

资金稳健充裕，收益率呈 V 型走势

观点：

分层现象存在，上周长债利率先下后上。上周公开市场净回笼 1890 亿元，下半周税期临近，资金面边际收敛。截至 1 月 12 日，R001、DR001、DR007 分别较 1 月 5 日上行 8.9bp、10.2bp、5.8bp 至 1.82%、1.68%、1.84%，而 R007 较 1 月 5 日下行 1.4BP 至 2.16%，R007-DR007 利差收窄 7.2bp 至 32.1bp。截至 1 月 12 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 1 月 5 日收盘变动-2.84bp、-0.83bp、2.66bp、0.02bp、0.20bp、-1.00bp、-1.38bp 至 2.10%、2.30%、2.42%、2.52%、2.71%、2.79%、2.88%。

上周临近缴税时点，后半周资金价格略有抬升，公开市场净回笼资金 1890 亿元，资金面整体维持稳健充裕，1Y 国股大行在 2.45%左右，存单曲线仍然平坦。债券市场继续交易降准降息，10Y 国债收益率最低下至 2.48%左右。目前 10Y-1Y 国债利差处在 42bp 的相对低位水平，且长端品种已在历史低位区间，收益率下行空间或较为有限。但当前资产荒逻辑仍在演绎，在配置盘偏强的力量保护下，若出现上行，调整幅度或可控。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 2023 年 12 月 CPI 同比下降 0.3%，预期降 0.3%，前值降 0.5%。中国 2023 年全年 CPI 同比上涨 0.2%，2022 年为上涨 2%。2023 年 12 月 PPI 同比下降 2.7%，预期降 2.6%，前值降 3%。2023 年全年 PPI 同比下降 3.0%，2022 年为上涨 4.1%。

(2) 2023 年 12 月出口（以美元计价）同比增 2.3%，前值增 0.5%；进口增 0.2%，前值降 0.6%；贸易顺差 753.4 亿美元，前值修正为 684 亿美元。

(3) 2023 年 12 月份社会融资规模增量为 1.94 万亿元，比上年同期多 6169 亿元；预期 2.06 万亿元，前值 2.45 万亿元。2023 年 12 月新增人民币贷款 1.17 万亿元，同比少增 2401 亿元；预期 1.17 万亿元，前值 1.09 万亿元。12 月末，人民币贷款余额 237.59 万亿元，同比增长 10.6%。2023 年人民币贷款增加 22.75 万亿元，同比多增 1.31 万亿元。分部门看，住户贷款增加 4.33 万亿元，其中，短期贷款增加 1.78 万亿元，中长期贷款增加 2.55 万亿元；企（事）业单位贷款增加 17.91 万亿元，其中，短期贷款增加 3.92 万亿元，中长期贷款增加 13.57 万亿元，票据融资增加 3410 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1928 亿元。2023 年人民币存款增加 25.74 万亿元，同比少增 5101 亿元；12 月末，M2 余额 292.27 万亿元，同比增长 9.7%。

(4) 美国 2023 年 12 月末季调 CPI 同比升 3.4%，预期升 3.2%，前值升 3.1%；季调后 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.1%。美国 2023 年 12 月末季调核心 CPI 同比升 3.9%，预期升 3.8%，前值升 4%；核心 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

1.2 时政新闻

(1) 央行有关负责人谈落实中央经济工作会议精神。央行货币政策司司长邹澜表示，央行将强化逆周期和跨周期调节，从总量、结构、价格三方面发力，为经济高质量发展营造良好的货币金融环境；将综合运用公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现、准备金等基础货币投放工具，为社会融资规模和货币信贷合理增长提供有力支撑。在价格方面，央行将继续深化利率市场化改革，促进社会综合融资成本稳中有降。央行金融稳定局局长孙天琦表示，金融管理部门将全面加强金融监管，依法将所有金融活动全部纳入监管，消除监管空白和盲区。央行宏观审慎管理局局长李斌表示，央行将更加重视提高人民币国际化质量和水平，稳慎扎实推进人民币国际使用，更好满足经营主体交易结算、投融资、风险管理等市场需求。

(2) 国资委：国资央企要认真贯彻落实党中央集中统一领导的有关规定，常态化开展“回头看”，加大对办理落实情况的督促检查力度，坚决防止做选择、搞变通、打折扣，确保党中央决策部署在国资央企落地见效；要扎实推进宣传思想文化重点工作，加强国有经济基础理论研究，努力推出一批有分量、有价值的研究成果，唱响中国经济光明论，为国有企业改革发展和党的建设凝聚强大精神力量。

(3) 商务部部长王文涛与美国商务部长雷蒙多举行通话，双方围绕落实两国元首旧金山会晤重要共识，就各自关心的经贸问题进行深入、务实的沟通。王文涛表示，中美元首旧金山会晤为两国经贸关系发展指明方向，双方应发挥两国商务部沟通交流机制的积极作用，为企业合作创造良好条件。王文涛重点就美国限制第三方对华出口光刻机、成熟制程芯片供应链调查、制裁打压中国企业等表达严正关切。双方还就中美经贸领域国家安全边界问题进行讨论。

(4) 中共中央、国务院发布《关于全面推进美丽中国建设的意见》，到2027年，绿色低碳发展深入推进，主要污染物排放总量持续减少，生态环境质量持续提升，国土空间开发保护格局得到优化，生态系统服务功能不断增强，城乡人居环境明显改善，国家生态安全有效保障，生态环境治理体系更加健全，形成一批实践样板，美丽中国建设成效显著。到2035年，广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，国土空间开发保护新格局全面形成，生态系统多样性稳定性持续性显著提升，国家生态安全更加稳固，生态环境治理体系和治理能力现代化基本实现，美丽中国目标基本实现。

(5) 中共广东省委、广东省人民政府发布《关于促进民营经济发展壮大进一步推动民营经济高质量发展的实施意见》指出，依法保护民营企业产权和企业家合法权益，鼓励民营企业参与国有企业混合所有制改革，支持上市民营企业通过增发、配股、发行可转换债券等方式实现再融资，引导政策性融资担保机构加强对民营企业发债的增信支持。

(6) 国家金融监督管理总局发布《关于加强科技型企业全生命周期金融服务的通知》称，支持初创期科技型企业成长壮大，鼓励银行机构在防控风险的基础上加大信用贷款投放力度；丰富成长期科技型企业融资模式，鼓励银行机构结合成长期科技型企业扩大生产需要，加大项目贷款投放；支持银行机构加大科技型企业研发贷款支持，结合企业研发费用税前加计扣除等情况，开展贷款审查和管理，合理确定贷款方式、额度和期限。

(7) 住房和城乡建设部、金融监管总局联合印发《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》，精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。通知明确，发挥城市人民政府牵头协调作用，在地级及以上城市建立城市房地产融资协调机制，研判房地产市场形势和房地产融资需求，协调解决房地产融资中存在的困难和问题，按照公平公正原则，综合房地产项目开发建设情况及项目开发企业有关情况，提出可以给予融资支持的房地产项目名单，推送金融机构，做好融资支持。

(8) “租赁住房贷款支持计划”是 2023 年人民银行专门设立的结构性货币政策工具，用于引导工、农、中、建等 7 家银行为试点城市住房租赁经营主体收购存量住房提供资金支持，截至目前，总额 1000 亿元的“租赁住房贷款支持计划”已经在福州、济南、天津、青岛等地落地，共计获得试点贷款 40.86 亿元。

2、资金市场

1月8日-1月12日，央行公开市场净回笼资金1890亿元，其中逆回购（7D）投放2270亿元、到期2410亿元，逆回购（14D）到期1750亿元。本周逆回购将到期2270亿元，MLF将到期7790亿元。

资金压力整体较前一周有所缓解。上周银行间质押式回购平均日成交量8.19万亿，其中隔夜回购平均日成交量7.39万亿；质押式回购余额平均约为11.97万亿。DR007总体上行，均值1.81%，较前一周上行4bp；R007呈现M型走势，均值2.17%，较前一周上行3bp；R001先下后上，较前一周五上行9bp。R007-DR007均值35.97bp。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.810	2.375	1.669	1.887	2.496
2023	1.548	1.952	1.451	1.766	2.074
2022	2.032	2.319	1.948	2.172	2.519
2021	1.660	2.229	1.579	2.024	2.397
2020	2.239	2.671	2.168	2.527	2.833
今年-2020	-0.429	-0.296	-0.498	-0.640	-0.337

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
2024/1/12	1.82	2.16	1.68	1.84	2.400
2024/1/11	1.78	2.18	1.63	1.84	2.400
2024/1/10	1.74	2.17	1.59	1.80	2.400
2024/1/9	1.73	2.18	1.58	1.78	2.397
2024/1/8	1.74	2.14	1.59	1.79	2.396

数据来源：Wind，富荣基金

上周同业存单共发行 8923.5 亿元，净融资 6203.2 亿元，加权期限为 7.93M。发行利率方面，6M 以上存单发行利率下行，1 个月期同业存单发行利率上行 12.06bp 至 2.27%，3 个月期上行 1.19bp 至 2.39%，6 个月期上行 1.67bp 至 2.42%，9 个月期下行 2.14bp 至 2.44%，1 年期存单利率下行 1.89bp 至 2.45%。存单收益率除 1Y 均下行，1 月期同业存单收益率下行 1.40bp 至 2.27%，3 月期同业存单收益率下行 1.51bp 至 2.39%，6 月期同业存单收益率下行 1.50bp 至 2.42%，9 月期同业存单收益率下行 1.95bp 至 2.41%，1 年期同业存单收益率上行 0.25bp 至 2.44%。

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 915 元/吨环比下降 2.03%；PTA 开工率 83.49%环比上涨 0.60pct，PTA 开工率有所上升。兰格钢价指数 154.90 环比下降 0.77%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 0.85%、1.03%、1.19%。高炉开工率环比上涨 0.4pct 至 76.10%。南华玻璃指数 2375.07 环比下降 7.45%。长江有色铜价周度均价环比下降 0.61%，LME 铜均价周度下降 0.69%，有色期货继续回落。

出口方面，集运价格加速上涨，CCFI 综合指数环比上涨 21.72%至 1140.31 点，SCFI 综合指数环比上涨 16.31%至 2206.03 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1054.01 点，较前一周下降 13.55%；国际干散货运价快速回调，BDI 指数较前一周下降 30.81%。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 19.62 元/公斤下降 2.10%，猪肉均价跌幅扩大；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.13 元/公斤环比下降 2.66%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.20 元/公斤环比持平；农产品批发价格 200 指数为 124.82 点环比下降 1.10%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 144.32 万平方米环周上涨 5.62%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 34.47%、2.66%、下降 11.14%至 32.82 万平方米、87.56 万平方米、23.94 万平方米。水泥价格转跌，刚需采购需求偏弱，水泥价格指数 112.15 环比下降 0.80%。

消费方面，1 月 1 日-7 日，乘用车零售、批发同比+21%、+14%，环比 12 月同期分别 +14%、+3%，汽车消费走势较好。截至 1 月 11 日，布伦特、WTI 油价环比分别-0.60%、-1.53%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	19.62	20.04	-2.10%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.13	5.27	-2.66%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.20	7.20	0.00%
	鸡蛋(元/公斤)	9.65	9.82	-1.73%
	农产品批发价格 200 指数	124.82	126.07	-0.99%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	125.78	127.18	-1.10%
进出口	CCFI	1140.31	936.83	21.72%
	SCFI	2206.03	1896.65	16.31%
	BDI	1460.00	2110.00	-30.81%
	CDFI	1054.01	1219.15	-13.55%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	915.00	934.00	-2.03%
	PTA 开工率	83.49%	82.90%	0.006
	兰格钢价指数	154.90	156.10	-0.77%
	兰格钢价指数:高线	174.20	175.70	-0.85%
	兰格钢价指数:长材	163.70	165.40	-1.03%
	兰格钢价指数:角钢	174.20	176.30	-1.19%
	高炉开工率(247 家)	76.10%	75.65%	0.004
	南华玻璃指数	2375.07	2566.27	-7.45%
	长江有色铜(元/吨)	68410.00	68830.00	-0.61%
	LME 铜(美元/吨)	8289.00	8346.50	-0.69%
投资	水泥价格指数	112.15	113.06	-0.80%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	144.32	136.64	5.62%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	32.82	24.41	34.47%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	87.56	85.29	2.66%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	23.94	26.94	-11.14%
消费	布伦特原油(美元/桶)	78.29	78.76	-0.60%
	WTI 原油(美元/桶)	72.68	73.81	-1.53%

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为工作日

4、债券市场

收益率呈 V 型走势，利率曲线先平后陡。国债期货整体收跌，1 月 12 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 1 月 5 日变动-0.02%、-0.11%、-0.17%。截至 1 月 12 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 1 月 5 日收盘变动-2.84bp、-0.83bp、2.66bp、0.02bp、0.20bp、-1.00bp、-1.38bp 至 2.10%、2.30%、2.42%、2.52%、2.71%、2.79%、2.88%。10 年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为 3.47%、1.04%、2.25%和 2.26%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-1.50	0.10	2.53	-0.03
国开	-2.37	2.35	2.50	-4.92
口行	-6.29	2.38	1.54	2.25
农发	0.17	2.01	2.00	2.42

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	52.74%	51.77%	41.61%	3.47%
国开	53.99%	40.17%	23.65%	1.04%
口行	58.03%	37.95%	20.53%	2.25%
农发	55.21%	37.85%	21.44%	2.26%

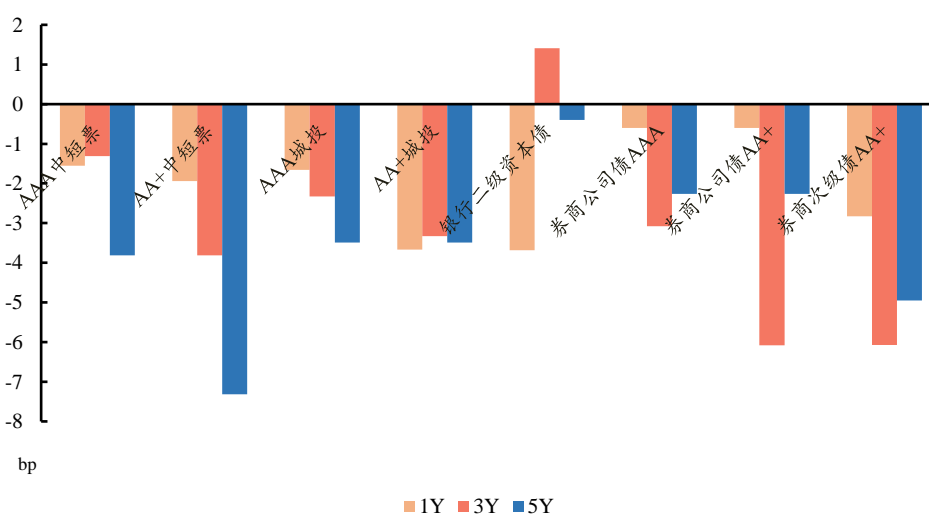
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

上周信用债共发行 3103.55 亿元，净融资 709.96 亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 1717.60 亿元，净融资规模环比上升至 603.17 亿元；城投债发行规模 1385.95 亿元，净融资规模环比下降至 106.79 亿元。

上周信用债收益率整体下行，信用利差整体收窄。具体来看，1Y 期各品种收益率下行 1-3bp，3Y 期各品种下行 1-6bp，5Y 期各品种下行 1-7bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.66bp、2.33bp、3.49bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.68bp、上行 1.41bp、下行 0.40bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.60bp、3.08bp、2.27bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.83bp、6.07bp、4.95bp。各品种信用利差整体收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 0.71bp、收窄 4.68bp、5.99bp，分别处于 2018 年的 22.75%、22.93%和 7.08%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 1.31bp、0.94bp、2.90bp，分别处于 2018 年的 20.39%、27.14%和 12.37%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 0.46bp、8.42bp、7.45bp，分别处于 2018 年的 26.74%、21.27%和 23.49%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	0.82	-3.66	-6.31
AA+中短票	0.43	-6.16	-9.82
AAA 城投	0.71	-4.68	-5.99
AA+城投	-1.30	-5.68	-5.99
银行二级资本债	-1.31	-0.94	-2.90
券商公司债 AAA	1.77	-5.43	-4.76
券商公司债 AA+	1.77	-8.43	-4.76
券商次级债 AA+	-0.46	-8.42	-7.45

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	19.68%	22.30%	11.86%
AA+中短票	12.95%	7.03%	6.29%
AAA 城投	22.75%	22.93%	7.08%
AA+城投	20.58%	14.60%	11.41%
银行二级资本债	20.39%	27.14%	12.37%
券商公司债 AAA	23.99%	30.06%	14.65%
券商公司债 AA+	20.88%	12.65%	18.86%
券商次级债 AA+	26.74%	21.27%	23.49%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

分层现象存在，上周长债利率先下后上。上周公开市场净回笼 1890 亿元，下半周税期临近，资金面边际收敛。截至 1 月 12 日，R001、DR001、DR007 分别较 1 月 5 日上行 8.9bp、10.2bp、5.8bp 至 1.82%、1.68%、1.84%，而 R007 较 1 月 5 日下行 1.4BP 至 2.16%，R007-DR007 利差收窄 7.2bp 至 32.1bp。截至 1 月 12 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 1 月 5 日收盘变动-2.84bp、-0.83bp、2.66bp、0.02bp、0.20bp、-1.00bp、-1.38bp 至 2.10%、2.30%、2.42%、2.52%、2.71%、2.79%、2.88%。

上周临近缴税时点，后半周资金价格略有抬升，公开市场净回笼资金 1890 亿元，资金面整体维持稳健充裕，1Y 国股大行在 2.45%左右，存单曲线仍然平坦。债券市场继续交易降准降息，10Y 国债收益率最低下至 2.48%左右。目前 10Y-1Y 国债利差处在 42bp 的相对低位水平，且长端品种已在历史低位区间，收益率下行空间或较为有限。但当前资产荒逻辑仍在演绎，在配置盘偏强的力量保护下，若出现上行，调整幅度或可控。

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。