

## 跨季后资金压力缓和，多空分歧债市先上后下

观点：

上周，银行融出修复，资金面维持平衡，曲线略微走陡。截至 4 月 3 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 3 月 29 日下行 46.8bp、2.5bp、83.0bp、19.8bp 至 1.70%、1.68%、1.98%、1.81%。上周银行间质押式回购平均日成交量 7.11 万亿，较前一周增加 9764 亿；其中隔夜回购平均日成交量 5.02 万亿，占总回购成交额 70%，较前一周增加 1239 亿。质押式回购余额平均约为 12.35 万亿。国债期货整体收跌，4 月 3 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 3 月 29 日变动-0.07%、-0.08%、-0.08%。截至 4 月 3 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 3 月 29 日收盘变动-0.77bp、1.24bp、0bp、-0.90bp、-1.02bp、1.34bp、-0.50bp 至 1.73%、2.04%、2.17%、2.28%、2.43%、2.46%、2.65%。

上周央行公开市场净回笼 5240 亿元逆回购资金，多为跨季短期投放到期所致。资金面整体宽松，受到资金面整体回归均衡宽裕和存单到期压力减小的影响，存单情绪有所走高，收益率显著下行。现券方面，上周一受到 PMI 略超预期的影响，股市情绪应声提振，对债市形成一定压力，整体市场依然处在震荡调整状态。后续仍需关注资金面能否维持稳健宽裕，以及 4 月份政治局会议是否有超预期的政策或思路出台。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 3 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.8%、53.0%和 52.7%，比上月上升 1.7、1.6 和 1.8 个百分点，三大指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快，我国经济景气水平回升。3 月财新中国制造业 PMI 为 51.1%，环比上升 0.2 个百分点，已连续五个月位于扩张区间，创 2023 年 3 月以来新高，显示制造业生产经营活动加速向好。

(2) 美国 3 月季调后非农就业人口增 30.3 万人，为 2023 年 5 月以来最大增幅，预期增 20 万人，前值从增 27.5 万人修正为增 27.0 万人。美国 3 月失业率 3.8%，预期 3.9%，前值 3.9%；劳动参与率 62.7%，预期 62.5%，前值 62.5%。

## 1.2 时政新闻

(1) 国家发改委主任郑栅洁主持召开大规模设备更新和消费品以旧换新第 1 次专题座谈会，与 6 家民营企业负责人座谈交流，认真听取企业家对消费品以旧换新工作的诉求建议，就下一步落实落细相关工作进行深入交流讨论。郑栅洁表示，国家发改委将利用好促进民营经济发展壮大部际联席会议制度，与有关部门一道，充分发挥经营主体作用，更好发挥政府引导作用，打好政策组合拳，强化信息、智能技术等科技支撑，推动汽车、家电以旧换新和家装厨卫“焕新”。

(2) 《学习时报》刊发中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会文章《奋力开拓中国特色金融发展之路》。文章指出，要坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨；坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题；坚持在市场化法治化轨道上推进金融创新发展；坚持深化金融供给侧结构性改革；坚持统筹金融开放和安全。以稳妥有效风险防控守护金融安全。金融风险隐蔽性、突发性、传染性强，易引发社会风险、政治风险，必须时刻保持警惕，切实防范“黑天鹅”“灰犀牛”事件和蝴蝶效应。必须全面加强金融监管，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，实现监管全覆盖；推动金融监管“长牙带刺”、有棱有角，动真碰硬、严密有效；坚持管合法更要管非法，管行业就必须管风险，健全兜底监管机制；强化“对监管的监管”，压实监管责任。

(3) 国家发改委等部门发布《关于支持内蒙古绿色低碳高质量发展若干政策措施》指出，以更大力度发展新能源。以库布其、乌兰布和、腾格里、巴丹吉林沙漠为重点，规划建设大型风电光伏基地，同步开展规划环评，切实发挥规划引领作用，积极发展光热发电；加强含油气盆地地质勘查，推进老油气区深度挖潜，加大非常规天然气勘探力度；加快推进“东数西算”工程，建设国家算力网络枢纽节点和面向全国的算力保障基地。

(4) 央行、国家金融监管总局：自用传统动力汽车、自用新能源汽车贷款最高发放比例由金融机构自主确定；商用传统动力汽车贷款最高发放比例为 70%，商用新能源汽车贷款最高发放比例为 75%；二手车贷款最高发放比例为 70%；鼓励金融机构结合汽车以旧换新等细分场景，加强金融产品和服务创新，适当减免汽车以旧换新过程中提前结清贷款产生的违约金；各金融机构合理确定汽车贷款具体发放比例、期限和利率。

(5) 央行召开 2024 年第一季度例会指出，要加大已出台货币政策实施力度，保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进物价温和回升，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，充实货币政策工具箱，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

(6) 国家发改委主任郑栅洁主持召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作推进会议，协调推进近期工作。会议指出，要进一步细化实化各领域目标任务，分类施策、有序推进，力争在重点领域和关键环节取得突破。做好回收循环利用，抓好产品设备报废、回收、再制造、资源化利用的全链条，推动大规模设备更新和消费品以旧换新形成闭环，加大中央投资等各类资金的支持力度，完善落实税收优惠，优化金融扶持，保障各项重点任务的落实。

(7) 中美商贸工作组举行第一次副部长级会议。双方同意，两国商务部愿与双方企业保持密切沟通，就企业关注问题进行讨论；共同支持双方举办的贸易投资促进活动，包括进博会、投洽会、中国—加州经贸合作论坛，以及在清洁能源技术、妇女健康等领域的合作活动；加强就产业界关注的具体标准问题进行讨论；探讨加强贸易便利化合作；发挥出口管制信息交流机制作用，加强出口管制领域的沟通交流。

(8) 央行设立科技创新和技术改造再贷款，激励引导金融机构加大对科技型中小企业、

重点领域技术改造和设备更新项目的金融支持力度。科技创新和技术改造再贷款额度 5000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年。发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家金融机构。科技创新和技术改造再贷款的设立将有利于引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向处于初创期、成长期的科技型中小企业，以及重点领域的数字化、智能化、高端化、绿色化技术改造和设备更新项目提供信贷支持。

## 2、上周资金市场

4月1日-4月5日央行公开市场净回笼资金 5240 亿元，其中逆回购发行 60 亿元、到期 4500 亿元，国库现金定存到期 800 亿元。本周逆回购将到期 4060 亿元。

短期资金压力整体下降，资金分层有所放缓。DR007 持续下行，周一录得最高点 1.87%，周三下降至 1.81%，较前一周下行 20bp；R007 持续下行，周一录得最高点 2.14%，周三下降至最低点 1.98%，较前一周下行 83bp；R001 持续下行，周一录得最高点 1.88%，周三下行至最低点 1.70%，较前一周下行 47bp。R007-DR007 均值 22.52bp，较前一周有所下行。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.867	2.107	1.734	1.881	2.167
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	0.206	-0.122	0.156	-0.143	-0.229

数据来源：Wind，富荣基金

表 2、日度资金利率 (%)

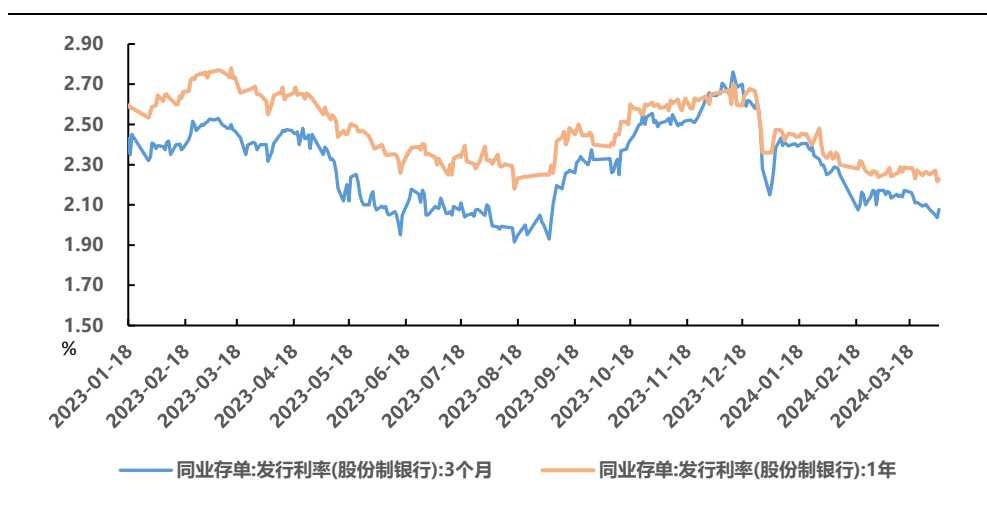
日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/4/3	1.70	1.98	1.68	1.81	2.143
2024/4/2	1.82	2.10	1.70	1.85	2.151
2024/4/1	1.88	2.14	1.72	1.87	2.157

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单发行规模下降，二级整体下行。上周同业存单发行规模下降，总计发行

2765.3 亿元，净融资 2432.5 亿元。本周同业存单到期量 5580.7 亿元。发行利率方面，1M 期限下行 22.60bp 至 2.09%，3M 期限上行 0.13bp 至 2.08%，6M 期限下行 7.75bp 至 2.10%，9M 期限上行 2.50bp 至 2.21%，1Y 期限下行 2.49bp 至 2.23%。二级市场方面，1 月期同业存单收益率下降 3.02bp 至 1.86%，3 月期同业存单收益率下降 9.71bp 至 1.97%，6 月期同业存单收益率下降 9.08bp 至 2.08%，9 月期同业存单收益率下降 4.94bp 至 2.18%，1 年期同业存单收益率下降 4.75bp 至 2.18%。

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，动力煤均价继续下跌，环渤海动力煤 825 元/吨环比下降 1.90%。兰格钢价指数 142.80 环比下降 0.35%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 0.44%、0.47%、0.25%。南华玻璃指数 2006.54 环比下降 0.33%，玻璃仍然供强需弱。长江有色铜价周度均价环比上涨 1.86%，LME 铜均价周度上涨 5.37%。

出口方面，SCFI 企稳回升，CCFI 延续下行，CCFI 综合指数为 1191.37 下降 1.41%，SCFI 综合指数环比上涨 0.83%至 1745.43 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1206.70 点，较前一周下降 4.77%；**BDI 指数跌幅扩大**，环比下降 7.26%至 1711 点。

通胀方面，猪肉持续微幅上涨，食品价格仍然继续下跌，猪肉批发平均价格为 20.37 元/公斤上涨 0.15%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.01 元/公斤环比下降 1.18%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.34 元/公斤环比下降 0.27%；农产品批发价格 200 指数为 123.09 点，环比下降 0.22%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 89.99 万平方米环周下降 65.06%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别-67.68%、-74.17%、-68.46%至 19.55 万平方米、38.30 万平方米、15.38 万平方米。水泥行情较为平淡，水泥价格指数 104.91 环比下降 0.51%。

消费方面，3 月 31 日当周，全国乘用车厂家日均零售销量 95829 辆，较前一周增加 48701 辆；全国乘用车厂家日均批发销量 136812 辆，较前一周增加 74084 辆。截至 4 月 5 日，原油价格上涨主要受俄乌和中东局势震荡、消费需求强劲等多因素推动，布伦特、WTI 油价环比分别+2.14%、+4.50%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.37	20.34	0.15%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.01	5.07	-1.18%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.34	7.36	-0.27%
	鸡蛋(元/公斤)	8.37	8.49	-1.41%
	农产品批发价格 200 指数	123.09	123.36	-0.22%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	124.28	124.58	-0.24%
进出口	CCFI	1191.37	1208.42	-1.41%
	SCFI	1745.43	1730.98	0.83%
	BDI	1711.00	1845.00	-7.26%
	CDFI	1206.70	1267.15	-4.77%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	825.00	841.00	-1.90%
	PTA 开工率	/	76.92%	/
	兰格钢价指数	142.80	143.30	-0.35%
	兰格钢价指数:高线	157.20	157.90	-0.44%
	兰格钢价指数:长材	146.90	147.60	-0.47%
	兰格钢价指数:角钢	162.40	162.80	-0.25%
	高炉开工率(247 家)	/	76.58	/
	南华玻璃指数	2006.54	2013.14	-0.33%
	长江有色铜(元/吨)	73500.00	72160.00	1.86%
	LME 铜(美元/吨)	9198	8729	5.37%
投资	水泥价格指数	104.91	105.45	-0.51%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	89.99	257.55	-65.06%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	19.55	60.49	-67.68%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	38.30	148.28	-74.17%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	15.38	48.77	-68.46%
消费	布伦特原油(美元/桶)	89.35	87.48	2.14%
	WTI 原油(美元/桶)	86.91	83.17	4.50%

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为工作日

## 4、上周债券市场

PMI 回升叠加资金面转松，曲线略微走陡。国债期货整体收跌，4 月 3 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 3 月 29 日变动-0.07%、-0.08%、-0.08%。截至 4 月 3 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 3 月 29 日收盘变动-0.77bp、1.24bp、0bp、-0.90bp、-1.02bp、1.34bp、-0.50bp 至 1.73%、2.04%、2.17%、2.28%、2.43%、2.46%、2.65%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	0.00	1.13	-0.77	-0.64
国开	-2.95	-2.07	-1.72	-0.73
口行	-1.00	-1.50	-0.46	-1.25
农发	0.19	-0.11	-0.87	-1.25

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	32.67%	37.09%	27.09%	1.60%
国开	32.58%	25.77%	7.27%	2.90%
口行	36.06%	22.62%	3.10%	3.16%
农发	35.21%	23.31%	5.40%	3.12%

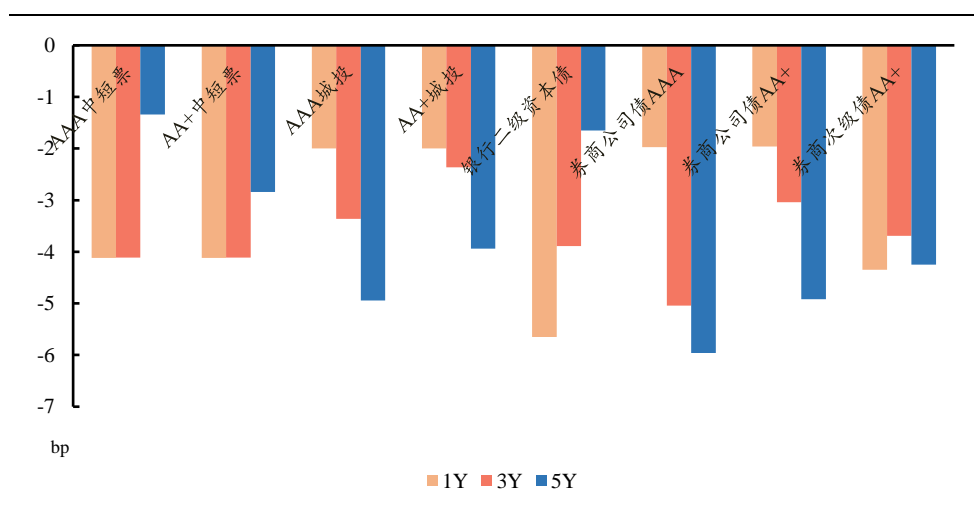
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

信用债收益率整体下行，信用利差收窄。信用债收益率整体下行，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2bp、3.36bp、4.94bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y

收益率分别下行 5.65bp、3.89bp、1.65bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.97bp、5.04bp、5.96bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 4.35bp、3.69bp、4.25bp。信用利差收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 0.95bp、收窄 1.29bp、2.22bp，分别处于 2018 年的 51.30%、32.06%和 11.80%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 0.98bp、收窄 2.97bp、4.24bp，分别处于 2018 年的 49.73%、35.77%和 16.50%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 1.40bp、1.62bp、2.53bp，分别处于 2018 年的 45.05%、20.71%和 7%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	-1.17	-2.04	0.38
AA+中短票	-1.17	-2.04	-1.12
AAA 城投	0.95	-1.29	-3.22
AA+城投	0.95	-0.29	-2.22
银行二级资本债	-2.70	-1.82	0.07
券商公司债 AAA	0.98	-2.97	-4.24

券商公司债 AA+	0.99	-0.97	-3.20
券商次级债 AA+	-1.40	-1.62	-2.53

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	41.58%	24.81%	12.99%
AA+中短票	41.04%	16.01%	15.83%
AAA 城投	51.30%	32.06%	11.80%
AA+城投	43.23%	18.99%	12.10%
银行二级资本债	31.10%	13.10%	6.88%
券商公司债 AAA	49.73%	35.77%	16.50%
券商公司债 AA+	41.17%	16.25%	4.62%
券商次级债 AA+	45.05%	20.71%	7.00%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周，银行融出修复，资金面维持平衡，曲线略微走陡。截至 4 月 3 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 3 月 29 日下行 46.8bp、2.5bp、83.0bp、19.8bp 至 1.70%、1.68%、1.98%、1.81%。上周银行间质押式回购平均日成交量 7.11 万亿，较前一周增加 9764 亿；其中隔夜回购平均日成交量 5.02 万亿，占总回购成交额 70%，较前一周增加 1239 亿。质押式回购余额平均约为 12.35 万亿。国债期货整体收跌，4 月 3 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 3 月 29 日变动-0.07%、-0.08%、-0.08%。截至 4 月 3 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 3 月 29 日收盘变动-0.77bp、1.24bp、0bp、-0.90bp、-1.02bp、1.34bp、-0.50bp 至 1.73%、2.04%、2.17%、2.28%、2.43%、2.46%、2.65%。

上周央行公开市场净回笼 5240 亿元逆回购资金，多为跨季短期投放到期所致。资金面整体宽松，受到资金面整体回归均衡宽裕和存单到期压力减小的影响，存单情绪有所走高，收益率显著下行。现券方面，上周一受到 PMI 略超预期的影响，股市情绪应声提振，对债市形成一定压力，整体市场依然处在震荡调整状态。后续仍需关注资金面能否维持稳健宽裕，以及 4 月份政治局会议是否有超预期的政策或思路出台。

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。