

大行融出下降，信用利差被动收窄

观点：

上周银行融出略显谨慎，流动性总体延续稳中偏宽，央行再提长端风险，收益率曲线陡峭化上移。资金面总体延续宽松格局，资金分层现象好于季节性水平，资金平稳跨月压力或不大，DR001、R001、DR007、R007 分别较上周五变动+7.5、+1.3、+5.4、+6.6bp 至 1.87%、1.88%、1.93%、1.97%，R001-DR001、R007-DR007 利差分别变动-6.2、+1.2bp。国债期货整体收跌，4 月 26 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 4 月 19 日变动-0.10%、-0.28%、-0.36%。截至 4 月 26 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 19 日收盘变动-5.00bp、0.14bp、4.50bp、4.60bp、5.85bp、7.99bp、4.63bp 至 1.638%、1.999%、2.123%、2.300%、2.452%、2.521%、2.660%。

上周大行融出快速下降，市场走势主要受监管发言影响，收益率先下后上，长债抹去 4 月下半月以来的涨幅。前半周配置支撑债市继续走强，利差继续压缩，市场做多情绪浓厚；但周中央行指出当前长期收益率与经济情况不匹配，长端收益率一度上行 7bp 左右才有所企稳。后半周长端波动加大，但中短端开始反弹。信用债方面，金融债跟随并放大利率行情走势，二永出现显著回调，但城投债整体仍受资产荒情绪主导，上行相对有限。特别国债的发行在不断推进的过程中，潜在的债券供给放量和央行对超长期国债以及利率形态的态度或仍持续会对长期国债套利形成制约。但基本面的实际修复情况、消费和投资的恢复情况仍待观察，货币政策仍大概率维持相对温和的局面，债市短期内波动或有所增加。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 国家统计局：1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 15055.3 亿元，同比增长 4.3%，3 月份，规模以上工业企业实现利润同比下降 3.5%；1-3 月，采矿业实现利润总额 2961.7 亿元，同比下降 18.5%；制造业实现利润总额 10172.4 亿元，增长 7.9%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 1921.2 亿元，增长 40%。

(2) 美国商务部公布数据显示，2024 年第一季度美国国内生产总值（GDP）按年率计算增长 1.6%，增幅远低于去年第四季度的 3.4%，也显著弱于市场预期的 2.4%。

(3) 美国 3 月核心 PCE 物价指数同比升 2.8%，预期升 2.7%，前值升 2.8%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。PCE 物价指数同比升 2.7%，预期升 2.6%，前值升 2.5%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

1.2 时政新闻

(1) 财政部预算司司长王建凡表示，财政部已经将 2024 年超长期特别国债支出纳入到 2024 年预算，同时扎实推进前期准备工作。下一步，财政部将根据超长期特别国债的项目分配情况，及时启动超长期特别国债发行工作。

(2) 消息称北京出台房贷新政，离婚不满一年的房贷申请人，如家庭名下在北京无成套住房，执行首套房信贷政策。经核实，该通知确实已正式下发传达，4 月 23 日后签订购房网签合同，即可按此新规执行。

(3) 国家发改委联合财政部完成 2024 年地方政府专项债券项目筛选工作，共筛选通

过专项债券项目约 3.8 万个、2024 年专项债券需求 5.9 万亿元左右，为今年 3.9 万亿元专项债券发行使用打下坚实项目基础；下一步，重点要督促指导各地方严格把握项目质量要求，切实加快项目建设和资金使用进度，推动尽快形成实物工作量，积极扩大有效益的投资。

(4) 近段时间以来，长期国债收益率持续下行，其中 30 年期国债收益率降至 2.5% 以下。央行有关部门负责人表示，长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。我国实际经济增速未来较长时期仍将保持合理水平，近一年来回升向好的趋势在不断巩固。一些机构投资者也认为，未来通胀有望从低位温和回升，长期国债收益率作为名义利率，本身会随着通胀水平回升而提高。这两方面对长期债券收益率都会形成支撑。当前长期国债收益率持续下滑的底层逻辑是市场上“安全资产”的缺失，随着未来超长期特别国债发行，“资产荒”的情况会有缓解，长期国债收益率也将出现回升。

(5) 国家领导人在重庆考察时强调，进一步全面深化改革开放，不断谱写中国式现代化重庆篇章。重庆制造业基础较好，科教人才资源丰富，要着力构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程，加快传统产业转型升级，积极培育具有国际先进水平和竞争力的战略性新兴产业。加强重大科技攻关，强化科技创新和产业创新深度融合，积极培育新业态新模式新动能，因地制宜发展新质生产力。积极融入全国统一大市场建设，主动融入和服务国家重大战略，在推动共建“一带一路”、长江经济带、西部陆海新通道联动发展中发挥更大作用。主动对接高标准国际经贸规则，营造市场化法治化国际化一流营商环境。

(6) 湖南、辽宁、重庆、西安四地的地方金融监管部门先后公告，取消各自辖区内金交所的业务资质，今后均不再设金交所，也不再有任何主体具备从事金交所相关业务的资质。随着上述公告近一个月，虽然对于弱资质城投公司来说，短期内可能会减少一种融资

渠道，但是对于大部分地方政府和城投公司而言，取消金交所资质即减少了一块非标业务的土壤，对于中长期化解地方债务来说，将有利于城投化解存量债务，同时推动非标转标。

(7) 中共中央政治局委员、外交部长王毅在北京同美国国务卿布林肯举行会谈，双方在全面交换意见基础上形成五点共识。双方同意继续按照两国元首指引，努力稳定并发展中美关系；双方同意保持高层交往和各层级接触；双方宣布将举行中美人工智能政府间对话首次会议；双方将采取措施扩大两国人文交流；双方就国际地区热点问题保持协商，双方特使加强沟通。

(8) 4月28日，成都市住建局发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，全域取消限购。本次新政的主要内容包括：①全市范围内住房交易不再审核购房资格；②全市商品住房项目不再实施公证摇号选房，由企业自主销售；③鼓励市场主体将自有闲置和低效利用的商业办公等非居住存量房屋按相关要求改建为保障性租赁住房。

2、上周资金市场

4月22日-4月28日央行公开市场央行公开市场净投放0亿元，其中逆回购投放100亿元，到期100亿元，国库现金定存投放700亿元，到期700亿元，政府债净缴款-1007亿元。本周逆回购到期40亿元，政府债净缴款221亿元。

临近月末，资金面波动有所上升。截至4月26日，DR001、R001、DR007、R007分别较上周五变动+7.5bp、+1.3bp、+5.4bp、+6.6bp至1.87%、1.88%、1.93%、1.97%，R001-DR001、R007-DR007利差分别变动-6.2bp、+1.2bp。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.859	2.045	1.752	1.874	2.108
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	0.199	-0.185	0.173	-0.150	-0.289

数据来源：Wind，富荣基金

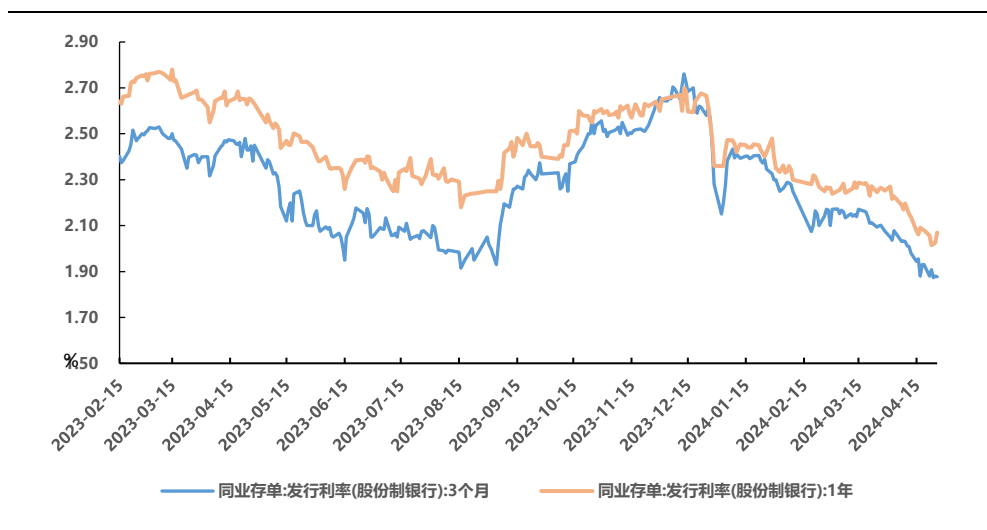
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/4/26	1.88	1.97	1.87	1.93	1.993
2024/4/25	1.91	1.97	1.86	1.92	1.999
2024/4/24	1.87	1.95	1.79	1.87	2.014
2024/4/23	1.87	1.92	1.79	1.83	2.018
2024/4/22	1.86	1.90	1.78	1.84	2.027

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额持续为负，存单发行价格普遍下行。上周存单合计发行 6992 亿元，净融资额-1211 亿元，加权发行期限下降至 7.52 个月。发行利率方面，各期限的发行利率均下行，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期、1 年期发行利率分别下行 4.94bp、5.33bp、3.33bp、5.20bp、5.2bp、0.9bp。二级市场方面，1M 期收益率收于 1.89%上行 3.50bp，3M 收于 1.97%上行 8bp，6M 收于 2.03%上行 10.46bp，9M 收于 2.10%上行 8.65bp，1Y 收于 2.11%上行 7bp。

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 826 元/吨，环比下降 0.24%。PTA 开工率上涨 3.9pct 至 75.68%，PTA 回升；高炉开工率上涨 0.9pct 至 79.75%。兰格钢价指数 147.00，持平前一周，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 0.12%、0.13%和 0.36%。南华玻璃指数 2225.78 环比上涨 5.19%。供给收缩的预期继续增强，叠加美元指数回落助推铜价偏强，长江有色铜价周度均价环比上涨 1.29%，LME 铜均价周度上涨 0.43%。

出口方面，集运价格继续上涨，上海港出口表现强势，CCFI 综合指数为 1193.64 上涨 0.60%，SCFI 综合指数环比上涨 9.67%至 1940.63 点。进口方面，国际干散货运输市场大中船型行情走弱，CDFI 综合指数为 1244.05 点，较前一周下降 5.23%；**BDI 指数微涨**，环比下降 10.32%至 1721 点。

通胀方面，猪肉价格环比走低，猪肉批发平均价格为 20.48 元/公斤，下降 0.82%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.76 元/公斤，环比下降 0.63%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.44 元/公斤，环比上涨 1.09%；农产品批发价格 200 指数为 120.94 点，环比下降 0.25%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 157.13 万平方米，环周上涨 8.11%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 40.95%、7.08%和下降 23.37%至 49.48 万平方米、81.49 万平方米、26.16 万平方米。水泥价格涨幅收窄，降水天气影响施工需求叠加上游原材料价格回落，对水泥价格的支撑转弱，水泥价格指数 107.83 环比上涨 0.03%。

消费方面，4 月 1 日-4 月 21 日，乘用车零售同比-12%、环比 3 月同期-2%，汽车消费动能不强。截至 4 月 26 日，布伦特、WTI 油价环比分别上涨 2.53%、0.85%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化	
通胀	猪肉(元/公斤)	20.48	20.65	-0.82%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.76	4.79	-0.63%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.44	7.36	1.09%
	鸡蛋(元/公斤)	8.18	8.18	0.00%
	农产品批发价格 200 指数	120.94	121.24	-0.25%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	121.80	122.15	-0.29%
进出口	CCFI	1193.64	1186.53	0.60%
	SCFI	1940.63	1769.54	9.67%
	BDI	1721.00	1919.00	-10.32%
	CDFI	1244.05	1312.77	-5.23%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	826.00	828.00	-0.24%
	PTA 开工率	75.68%	71.77%	0.039
	兰格钢价指数	147.00	147.00	0.00%
	兰格钢价指数:高线	165.20	165.00	0.12%
	兰格钢价指数:长材	155.10	154.90	0.13%
	兰格钢价指数:角钢	166.10	165.50	0.36%
	高炉开工率(247 家)	79.75%	78.88%	0.009
	南华玻璃指数	2225.78	2115.97	5.19%
	长江有色铜(元/吨)	80130.00	79110.00	1.29%
	LME 铜(美元/吨)	9791.00	9749.00	0.43%
投资	水泥价格指数	107.83	107.80	0.03%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	157.13	145.34	8.11%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	49.48	35.11	40.95%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	81.49	76.10	7.08%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	26.16	34.14	-23.37%
消费	布伦特原油(美元/桶)	89.5	87.29	2.53%
	WTI 原油(美元/桶)	83.85	83.14	0.85%

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

央行再提长端风险，收益率曲线陡峭化上移。国债期货整体收跌，4月26日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较4月19日变动-0.10%、-0.28%、-0.36%。截至4月26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19日收盘变动-5.00bp、0.14bp、4.50bp、4.60bp、5.85bp、7.99bp、4.63bp至1.638%、1.999%、2.123%、2.300%、2.452%、2.521%、2.660%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-2.87	0.50	4.90	5.44
国开	5.34	5.27	4.83	7.84
口行	2.79	2.08	2.92	5.74
农发	3.12	4.02	3.46	6.50

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	29.54%	34.48%	22.69%	6.82%
国开	36.53%	23.83%	4.64%	6.41%
口行	39.14%	20.41%	4.03%	5.26%
农发	37.69%	21.38%	4.48%	5.54%

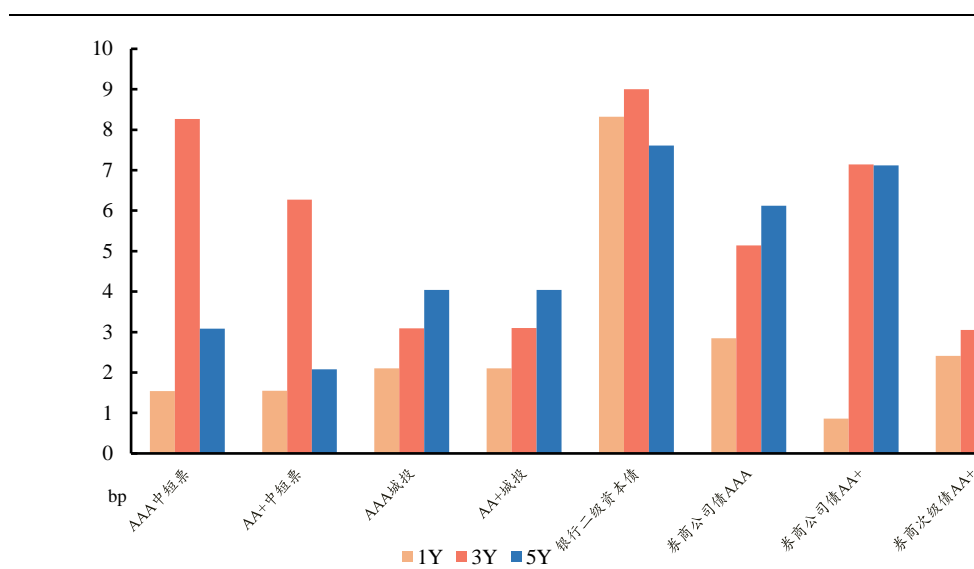
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

信用债收益率上行，信用利差持续收窄。信用债收益率上行，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 2.10bp、3.09bp、4.04bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收

益率分别上行 8.32bp、9.00bp、7.61bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 2.85bp、5.14bp、6.12bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 2.41bp、3.05bp、3.18bp。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 3.24bp、2.18bp、0.79bp，分别处于 2018 年的 17.14%、8.75%和 5.48%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.49bp、0.13bp、扩大 1.29bp，分别处于 2018 年的 12.32%、6.35%和 8.44%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.93bp、2.22bp、1.65bp，分别处于 2018 年的 11.25%、3.13%和 5.31%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	-3.80	3.00	-1.75
AA+中短票	-3.79	1.00	-2.75
AAA 城投	-3.24	-2.18	-0.79
AA+城投	-3.24	-2.17	-0.79
银行二级资本债	2.98	3.73	2.78
券商公司债 AAA	-2.49	-0.13	1.29

券商公司债 AA+	-4.48	1.87	2.29
券商次级债 AA+	-2.93	-2.22	-1.65

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	10.69%	12.35%	4.87%
AA+中短票	3.50%	5.00%	4.21%
AAA 城投	17.14%	8.75%	5.48%
AA+城投	11.00%	1.39%	3.83%
银行二级资本债	12.32%	6.35%	8.44%
券商公司债 AAA	18.09%	16.98%	8.01%
券商公司债 AA+	7.99%	6.50%	7.90%
券商次级债 AA+	11.25%	3.13%	5.31%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周银行融出略显谨慎，流动性总体延续稳中偏宽，央行再提长端风险，收益率曲线陡峭化上移。资金面总体延续宽松格局，资金分层现象好于季节性水平，资金平稳跨月压力或不大，DR001、R001、DR007、R007 分别较上周五变动+7.5、+1.3、+5.4、+6.6pb 至 1.87%、1.88%、1.93%、1.97%，R001-DR001、R007-DR007 利差分别变动-6.2、+1.2pb。国债期货整体收跌，4月26日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较4月19日变动-0.10%、-0.28%、-0.36%。截至4月26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19日收盘变动-5.00bp、0.14bp、4.50bp、4.60bp、5.85bp、7.99bp、4.63bp 至 1.638%、1.999%、2.123%、2.300%、2.452%、2.521%、2.660%。

上周大行融出快速下降，市场走势主要受监管发言影响，收益率先下后上，长债抹去4月下半月以来的涨幅。前半周配置支撑债市继续走强，利差继续压缩，市场做多情绪浓厚；但周中央行指出当前长期收益率与经济情况不匹配，长端收益率一度上行7pb左右才有所企稳。后半周长端波动加大，但中短端开始反弹。信用债方面，金融债跟随并放大利率行情走势，二永出现显著回调，但城投债整体仍受资产荒情绪主导，上行相对有限。特别国债的发行在不断推进的过程中，潜在的债券供给放量和央行对超长期国债以及利率形态的态度或仍持续会对长期国债套利形成制约。但基本面的实际修复情况、消费和投资的恢复情况仍待观察，货币政策仍大概率维持相对温和的局面，债市短期内波动或有所增加。

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。