

收益率曲线走陡，中短端较优

观点：

上周资金宽松与分层缓解，债券市场表现分化，短端利率回落，长端维持震荡。截至4月12日，R001、DR001、DR007分别较4月3日上升9.3BP、2.8BP、1.9BP至1.80%、1.71%、1.83%，而R007较4月3日下行9.2BP至1.89%，R007-DR007利差收窄11.1BP至5.3BP。上周质押式回购成交规模先升后降，全周日均成交量下降0.66万亿至6.45万亿；而质押式回购余额小幅上升0.01万亿至10.55万亿。国债期货整体收涨，4月12日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较4月3日变动0.11%、0.28%、0.36%。截至4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4月3日收盘变动-3.53bp、-4.89bp、-8.00bp、-0.15bp、1.32bp、2.31bp、0.75bp至1.69%、1.99%、2.09%、2.28%、2.44%、2.49%、2.66%。

上周前半周维持窄幅震荡上行态势，后半周由于密集出台的宏观数据，行情有了一定的反转。月初资金面宽松，存单收益率有较多下行。债市走势较为分化，5-7年利率债表现强势，而受央行例会提及关注长期收益率变化、央行会谈政策行提及关注长周期利率债、农商行限制买入长久期债券等消息影响，超长端表现弱势，收益率震荡小幅上行。3月金融数据表现为融资需求或仍偏弱，基本面因素或对多头情绪构成一定支撑。当前市场对于降息的预期不断增加，关注即将发布的3月和一季度经济数据，以及市场供给情况和央行货币政策操作。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 3月CPI同比上涨0.1%，预期涨0.3%，前值涨0.7%；3月食品价格下降2.7%，非食品价格上涨0.7%，消费品价格下降0.4%，服务价格上涨0.8%；3月CPI环比下降1.0%。1-3月平均，全国CPI与上年同期持平。3月PPI同比降2.8%，预期降2.7%，前值降2.7%；环比下降0.1%。一季度，工业生产者出厂价格比上年同期下降2.7%，工业生产者购进价格下降3.4%。

(2) 3月出口（以美元计价）同比降7.5%，预期降2.1%；进口降1.9%，预期增0.6%；贸易帐为585.5亿美元。

(3) 一季度中国社会融资规模增量累计为12.93万亿元，比上年同期少1.61万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加9.11万亿元，同比少增1.59万亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加1523亿元，同比多增917亿元；政府债券净融资1.36万亿元，同比少4708亿元；非金融企业境内股票融资763亿元，同比少1386亿元。一季度人民币贷款增加9.46万亿元。分部门看，住户贷款增加1.33万亿元，其中，短期贷款增加3568亿元，中长期贷款增加9750亿元；企（事）业单位贷款增加7.77万亿元，其中，短期贷款增加2.97万亿元，中长期贷款增加6.2万亿元，票据融资减少1.5万亿元；非银行业金融机构贷款增加2336亿元。3月末，广义货币（M2）余额304.8万亿元，同比增长8.3%；狭义货币（M1）余额68.58万亿元，增长1.1%；流通中货币（M0）余额11.72万亿元，同比增长11%。一季度净投放现金3766亿元。

(4) 乘联会公布数据显示，3月乘用车市场零售168.7万辆，同比增长6.0%，环比增

长 52.8%；1-3 月累计零售 482.9 万辆，同比增长 13.1%。3 月新能源车市场零售 70.9 万辆，同比增长 29.5%，环比增长 82.5%；新能源车出口 12 万辆，同比增长 70.9%，环比增长 52.8%。

(5) 今年 3 月份，包括招银、兴银、信银、光大、浦发和平安理财 6 家股份行理财公司，以及工银、中银、农银、建信和交银理财共 11 家机构的规模合计约 16.7 万亿元，较 2 月末下降逾 8400 亿元。今年一季度末，上述 11 家理财公司合计数据环比下降约 4000 亿元，降幅约 2.35%，环比降幅显著低于去年同期，甚至低于往年降幅平均值。

(6) 美国 3 月末季调 CPI 同比上涨 3.5%，创 2023 年 9 月以来新高，预期 3.4%，前值 3.2%；季调后 CPI 环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。美国 3 月末季调核心 CPI 同比上涨 3.8%，预期 3.7%，前值 3.8%；环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。

1.2 时政新闻

(1) 北京住房公积金管理中心发布《关于住房公积金支持北京市建筑绿色发展的实施办法（征求意见稿）》提出，对于申请住房公积金个人住房贷款购买二星级及以上绿色建筑、装配式建筑或者超低能耗建筑的借款人，最高贷款额度进行上浮调整，上浮金额从 10 万元至 40 万元不等。同时满足多个适用条件的借款人贷款额度上浮金额可累加，最高可上浮 40 万元，但最高贷款额度不超过 160 万元。

(2) 国家发改委就《基础设施和公用事业特许经营管理办法》答记者问称，《办法》规范特许经营实施方式，完善特许经营实施方式有关规定。将特许经营最长期限延长到 40 年，鼓励民营企业通过直接投资、独资、控股、参与联合体等多种方式参与特许经营项目，并应遵守《指导意见》有关支持清单关于民营企业项目领域和股比的规定，明确特许经营者改善经营管理和改进技术获得的收益归其所有。

(3) 财政部副部长廖岷就美国财政部部长耶伦访华情况向媒体吹风并答问。会谈中，双方一致同意，共同落实好两国元首重要共识，持续加强经济、金融领域沟通合作，努力为两国企业双向贸易、投资活动创造良好环境，促进中美经济关系健康稳定发展。双方重申旧金山会谈达成的“加强沟通”“防范脱钩”“应对共同挑战”三点共识，并达成以下新的共识成果：一是由两国财政部牵头，在中美经济工作组框架下就两国及全球经济平衡增长议题进行交流。二是由中国人民银行和美国财政部牵头，在金融工作组框架下就金融稳定、可持续金融、反洗钱等议题持续开展交流。遵照双方牵头人指示，双方工作层将在经济、金融工作组项下持续推进落实上述共识。两个工作组第四次会议拟于 4 月中旬在美国华盛顿召开的世界银行/国际货币基金组织春季会议期间分别举行。

(4) 市场监管总局、国家发改委等七部门联合印发《以标准提升牵引设备更新和消费

品以旧换新行动方案》，提出实施标准提升行动，坚持标准引领、有序提升，强化标准比对、优化体系建设，加快制修订节能降碳、环保、安全、循环利用等领域标准，到 2025 年共完成重点国家标准制修订 294 项，有力支撑设备更新和消费品以旧换新。

(5) 国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》提出，未来 5 年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。投资者保护的制度机制更加完善。上市公司质量和结构明显优化，证券基金期货机构实力和服务能力持续增强。资本市场监管能力和有效性大幅提高。资本市场良好生态加快形成。

(6) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议强调，要抓好重大工作任务、重大改革事项的落实落地，推动科技创新和产业创新深度融合，加强区域协调联动，着力深化改革扩大开放，以更加务实有效的举措，支持中部地区把区位优势、资源优势转化为发展优势，不断提升整体实力和竞争力。要聚焦政府拖欠企业账款问题和大型企业拖欠中小企业账款问题，进一步提高拖欠主体违规成本，降低被拖欠企业维权成本，抓紧完善相关法律法规和工程价款结算、商业汇票管理等制度规定，让长效机制尽快畅通运转起来。

2、上周资金市场

4月8日-4月14日央行公开市场净投放40亿元。7天期逆回购投放100亿元，到期60亿元，净投放40亿元。本周逆回购到期120亿元；MLF到期1700亿元。

隔夜和7天利率周内均有所下行，资金分层持续缓解。相较于前一周，DR001利率上行0.05bp至1.7%，DR007上行2.0bp至1.8%，R001上行6.9bp至1.8%，R007上行5.3bp至1.9%，但周内整体均呈现下行趋势。银行间质押式回购成交额日均为71391亿元，比4.1-4.7增加10511亿元。其中，R001日均成交额63664亿元，平均占比89.3%；R007日均成交6729亿元，平均占比9.4%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

| 年限 | R001 | R007 | DR001 | DR007 | SHIBOR:3M |
|---------|-------|--------|-------|--------|-----------|
| 今年以来 | 1.856 | 2.069 | 1.732 | 1.875 | 2.152 |
| 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 | 0.195 | -0.161 | 0.154 | -0.150 | -0.245 |

数据来源：Wind，富荣基金

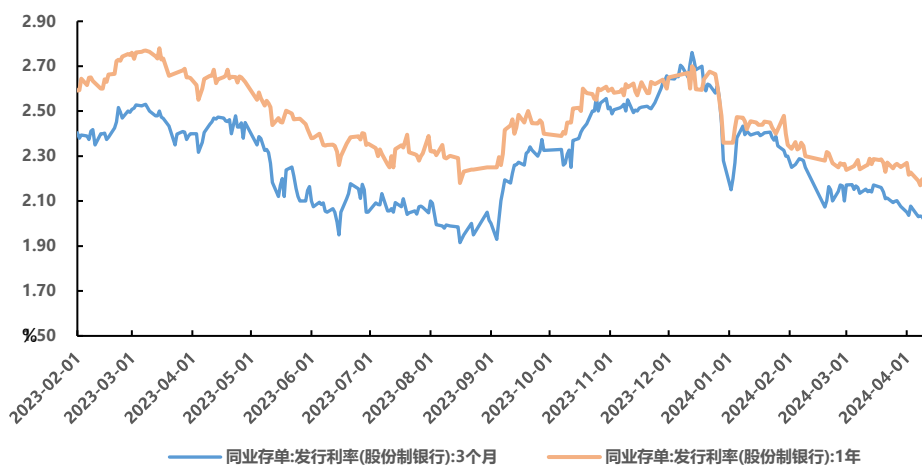
表 2、日度资金利率 (%)

| 日期 | R001 | R007 | DR001 | DR007 | SHIBOR:3M |
|-----------|------|------|-------|-------|-----------|
| 2024/4/12 | 1.80 | 1.89 | 1.71 | 1.83 | 2.090 |
| 2024/4/11 | 1.81 | 1.92 | 1.72 | 1.82 | 2.105 |
| 2024/4/10 | 1.82 | 1.93 | 1.72 | 1.84 | 2.117 |
| 2024/4/9 | 1.82 | 1.94 | 1.72 | 1.83 | 2.120 |
| 2024/4/8 | 1.82 | 1.97 | 1.72 | 1.83 | 2.133 |

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额增加，二级 1Y 收于 2.08% 下行 10bp。上周主要银行同业存单发行 9404 亿元，净融资额为 4495 亿元，相较前一周发行规模增加，净融资额增加。发行利率方面，下行 7.98bp、9.9bp、8.4bp、6.7bp、8.9bp 至 2.0%、1.98%、2.02%、2.14%、2.14%。二级市场方面，1M 期收益率收于 1.90% 上行 4.35bp，3M 收于 1.93% 下行 4.65bp，6M 收于 1.99% 下行 9.18bp，9M 收于 2.05% 下行 12.58bp，1Y 收于 2.08% 下行 10bp。

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 816 元/吨环比下降 1.09%。兰格钢价指数 144.20 环比上涨 0.98%，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 1.97%、2.25%和 0.25%。南华玻璃指数 2111.75 环比上涨 5.24%，国内玻璃市场价格逐渐走高，产销较前期明显好转。铜价涨幅扩大，长江有色铜价周度均价环比上涨 3.58%，LME 铜均价周度上涨 2.22%。

出口方面，集运价格走势分化，上海港出口集运价格保持强势，CCFI 综合指数为 1185.13 下降 0.52%，SCFI 综合指数环比上涨 0.67%至 1757.04 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1239.42 点，较前一周上涨 2.71%；**BDI 指数微涨**，环比上涨 1.05%至 1729 点。

通胀方面，猪肉价格加速上涨，猪肉批发平均价格为 20.60 元/公斤上涨 1.13%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.94 元/公斤环比下降 1.40%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.23 元/公斤环比下降 1.50%；农产品批发价格 200 指数为 122.57 点，环比下降 0.42%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 137.24 万平方米环周上涨 52.50%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 52.50%、50.03%和 51.15%至 35.94 万平方米、80.31 万平方米、23.25 万平方米。下游施工节奏加快，水泥开始涨价，水泥价格指数 106.01 环比上涨 1.05%。

消费方面，4 月 1 日-6 日，乘用车零售同比-8%、环比 3 月同期-3%，汽车零售动能环比回落。截至 4 月 12 日，地缘局势相对仍然紧张，原油需求支撑较强，布伦特、WTI 油价环比分别+1.23%、+0.27%。

表 3、高频数据汇总

| | | 上周 | 前一周 | 周变化 |
|------|----------------------------|----------|----------|--------|
| 通胀 | 猪肉(元/公斤) | 20.60 | 20.37 | 1.13% |
| | 28 种重点监测蔬菜(元/公斤) | 4.94 | 5.01 | -1.40% |
| | 7 种重点监测水果(元/公斤) | 7.23 | 7.34 | -1.50% |
| | 鸡蛋(元/公斤) | 8.19 | 8.37 | -2.15% |
| | 农产品批发价格 200 指数 | 122.57 | 123.09 | -0.42% |
| | 菜篮子产品批发价格 200 指数 | 123.69 | 124.28 | -0.47% |
| 进出口 | CCFI | 1185.13 | 1191.37 | -0.52% |
| | SCFI | 1757.04 | 1745.43 | 0.67% |
| | BDI | 1729.00 | 1711.00 | 1.05% |
| | CDFI | 1239.42 | 1206.70 | 2.71% |
| 工业生产 | 环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨) | 816.00 | 825.00 | -1.09% |
| | PTA 开工率 | 72.86% | / | / |
| | 兰格钢价指数 | 144.20 | 142.80 | 0.98% |
| | 兰格钢价指数:高线 | 160.30 | 157.20 | 1.97% |
| | 兰格钢价指数:长材 | 150.20 | 146.90 | 2.25% |
| | 兰格钢价指数:角钢 | 162.80 | 162.40 | 0.25% |
| | 高炉开工率(247 家) | 78.43% | / | / |
| | 南华玻璃指数 | 2111.75 | 2006.54 | 5.24% |
| | 长江有色铜(元/吨) | 76130.00 | 73500.00 | 3.58% |
| | LME 铜(美元/吨) | 9402.00 | 9198 | 2.22% |
| 投资 | 水泥价格指数 | 106.01 | 104.91 | 1.05% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积(万平方米) | 137.24 | 89.99 | 52.50% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米) | 35.94 | 23.95 | 50.03% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米) | 80.31 | 50.65 | 58.56% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米) | 23.25 | 15.38 | 51.15% |
| 消费 | 布伦特原油(美元/桶) | 90.45 | 89.35 | 1.23% |
| | WTI 原油(美元/桶) | 85.66 | 85.43 | 0.27% |

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

债市长短端呈现一定分化，短端表现偏强，长端偏震荡。国债期货整体收涨，4月12日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较4月3日变动0.11%、0.28%、0.36%。截至4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4月3日收盘变动-3.53bp、-4.89bp、-8.00bp、-0.15bp、1.32bp、2.31bp、0.75bp至1.69%、1.99%、2.09%、2.28%、2.44%、2.49%、2.66%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

| 品种 | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y |
|----|-------|-------|-------|-------|
| 国债 | -2.67 | -5.03 | -7.78 | 0.00 |
| 国开 | 0.08 | -6.38 | -8.30 | -0.68 |
| 口行 | 1.17 | -5.76 | -7.45 | -3.75 |
| 农发 | 0.86 | -5.30 | -7.18 | -3.76 |

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 | 31.23% | 34.15% | 21.83% | 1.60% |
| 国开 | 32.62% | 22.25% | 2.27% | 2.45% |
| 口行 | 36.67% | 19.48% | 0.00% | 0.90% |
| 农发 | 35.66% | 20.32% | 0.92% | 0.80% |

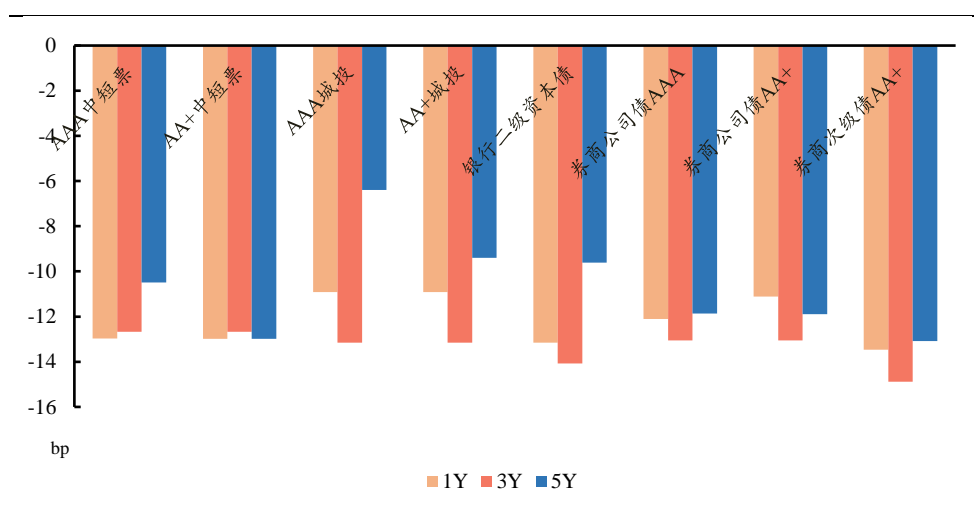
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

信用债收益率整体下行，信用利差短久期大幅收窄。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 10.92bp、13.16bp、6.40bp；银行二级资本

债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 13.16bp、14.07bp、9.61bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 12.10bp、13.06bp、11.86bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 13.46bp、14.89bp、13.08bp。信用利差收窄，短久期信用债大幅收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 11bp、6.78bp、1.90bp，分别处于 2018 年的 36.40%、22.05%和 15.05%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 12.18bp、6.68bp、3.56bp，分别处于 2018 年的 33.05%、25.66%和 11.36%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 13.54bp、8.51bp、4.78bp，分别处于 2018 年的 26.70%、12.51%和 0.31%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 | -13.05 | -6.29 | -2.19 |
| AA+中短票 | -13.06 | -6.29 | -4.69 |
| AAA 城投 | -11.00 | -6.78 | 1.90 |
| AA+城投 | -11.00 | -6.78 | -1.10 |
| 银行二级资本债 | -13.24 | -7.69 | -1.31 |

| | | | |
|-----------|--------|-------|-------|
| 券商公司债 AAA | -12.18 | -6.68 | -3.56 |
| 券商公司债 AA+ | -11.19 | -6.68 | -3.60 |
| 券商次级债 AA+ | -13.54 | -8.51 | -4.78 |

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 | 29.21% | 14.63% | 9.70% |
| AA+中短票 | 22.17% | 7.92% | 9.47% |
| AAA 城投 | 36.40% | 22.05% | 15.05% |
| AA+城投 | 29.17% | 11.88% | 10.76% |
| 银行二级资本债 | 17.18% | 3.53% | 5.25% |
| 券商公司债 AAA | 33.05% | 25.66% | 11.36% |
| 券商公司债 AA+ | 26.95% | 7.57% | 0.00% |
| 券商次级债 AA+ | 26.70% | 12.51% | 0.31% |

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金宽松与分层缓解，债券市场表现分化，短端利率回落，长端维持震荡。截至4月12日，R001、DR001、DR007分别较4月3日上升9.3BP、2.8BP、1.9BP至1.80%、1.71%、1.83%，而R007较4月3日下行9.2BP至1.89%，R007-DR007利差收窄11.1BP至5.3BP。上周质押式回购成交规模先升后降，全周日均成交量下降0.66万亿至6.45万亿；而质押式回购余额小幅上升0.01万亿至10.55万亿。国债期货整体收涨，4月12日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较4月3日变动0.11%、0.28%、0.36%。截至4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4月3日收盘变动-3.53bp、-4.89bp、-8.00bp、-0.15bp、1.32bp、2.31bp、0.75bp至1.69%、1.99%、2.09%、2.28%、2.44%、2.49%、2.66%。

上周前半周维持窄幅震荡上行态势，后半周由于密集出台的宏观数据，行情有了一定的反转。月初资金面宽松，存单收益率有较多下行。债市走势较为分化，5-7年利率债表现强势，而受央行例会提及关注长期收益率变化、央行会谈政策行提及关注长长期利率债、农商行限制买入长久期债券等消息影响，超长端表现弱势，收益率震荡小幅上行。3月金融数据表现为融资需求或仍偏弱，基本面因素或对多头情绪构成一定支撑。当前市场对于降息的预期不断增加，关注即将发布的3月和一季度经济数据，以及市场供给情况和央行货币政策操作。

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。