

LPR 调降，利率曲线牛陡

观点：

上周资金面边际转松，债市整体走强。截至 2 月 23 日，DR001、DR007 分别较 2 月 9 日下行 11.2bp、0.8bp 至 1.74%、1.84%，而 R001、R007 分别上行 1.4bp、27.2bp 至 1.87%、2.12%，R007-DR007 利差走阔 28.0bp 至 28.2bp。上周质押式回购成交规模先升后降，全周日均成交量大幅上升 1.68 万亿至 6.31 万亿；质押式回购余额震荡上行，周五升至 11.23 万亿，较节前上升 0.37 万亿。国债期货整体收涨，2 月 23 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 2 月 8 日变动 0.28%、0.42%、0.50%。截至 2 月 23 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 2 月 8 日收盘变动-16.38bp、-7.3bp、-6.08bp、-3.75bp、-6.94bp、-6.51bp、-3.62bp 至 1.76%、2.12%、2.25%、2.40%、2.50%、2.58%、2.72%。

由于春节前投放短期流动性，上周央行公开市场净回笼 8400 亿元，5 年期以上 LPR 下调 25bp，资金面整体平稳宽松，周五 DR001 下至 1.74%。存单受到资金影响显著下行，1Y 期国股大行存单下行 7bp 到 2.23% 左右。现券短端受资金边际转松的推动，1 年国债约下行 14bp 左右，收益率曲线陡峭化下行，信用债仍然延续资产荒行情。关注月底公布的 PMI 数据，以及 3 月初的两会对于经济形势的表述及赤字率数据，持续关注权益市场表现。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 1年期LPR为3.45%，上次为3.45%；5年期以上LPR下调25个基点至3.95%，单次下调幅度创LPR改革以来新高，上次为4.2%。

(2) 美国2月Markit制造业PMI初值为51.5，预期50.5，前值50.7；服务业PMI初值为51.3，预期52，前值52.5；综合PMI初值51.4，预期51.8，前值52。

(3) 1月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.3%，降幅比上月收窄0.1个百分点，其中，北京、广州和深圳分别下降0.1%、0.8%和0.7%，上海上涨0.4%，二线城市新建商品住宅销售价格环比下降0.4%。1月一线城市二手住宅销售价格环比下降1.0%，降幅比上月收窄0.1个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别下降0.7%、0.8%、1.2%和1.6%。

1.2 时政新闻

(1) 金融监督管理总局党委召开扩大会议指出，要聚焦监管主责主业，把握实质风险，解决实际问题，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。要做细做实风险监测和防范处置，加快化解存量、有效遏制增量。要稳步推进派出机构改革，确保有组织、有步骤、有纪律地平稳落地。要加快弥补监管制度机制短板，按计划出台有关规章制度。要坚持强监管严监管工作导向，严肃查处重大违法违规案件，严厉打击非法金融活动。

(2) 国务院原则同意《上海东方枢纽国际商务合作区建设总体方案》，要求更好发挥上海对外开放优势，依托国际航空枢纽条件，用好中国（上海）自由贸易试验区制度创新

成果，创建高度便利的国际商务交流载体，统筹发展和安全，更好联通国内国际两个市场，更好利用国内国际两种资源，为推进高水平对外开放作出更大贡献。

(3) 中央全面深化改革委员会第四次会议强调要建立健全同宏观政策、区域发展更加高效衔接的土地管理制度，提高土地要素配置精准性和利用效率，推动形成主体功能约束有效、国土开发协调有序的空间发展格局，增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力。会议审议通过《关于改革土地管理制度增强对优势地区高质量发展保障能力的意见》、《关于促进经济社会发展全面绿色转型的意见》、《关于进一步提升基层应急管理能力的意见》、《关于加快形成支持全面创新的基础制度的意见》、《中央全面深化改革委员会 2024 年工作要点》等。

(4) 住建部表示，截至 2 月 20 日，全国 29 个省份 214 个城市已建立房地产融资协调机制，分批提出可以给予融资支持的房地产项目“白名单”并推送给商业银行，共涉及 5349 个项目；已有 57 个城市 162 个项目已获得银行融资共 294.3 亿元，较春节假期前增加 113 亿元。另据有关数据，已对“白名单”项目审批贷款 1236 亿元，正在根据项目建设进度需要陆续发放贷款。

(5) 国务院国资委召开“AI 赋能 产业焕新”中央企业人工智能专题推进会。会议强调，中央企业要把发展人工智能放在全局工作中统筹谋划，深入推进产业焕新，加快布局和发展智能产业。要夯实发展基础底座，把主要资源集中投入到最需要、最有优势的领域，加快建设一批智能算力中心，进一步深化开放合作，更好发挥跨央企协同创新平台作用。会上，有关人工智能头部企业及中央企业代表作了交流发言。10 家中央企业签订倡议书，表示将主动向社会开放人工智能应用场景。

(6) 中央财经委员会第四次会议于近日召开，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。国家领导人在会上发表重要讲话强调，加快产

品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。

(7) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究更大力度吸引和利用外资的政策举措，部署进一步做好防范化解地方债务风险工作，审议通过《关于进一步优化支付服务提升支付便利性的意见》等。会议指出，要把稳外资作为做好今年经济工作的重要发力点，在扩大市场准入、优化公平竞争环境、畅通创新要素流动等方面加强服务保障。要坚持改革创新，强化配套政策支持，持之以恒攻坚推进，进一步推动一揽子化债方案落地见效。要强化源头治理，远近结合、堵疏并举、标本兼治，加快建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，在高质量发展中逐步化解地方债务风险。

2、资金市场

2月18日-2月23日，央行公开市场净回笼8400亿元。7天期逆回购投放5320亿元，到期1340亿元，净投放3980亿元；14天期逆回购净回笼12390亿元；MLF投放5000亿元，到期4990亿元。

节后资金面转松。截至2月23日，R001和DR001较2月8日分别上行20.50bp、12.30bp至1.87%、1.74%，中枢较节前一周下行1.99bp、2.48bp。R007和DR007较2月8日分别上行32.74bp、5.96bp至2.12%、1.84%，中枢较节前一周上行5.10bp、下行10.20bp。3M-SHIBOR利率下行12bp至2.214%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.850	2.142	1.710	1.877	2.359
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	0.190	-0.088	0.131	-0.147	-0.038

数据来源：Wind，富荣基金

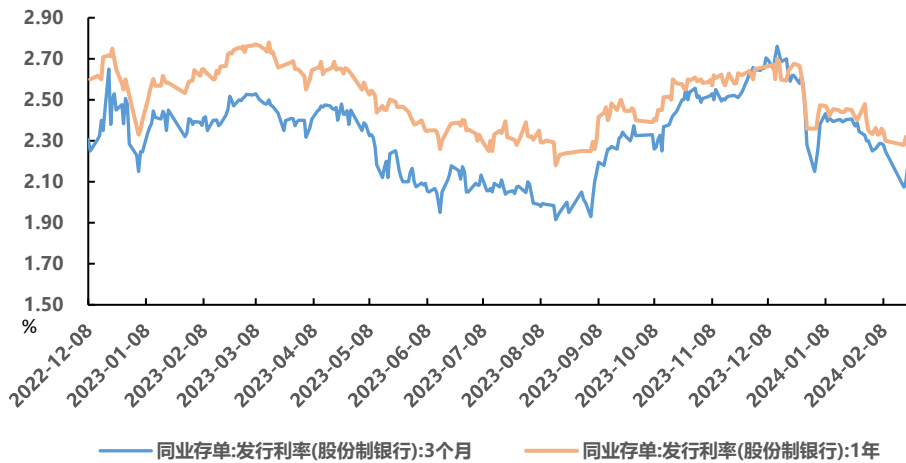
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/2/23	1.87	2.12	1.74	1.84	2.214
2024/2/22	1.77	2.01	1.63	1.82	2.219
2024/2/21	1.82	1.96	1.69	1.83	2.243
2024/2/20	1.73	1.93	1.63	1.81	2.270
2024/2/19	1.70	2.06	1.60	1.79	2.303

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额增加，二级收益率下行。同业存单发行 11177 亿元，净融资额为 5962 亿元，发行规模增加，净融资额增加。发行利率方面，上周存单受资金宽松影响下行较多，1M 期限下行 8.97bp 至 2.11%，3M 期限下行 15bp 至 2.10%，6M 期限下行 9bp 至 2.21%，9M 期限下行 6.33bp 至 2.26%，1Y 期限下行 3.09bp 至 2.27%。二级市场方面，同业存单利率整体下行。一月期存单收益率下行 8.97bp 至 2.11%，三月期存单收益率下行 15bp 至 2.10%，六月期存单收益率下行 9bp 至 2.21%，九月期存单收益率下行 6.33bp 至 2.26%，一年期存单收益率下行至 2.27%。

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、高频数据

生产方面，环渤海动力煤 937 元/吨环比上涨 2.97%；PTA 开工率 83.08%环比上涨 0.7pct，PTA 开工延续回升。兰格钢价指数 154.30 环比下降 0.39%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 0.34%、0.37%、0.92%。高炉开工率环比下降 1.2pct 至 75.61%。南华玻璃指数 2314.97 环比下降 6.41%。节后国内铜均价回涨，长江有色铜价周度均价环比上涨 2.50%；LME 铜均价周度上涨 4.34%。

出口方面，出口集运价格跌幅扩大，节后市场需求略弱，CCFI 综合指数为 1402.22，SCFI 综合指数环比下降 2.60%至 2109.91 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1211.97 点，较前一周上涨 12.09%；**BDI 指数进一步上涨**，波罗的海干散货指数环比上涨 20.78%至 1866 点。

通胀方面，春节假期因素消退，食品价格按季下滑，猪肉批发平均价格为 20.93 元/公斤下降 8.84%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.68 元/公斤环比下降 9.70%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.25 元/公斤环比下降 4.86%；农产品批发价格 200 指数为 129.84 点，环比下降 5.95%。

地产方面，节后第一周地产销售稍有下降，30 大中城市商品房成交面积 72.66 万平方米环周下降 0.26%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别+40.49%、-7.34%、-7.60%至 15.30 万平方米、42.11 万平方米、15.25 万平方米。节后多数项目尚未开工，水泥整体需求仍偏弱，水泥价格指数 106.91 环比下降 0.40%。

消费方面，2月1日-17日乘用车零售同比-14%、环比1月同期-43%，汽车消费不旺。截至 2 月 23 日，国际原油价格震荡回调，布伦特、WTI 油价环比分别-0.69%、-0.46%。

表 3、高频数据汇总

		上周	节前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.93	22.96	-8.84%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.68	6.29	-9.70%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.25	7.62	-4.86%
	鸡蛋(元/公斤)	8.89	9.55	-6.91%
	农产品批发价格 200 指数	129.84	138.06	-5.95%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	131.86	141.19	-6.61%
进出口	CCFI	1402.22	/	/
	SCFI	2109.91	2166.31	-2.60%
	BDI	1866.00	1545.00	20.78%
	CDFI	1211.97	1081.28	12.09%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	937.00	910.00	2.97%
	PTA 开工率	83.08%	82.42%	0.007
	兰格钢价指数	154.30	154.90	-0.39%
	兰格钢价指数:高线	173.80	174.40	-0.34%
	兰格钢价指数:长材	163.10	163.70	-0.37%
	兰格钢价指数:角钢	173.00	174.60	-0.92%
	高炉开工率(247 家)	75.61%	76.78%	-0.012
	南华玻璃指数	2314.97	2473.40	-6.41%
	长江有色铜(元/吨)	69400.00	67710.00	2.50%
	LME 铜(美元/吨)	8442.50	8091.50	4.34%
投资	水泥价格指数	106.91	107.34	-0.40%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	72.66	72.85	-0.26%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	15.30	10.89	40.49%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	42.11	45.45	-7.34%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	15.25	16.50	-7.60%
消费	布伦特原油(美元/桶)	81.62	82.19	-0.69%
	WTI 原油(美元/桶)	76.49	76.84	-0.46%

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

收益率曲线陡峭化下行。国债期货整体收涨，2月23日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较2月8日变动0.28%、0.42%、0.50%。截至2月23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2月8日收盘变动-16.38bp、-7.3bp、-6.08bp、-3.75bp、-6.94bp、-6.51bp、-3.62bp 至 1.76%、2.12%、2.25%、2.40%、2.50%、2.58%、2.72%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-15.66	-6.57	-3.90	-3.70
国开	-17.00	-11.59	-8.93	-5.00
口行	-15.53	-8.62	-6.84	-4.17
农发	-15.33	-11.25	-9.17	-3.75

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	35.23%	41.80%	31.13%	0.07%
国开	36.42%	29.08%	13.15%	0.00%
口行	38.20%	27.26%	7.81%	0.00%
农发	36.96%	26.28%	10.04%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

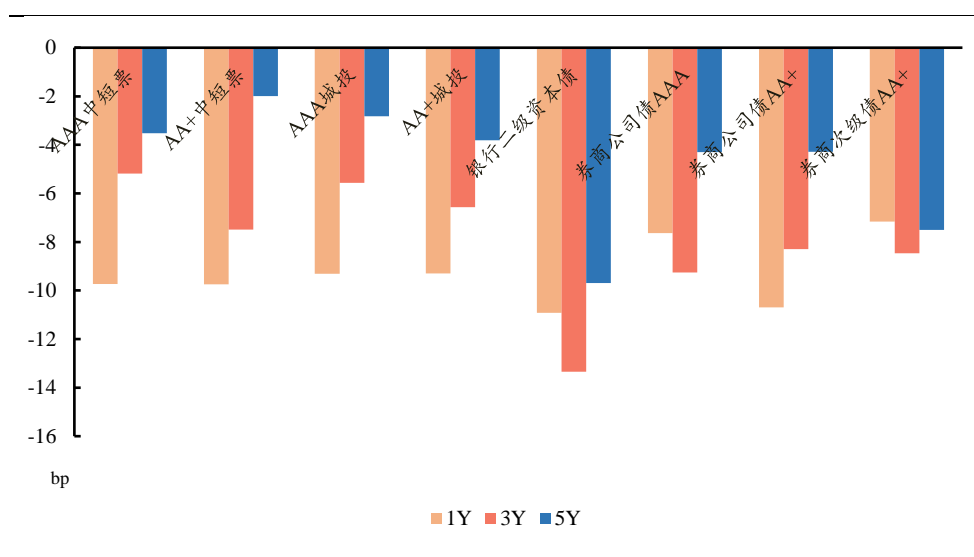
注：历史分位数为 2018 年至今

信用债发行量环比上升、净融资环比上升。上周信用债共发行 1640.55 亿元，净融资 -116.18 亿元，较前一周的-506.04 亿元环比上升。分产业债和城投债来看，产业债发行规

模 920.20 亿元，净融资规模环比下降至-97.06 亿元；城投债发行规模 720.35 亿元，净融资规模环比上升至-19.12 亿元。

信用债收益率持续下行，信用利差走阔。具体来看，1Y 期各品种收益率下行 7-10bp，3Y 期各品种下行 5-13bp，5Y 期各品种下行 2-7bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 5.29bp、1.50bp、4.16bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 9.31bp、5.57bp、2.82bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 7.64bp、9.26bp、4.30bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 7.16bp、8.46bp、7.50bp。各品种信用利差走阔，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 7.69bp、6.02bp、6.11bp，分别处于 2018 年的 38.09%、26.93%和 10.46%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 9.36bp、2.33bp、4.63bp，分别处于 2018 年的 38.46%、29.38%和 13.54%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 9.84bp、3.13bp、1.43bp，分别处于 2018 年的 41.30%、17.33%和 3.98%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	7.27	6.40	5.41
AA+中短票	7.26	4.10	6.94
AAA 城投	7.69	6.02	6.11
AA+城投	7.70	5.02	5.12
银行二级资本债	6.08	-1.76	-0.76
券商公司债 AAA	9.36	2.33	4.63
券商公司债 AA+	6.31	3.30	4.64
券商次级债 AA+	9.84	3.13	1.43

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	34.88%	25.23%	10.62%
AA+中短票	26.66%	9.40%	9.41%
AAA 城投	38.09%	26.93%	10.46%
AA+城投	35.34%	15.35%	6.27%
银行二级资本债	27.55%	9.99%	0.31%
券商公司债 AAA	38.46%	29.38%	13.54%
券商公司债 AA+	30.55%	13.36%	16.51%
券商次级债 AA+	41.30%	17.33%	3.98%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金面边际转松，债市整体走强。截至 2 月 23 日，DR001、DR007 分别较 2 月 9 日下行 11.2bp、0.8bp 至 1.74%、1.84%，而 R001、R007 分别上行 1.4bp、27.2bp 至 1.87%、2.12%，R007-DR007 利差走阔 28.0bp 至 28.2bp。上周质押式回购成交规模先升后降，全周日均成交量大幅上升 1.68 万亿至 6.31 万亿；质押式回购余额震荡上行，周五升至 11.23 万亿，较节前上升 0.37 万亿。国债期货整体收涨，2 月 23 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 2 月 8 日变动 0.28%、0.42%、0.50%。截至 2 月 23 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 2 月 8 日收盘变动-16.38bp、-7.3bp、-6.08bp、-3.75bp、-6.94bp、-6.51bp、-3.62bp 至 1.76%、2.12%、2.25%、2.40%、2.50%、2.58%、2.72%。

由于春节前投放短期流动性，上周央行公开市场净回笼 8400 亿元，5 年期以上 LPR 下调 25bp，资金面整体平稳宽松，周五 DR001 下至 1.74%。存单受到资金影响显著下行，1Y 期国股大行存单下行 7bp 到 2.23% 左右。现券短端受资金边际转松的推动，1 年国债约下行 14bp 左右，收益率曲线陡峭化下行，信用债仍然延续资产荒行情。关注月底公布的 PMI 数据，以及 3 月初的两会对于经济形势的表述及赤字率数据，持续关注权益市场表现。

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。