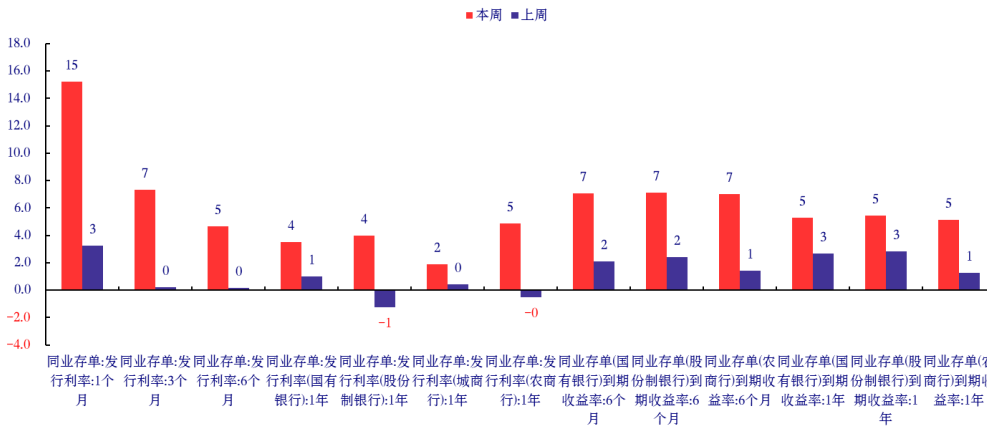
图1：货币市场利率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：11月27日-12月1日，上周：11月20日-11月24日，上上周：11月13日-11月17日

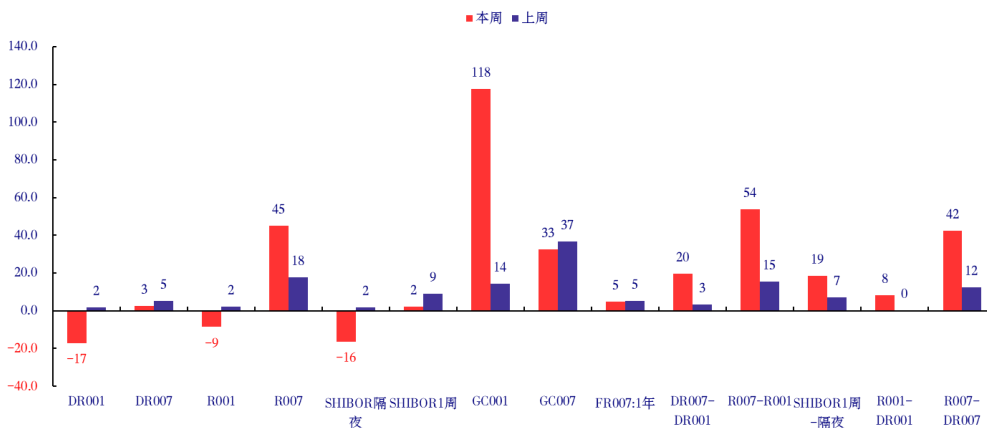
图2：同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

本周：11月27日-12月1日，上周：11月20日-11月24日，上上周：11月13日-11月17日

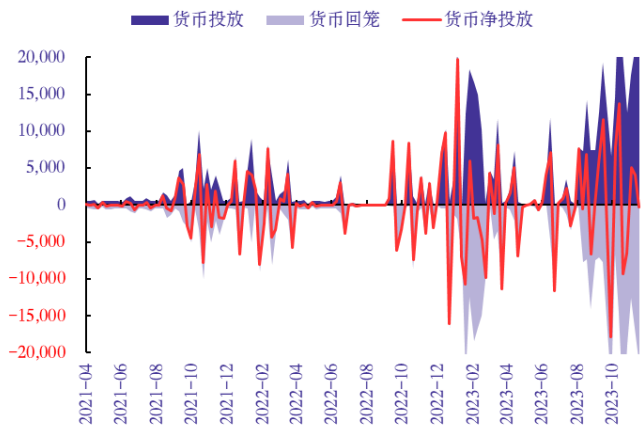
图3：中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化（BP）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

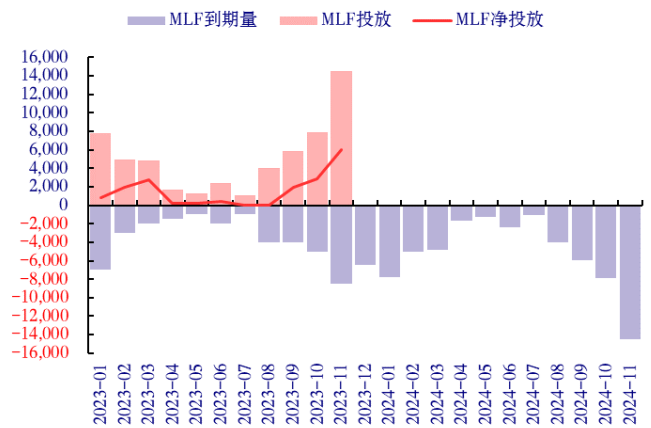
本周：11月27日-12月1日，上周：11月20日-11月24日，上上周：11月13日-11月17日

图4: 央行公开市场净回笼 310 亿元 (亿元)



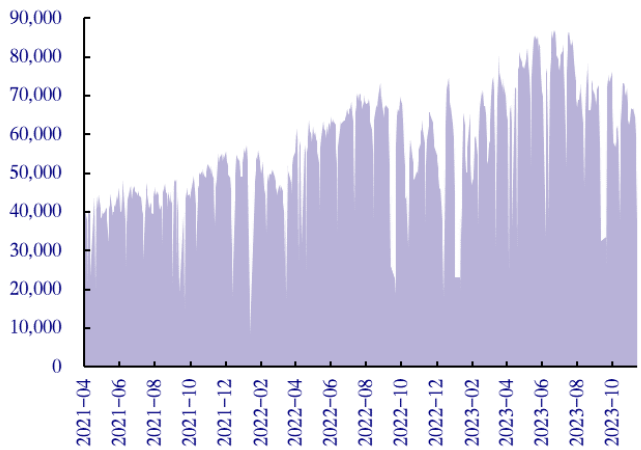
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5: 11月 MLF 平价超量 6000 亿续作 (亿元)



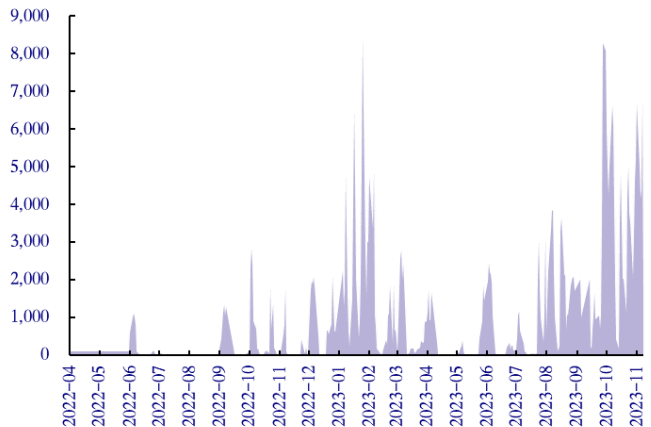
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图6: 银行间质押式回购日均成交量小幅回落至约 5.5 万亿 (亿元)



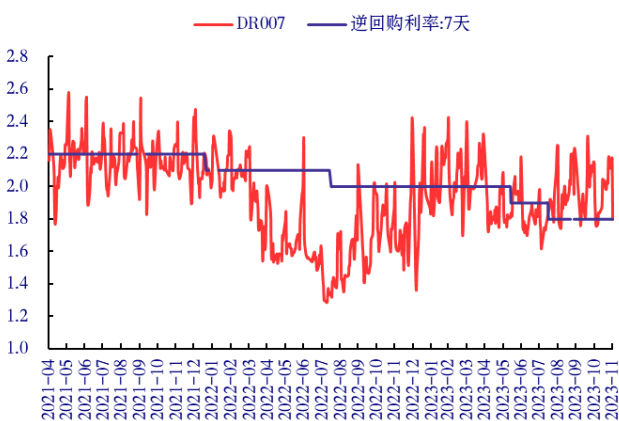
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图7: 7天逆回购规模本周合计 21360 亿 (亿元)



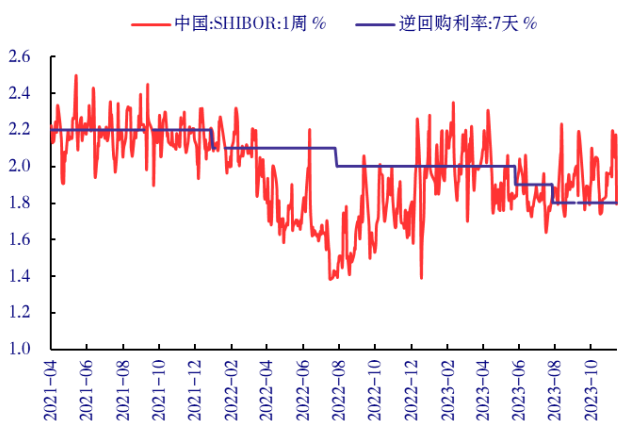
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图8: DR007 回落至 1.7966% (%)



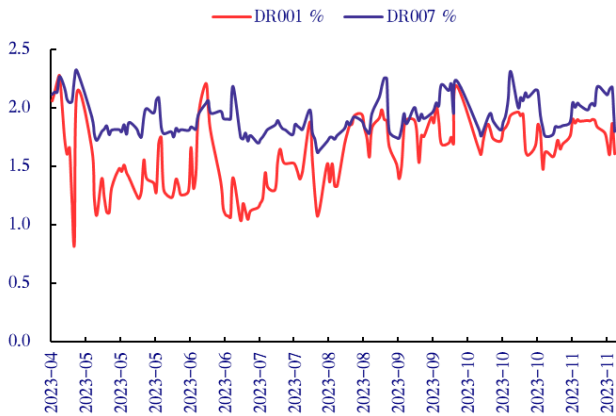
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图9: SHIBOR007 回落至 1.7950%



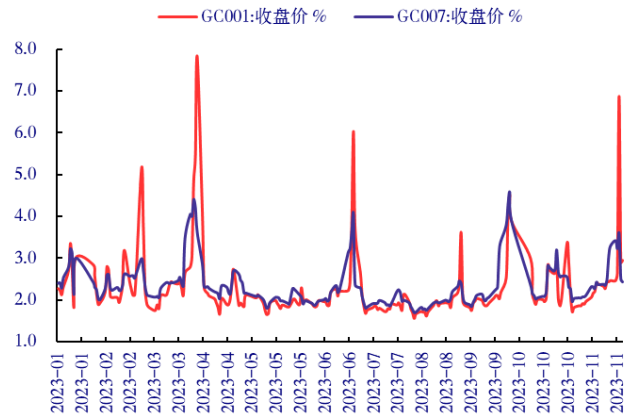
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图10: DR007 与 DR001 利差收窄至 19BP



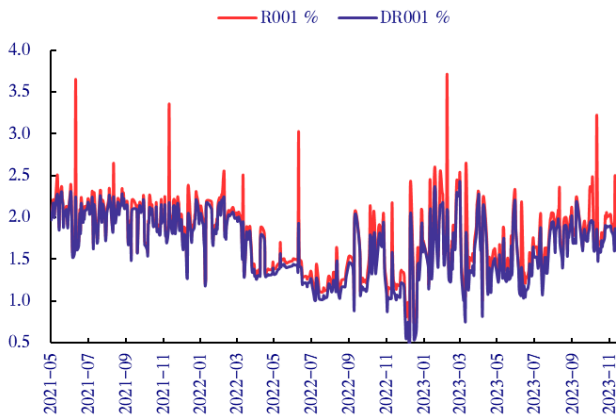
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图11: 上证所国债回购利率冲高回落



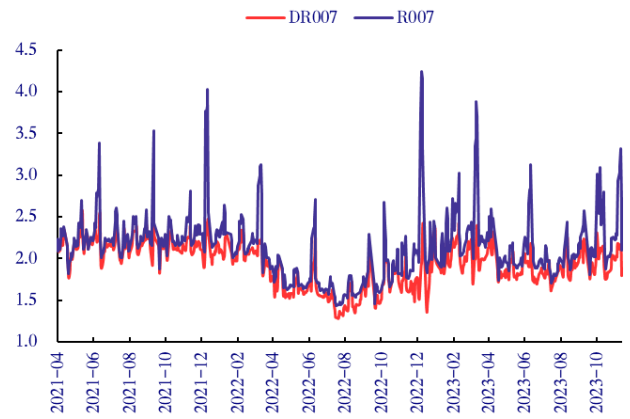
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图12: R001 和 DR001 利差跨月后回落



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图13: R007 和 DR007 利差跨月后回落 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图14: 同业存单发行利率与 MLF 利率



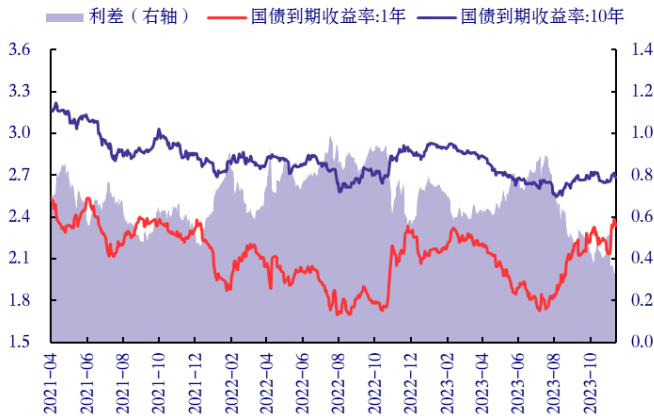
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图15: 10 年期国债收益率与 MLF 利率



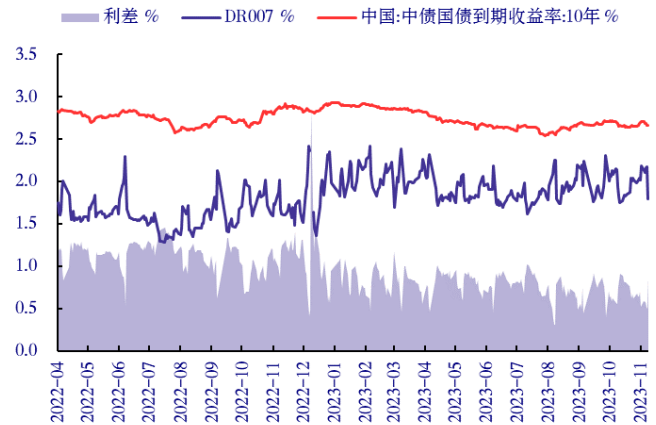
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图16: 国债收益率利差缩小(%)



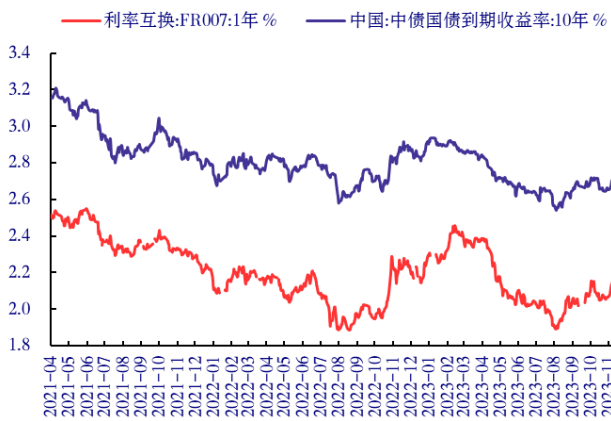
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图17: 10年期国债收益率与DR007利差扩张至87BP



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图18: 1年期FR007利率与10年国债收益率利差缩小



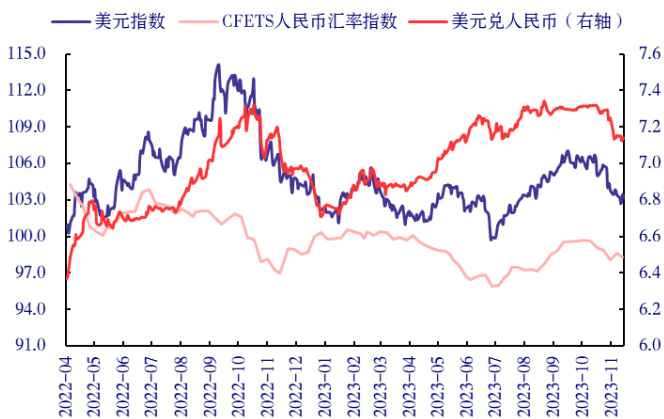
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19: 一年期FR007基本持平上周



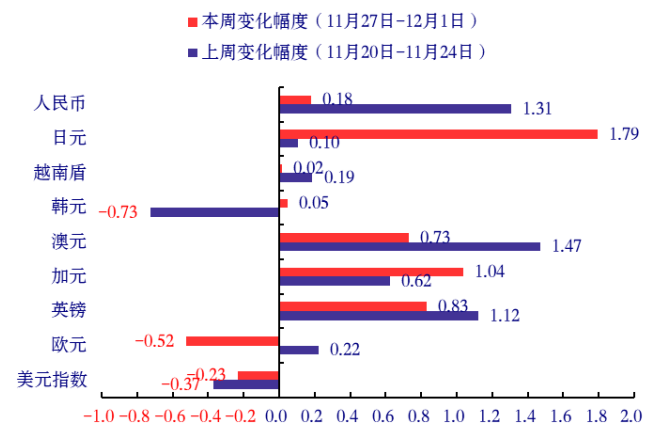
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图20: 美元指数围绕103中枢震荡



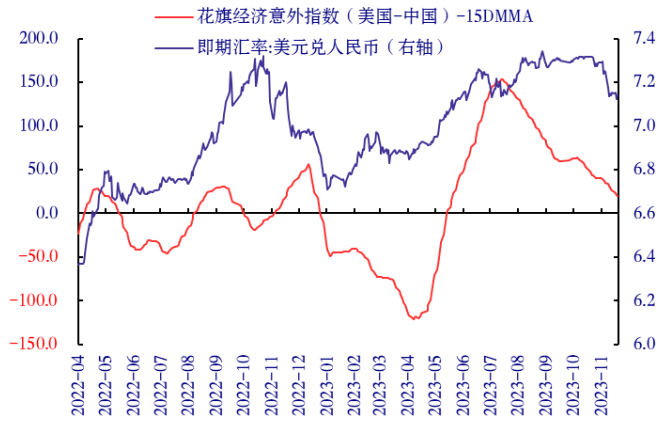
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图21: 非美货币大多升值(%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图22: 花旗经济意外指数差值缩小



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图23: 人民币即期汇率收盘价偏离中间价 0.42%



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 货币市场利率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 2: 同业存单发行利率和到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 3: 中债国债到期收益率和国开债到期收益率周度平均值环比变化 (BP)	2
图 4: 央行公开市场净回笼 310 亿元 (亿元)	3
图 5: 11 月 MLF 平价超量 6000 亿续作 (亿元)	3
图 6: 银行间质押式回购日均成交量小幅回落至约 5.5 万亿 (亿元)	3
图 7: 7 天逆回购规模本周合计 21360 亿 (亿元)	3
图 8: DR007 回落至 1.7966% (%)	3
图 9: SHIBOR007 回落至 1.7950%	3
图 10: DR007 与 DR001 利差收窄至 19BP	4
图 11: 上证所国债回购利率冲高回落	4
图 12: R001 和 DR001 利差跨月后回落	4
图 13: R007 和 DR007 利差跨月后回落 (%)	4
图 14: 同业存单发行利率与 MLF 利率	4
图 15: 10 年期国债收益率与 MLF 利率	4
图 16: 国债收益率利差缩小 (%)	5
图 17: 10 年期国债收益率与 DR007 利差扩张至 87BP	5
图 18: 1 年期 FR007 利率与 10 年国债收益率利差缩小	5
图 19: 一年期 FR007 基本持平上周	5
图 20: 美元指数围绕 103 中枢震荡	5
图 21: 非美货币大多升值 (%)	5
图 22: 花旗经济意外指数差值缩小	6
图 23: 人民币即期汇率收盘价偏离中间价 0.42%	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

许冬石 宏观经济分析师。英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究院，新财富宏观团队成员，重点关注数据分析和预测。2014年第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐 宏观经济分析师。厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。重点关注国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn