

## 利率超长端再次走强，中短端偏向震荡

观点：

上周存单利率向 OMO 利率收敛，现券收益率曲线走平，长端表现更优。截至 4 月 19 日，DR001 利率上行 8.5bp 至 1.8%，DR007 上行 4.4bp 至 1.9%，R001 上行 7.1bp 至 1.9%，R007 上行 1.5bp 至 1.9%。上周银行间质押式回购日均成交额为 69335 亿元，其中 R001 日均成交额 61465 亿元，平均占比 88.7%；R007 日均成交 7115 亿元，平均占比 10.3%。国债期货长端上涨，4 月 19 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 4 月 12 日变动-0.00%、0.08%、0.17%。截至 4 月 19 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 12 日收盘变动-0.21bp、0.40bp、-1.50bp、-2.80bp、-4.86bp、-4.52bp、-4.63bp 至 1.69%、2.00%、2.08%、2.25%、2.39%、2.44%、2.61%。

上周受资金面宽松影响，存单发行价格和二级成交价格不断走低，10 年期国债创下历史新高。周一 MLF 缩量平做符合预期，周二公布的一季度 GDP 数据好于市场预期，但 3 月分项数据不佳，落地后长端买盘渐强，叠加发改委发布会的表述，市场解读为特别国债发行还有一段时间，因此超长端继续补下。周五中东局势升级，但是国内市场反应相对平淡。关注后续资金表现和政治局会议。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 国家统计局公布数据显示，一季度国内生产总值 296299 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，市场预期为增长 4.9%；环比则为增长 1.6%。分产业看，第一产业增加值 11538 亿元，同比增长 3.3%；第二产业增加值 109846 亿元，增长 6%；第三产业增加值 174915 亿元，增长 5%。

(2) 3 月份，70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅成交量比前期有所上升，各线城市商品住宅销售价格环比降幅略有收窄、同比降幅扩大；一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.1%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点，同比下降 1.5%，降幅比上月扩大 0.5 个百分点。

(3) 3 月社会消费品零售总额同比增长 3.1%，预期增 4.8%，1-2 月为增 5.5%。1-3 月份，社会消费品零售总额同比增长 4.7%，其中，除汽车以外的消费品零售额增长 4.7%。

(4) 1-3 月固定资产投资同比增 4.5%，预期增 4.4%，1-2 月为增 4.2%。其中，制造业投资增长 9.9%，基础设施投资增长 6.5%。1-3 月民间固定资产投资同比增长 0.5%。

## 1.2 时政新闻

(1) 央行召开 2024 年金融稳定工作会议指出，我国金融体系总体稳健，金融风险总体收敛。2023 年银行、保险、证券业金融机构主要经营和监管指标均处于合理区间。随着中国宏观经济持续回升向好，中国金融体系的稳健运行有更加坚实的基础和支撑。要持续有效防控化解重点领域风险。要加强从宏观视角对金融稳定总体形势的分析，健全风险监测评估体系，完善系统性风险认定机制，强化风险提示和早期预警。要有力有序有效处置存量风险，进一步健全具有硬约束的风险早期纠正机制，遏制增量风险。要持续完善风险处置机制，强化金融稳定保障体系，构建防范化解金融风险长效机制，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。

(2) 国家金融监管总局、工信部、国家发改委联合发布《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》，要求把金融支持制造业高质量发展摆在更加突出位置，以深化金融供给侧结构性改革为主线，完善制造业金融政策体系和市场体系，推动银行保险机构协同发力，聚焦推进新型工业化重点任务，持续加大金融支持力度，优化金融服务模式，增强金融专业化能力，推动金融支持制造业发展实现质的有效提升和量的合理增长。《通知》要求，优化制造业信贷结构。银行业金融机构要单列制造业信贷计划，明确支持重点和任务目标，推动更多信贷资源支持制造业发展，持续提升制造业中长期贷款占比。

(3) 中美金融工作组举行第四次会议，双方就两国货币政策与金融稳定、金融监管合作、金融市场制度性安排、跨境支付和数据、可持续金融、反洗钱和反恐怖融资、金融基础设施以及其他双方关心的金融政策议题进行了专业、务实、坦诚和建设性的沟通。国家金融监督管理总局、中国证监会，以及美联储、美国证券交易委员会、美国商品期货交易委员会、联邦存款保险公司等部门参会。美国财政部部长耶伦会见了中美金融工作组中方

代表团。

(4) 中国财政部副部长廖岷在美国华盛顿出席世界银行/国际货币基金组织春季会议期间，与美国财政部副部长尚博共同主持召开中美经济工作组第四次会议。双方围绕落实牵头人重要共识，就全球及中美宏观经济形势和平衡增长、下步沟通安排等议题进行了深入、务实、建设性的沟通。中方就美对华经贸限制措施表达了关切，并就产能问题作出进一步回应。

(5) 央行副行长、国家外汇局局长朱鹤新在国新办新闻发布会上表示，今年一季度贷款投放比例向历史平均水平回归，为未来三个季度的信贷增长留足空间；前期出台的一系列货币政策措施正在逐步发挥作用，国民经济持续回升、开局良好，未来货币政策还有空间，将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况，择机用好储备工具。

(6) 央行谈 M2 突破 300 万亿元，这是过去多年金融支持实体经济发展的反映，相关部门将加强对资金空转的监测，完善管理考核机制；未来随着经济转型升级，有效融资需求恢复，社会预期改善，资金沉淀空转的现象也会缓解；当前庞大的货币总量增长可能会放缓，数据上会有扰动，不宜做简单同期比较。

(7) 二十国集团（G20）于美国华盛顿特区召开今年第二次 G20 财长和央行行长会，主要讨论了发展可持续金融、完善国际金融架构等领域的工作进展。会议成员普遍支持提高多边开发银行融资能力，呼吁采取措施维护国际资本流动的稳健性，帮助脆弱经济体复苏。央行行长潘功胜在发言中强调，更加开放、包容的多边贸易体系有利于稳定全球跨境资本流动。

(8) 中国证监会发布 5 项资本市场对港合作措施，助力香港巩固提升国际金融中心地位，共同促进两地资本市场协同发展。一是放宽沪深港通下股票 ETF 合资格产品范围。二是将 REITs 纳入沪深港通，拟总体参照两地股票和 ETF 互联互通制度安排，将内地和香港

合资格的 REITs 纳入沪深港通标的，进一步丰富沪深港通交易品种。三是支持人民币股票交易柜台纳入港股通。四是优化基金互认安排，拟推动适度放宽互认基金客地销售比例限制，允许香港互认基金投资管理职能转授予与管理人同集团的海外资产管理机构，进一步优化基金互认安排，更好满足两地投资者多元化投资需求。五是支持内地行业龙头企业赴香港上市。

(9) 央行行长潘功胜出席第 49 届国际货币与金融委员会会议。潘功胜指出，今年以来，中国经济运行延续回升向好态势，高质量发展扎实推进，为完成全年经济社会发展目标打下坚实基础。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，综合运用利率、准备金、再贷款等工具，切实服务实体经济，有效防控金融风险，为经济回升向好创造适宜的货币金融环境。

## 2、上周资金市场

4月15日-4月21日央行公开市场净回笼720亿元。7天期逆回购投放100亿元，到期120亿元，净回笼20亿元；MLF投放1000亿元，到期1700亿元，净回笼700亿元。

税期维持宽松，资金分层持续缓解。资金利率普遍上行：DR001 利率上行 8.5bp 至 1.8%，DR007 上行 4.4bp 至 1.9%，R001 上行 7.1bp 至 1.9%，R007 上行 1.5bp 至 1.9%。银行间质押式回购日均成交额为 69335 亿元，较上周减少 2056 亿元，其中 R001 日均成交额 61465 亿元，平均占比 88.7%；R007 日均成交 7115 亿元，平均占比 10.3%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.854	2.054	1.738	1.874	2.132
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	0.193	-0.176	0.159	-0.150	-0.264

数据来源：Wind，富荣基金

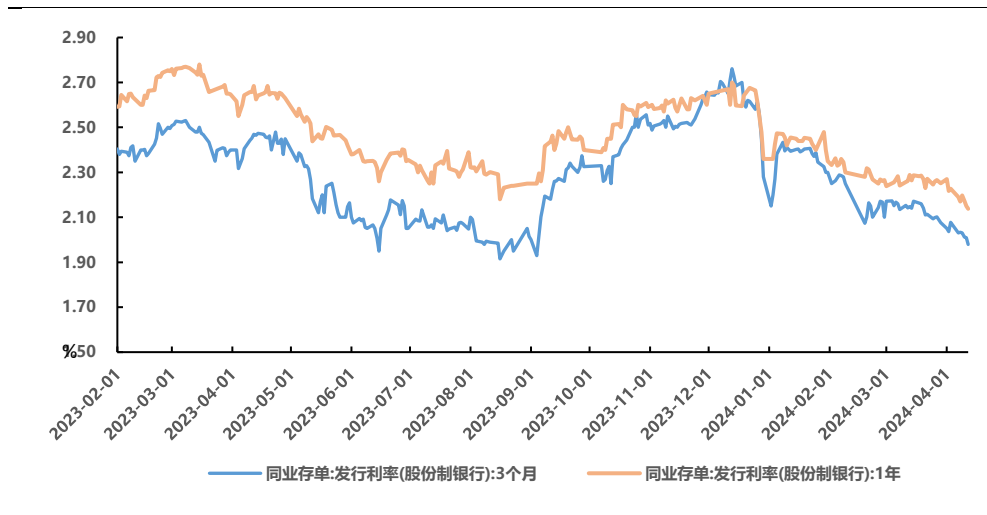
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/4/19	1.87	1.90	1.80	1.88	2.035
2024/4/18	1.86	1.93	1.77	1.86	2.041
2024/4/17	1.81	1.93	1.73	1.83	2.049
2024/4/16	1.80	1.93	1.72	1.82	2.058
2024/4/15	1.79	1.90	1.71	1.81	2.071

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额减少，存单发行价格和二级成交价格不断走低。上周银行同业存单发行7567亿元，净融资额为-974亿元，发行规模减少，净融资额减少。发行利率方面，各期限的发行利率普遍下行，1月期、3月期、6月期、9月期、1年期（股份行）发行利率分别下行7.6bp、5bp、1.27bp、9.8bp、5.9bp至1.94%、1.93%、2.00%、2.04%、2.08%。二级市场方面，1M期收益率收于1.86%下行4.87bp，3M收于1.89%下行3.75bp，6M收于1.93%下行6.34bp，9M收于2.02%下行3.45bp，1Y收于2.04%下行4.25bp。

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，动力煤均价转涨，环渤海动力煤 828 元/吨环比上涨 1.47%。PTA 开工率下降 1.1pct 至 71.77%，PTA 已连续 2 周回落；高炉开工率上涨 0.4pct 至 78.88%。兰格钢价指数 147.00 环比上涨 1.94%，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 2.93%、3.13%和 1.66%。南华玻璃指数 2115.97 环比上涨 0.20%。铜价涨幅扩大，长江有色铜价周度均价环比上涨 3.91%，LME 铜均价周度上涨 3.69%。

出口方面，集运价格继续上涨，CCFI 综合指数为 1186.53 上涨 0.12%，SCFI 综合指数环比上涨 0.71%至 1769.54 点。进口方面，国际干散货运输市场三大船型运输需求表现强势，运价、日租金均上涨，CDFI 综合指数为 1312.77 点，较前一周上涨 5.92%；**BDI 指数** 环比上涨 10.99%至 1919 点。

通胀方面，猪肉价格持续上涨但涨幅收窄，猪肉批发平均价格为 20.65 元/公斤上涨 0.24%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.79 元/公斤环比下降 3.04%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.36 元/公斤环比上涨 1.80%；农产品批发价格 200 指数为 121.24 点，环比下降 1.09%，受蔬菜价格回落影响，食品通胀环比降幅扩大。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 145.34 万平方米环周下降 3.04%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 2.31%、7%和上涨 6.23%至 35.11 万平方米、76.10 万平方米、34.14 万平方米。水泥价格涨幅扩大，进入 4 月基建项目推进加快，水泥价格有望延续强势，水泥价格指数 107.80 环比上涨 1.69%。

消费方面，4 月 1 日-12 日，乘用车零售同比-11%、环比 3 月同期-3%，汽车消费动能依然偏弱。截至 4 月 19 日，国际原油价格回调，布伦特、WTI 油价环比分别-3.49%、-2.94%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.65	20.60	0.24%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.79	4.94	-3.04%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.36	7.23	1.80%
	鸡蛋(元/公斤)	8.18	8.19	-0.12%
	农产品批发价格 200 指数	121.24	122.57	-1.09%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	122.15	123.69	-1.25%
进出口	CCFI	1186.53	1185.13	0.12%
	SCFI	1769.54	1757.04	0.71%
	BDI	1919.00	1729.00	10.99%
	CDFI	1312.77	1239.42	5.92%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	828.00	816.00	1.47%
	PTA 开工率	71.77%	72.86%	-0.011
	兰格钢价指数	147.00	144.20	1.94%
	兰格钢价指数:高线	165.00	160.30	2.93%
	兰格钢价指数:长材	154.90	150.20	3.13%
	兰格钢价指数:角钢	165.50	162.80	1.66%
	高炉开工率(247 家)	78.88%	78.43%	0.004
	南华玻璃指数	2115.97	2111.75	0.20%
	长江有色铜(元/吨)	79110.00	76130.00	3.91%
	LME 铜(美元/吨)	9749.00	9402.00	3.69%
投资	水泥价格指数	107.80	106.01	1.69%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	145.34	149.90	-3.04%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	35.11	35.94	-2.31%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	76.10	81.83	-7.00%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	34.14	32.14	6.23%
消费	布伦特原油(美元/桶)	87.29	90.45	-3.49%
	WTI 原油(美元/桶)	83.14	85.66	-2.94%

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

供给信息扰动，收益率曲线走平。国债期货长端上涨，4月19日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较4月12日变动-0.00%、0.08%、0.17%。截至4月19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12日收盘变动-0.21bp、0.40bp、-1.50bp、-2.80bp、-4.86bp、-4.52bp、-4.63bp至1.69%、2.00%、2.08%、2.25%、2.39%、2.44%、2.61%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-0.25	0.06	-3.64	-2.97
国开	2.11	-2.41	-3.07	-7.96
口行	2.00	-0.37	-2.39	-7.31
农发	0.75	-2.15	-2.92	-6.99

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	31.09%	34.19%	19.38%	0.03%
国开	33.73%	20.92%	0.42%	0.00%
口行	37.70%	19.27%	0.00%	0.00%
农发	36.05%	19.11%	0.00%	0.00%

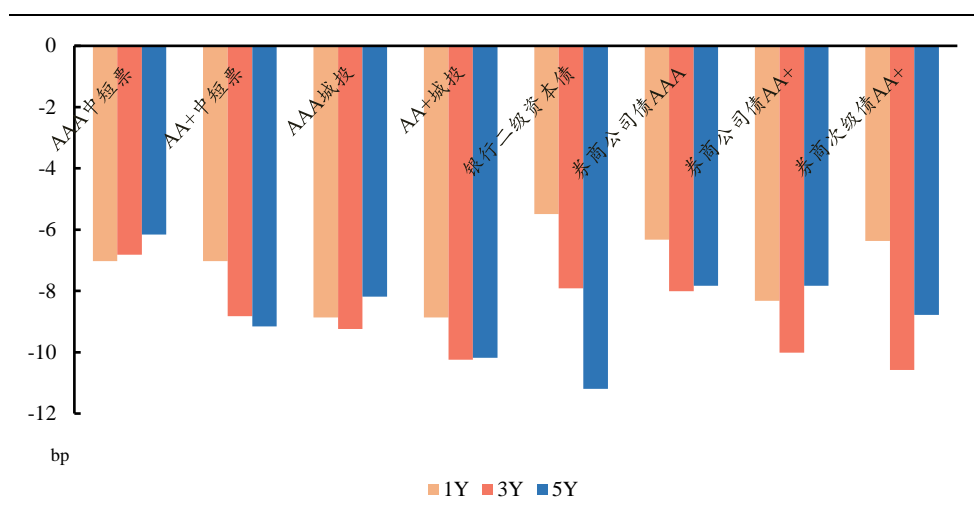
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

信用债收益率整体下行，信用利差持续收窄。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 8.86bp、9.24bp、8.18bp；银行二级资本债 1Y、

3Y 和 5Y 收益率分别下行 5.49bp、7.91bp、11.19bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 6.32bp、8.01bp、7.83bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 6.37bp、10.58bp、8.78bp。信用利差收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 10.97bp、6.83bp、5.11bp，分别处于 2018 年的 21.53%、11.97%和 6.30%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 8.43bp、5.60bp、4.76bp，分别处于 2018 年的 21.50%、17.17%和 4.49%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 8.48bp、8.17bp、5.71bp，分别处于 2018 年的 15.21%、4.64%和 0.00%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	-9.13	-4.41	-3.09
AA+中短票	-9.13	-6.41	-6.09
AAA 城投	-10.97	-6.83	-5.11
AA+城投	-10.97	-7.83	-7.11
银行二级资本债	-7.60	-5.50	-8.12
券商公司债 AAA	-8.43	-5.60	-4.76

券商公司债 AA+	-10.43	-7.60	-4.76
券商次级债 AA+	-8.48	-8.17	-5.71

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	16.13%	7.49%	5.05%
AA+中短票	8.97%	-0.32%	1.22%
AAA 城投	21.53%	11.97%	6.30%
AA+城投	15.14%	3.67%	2.06%
银行二级资本债	9.19%	0.00%	0.00%
券商公司债 AAA	21.50%	17.17%	4.49%
券商公司债 AA+	13.68%	0.00%	0.00%
券商次级债 AA+	15.21%	4.64%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周存单利率向OMO利率收敛，现券收益率曲线走平，长端表现更优。截至4月19日，DR001利率上行8.5bp至1.8%，DR007上行4.4bp至1.9%，R001上行7.1bp至1.9%，R007上行1.5bp至1.9%。上周银行间质押式回购日均成交额为69335亿元，其中R001日均成交额61465亿元，平均占比88.7%；R007日均成交7115亿元，平均占比10.3%。国债期货长端上涨，4月19日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较4月12日变动-0.00%、0.08%、0.17%。截至4月19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12日收盘变动-0.21bp、0.40bp、-1.50bp、-2.80bp、-4.86bp、-4.52bp、-4.63bp至1.69%、2.00%、2.08%、2.25%、2.39%、2.44%、2.61%。

上周受资金面宽松影响，存单发行价格和二级成交价格不断走低，10年期国债创下历史新高。周一MLF缩量平做符合预期，周二公布的一季度GDP数据好于市场预期，但3月分项数据不佳，落地后长端买盘渐强，叠加发改委发布会的表述，市场解读为特别国债发行还有一段时间，因此超长端继续补下。周五中东局势升级，但是国内市场反应相对平淡。关注后续资金表现和政治局会议。

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。