

富荣固收：银行间杠杆持续提升，周五降息传闻收益率下行

观点：

跨季资金情绪好转，长债平稳。资金面跨季后边际转松，银行和非银之间资金分层缓解，资金面重回宽松使得短端存单利率下行，但长端存单利率小幅反弹。债市整体仍维持窄幅震荡，国债、国开债短债利率分位数有所下降，长债利率保持平稳，上周五受存款利率下调传闻影响，债市情绪转向积极，当天活跃券下行1.35bp。信用债收益率整体下行，短久期信用利差压缩4-6bp。

上周财新中国制造业PMI为50%，财新中国服务业PMI为57.8%较2月上升2.8个百分点，但债市对基本面的反应相对钝化。在数据和政策真空阶段，市场缺乏主线逻辑，市场受传闻的影响反应更为剧烈。市场前期对社融及信贷存在一定预期分化，或担心信贷投放节奏，后续关注公布的社融等金融数据。

后续关注国内风险偏好抬升及经济复苏节奏，海外关注风险事件传导及通胀。国内风险偏好的抬升需关注，权益市场连续两天成交量过万亿，连续4天上涨，整体风险偏好抬升对债市会有一定压制。国内经济弱复苏经过一段时间得到一定共识，二季度经济弱复苏持续的时间以及是否会有环比改善，可能对债市情绪有一定的影响。同时目前海外通胀较高，金融市场波动也较剧烈，后续关注风险演变结果。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 3月财新中国制造业PMI为50%，较2月下降1.6个百分点。3月财新中国服务业PMI为57.8%，较2月上升2.8个百分点，创下28个月以来新高，连续三个月处于扩张区间。

(2) 我国3月末外汇储备规模为31838.7亿美元，环比2月增加507.19亿美元，预期31490亿美元，前值31331.53亿美元。

(3) 美国3月季调后非农就业人口增23.6万人，前值自增31.1万人修正至增32.6万人；失业率为3.5%；平均每小时工资同比升4.2%，前值升4.6%；环比升0.3%，前值升0.2%；就业参与率为62.6%。

1.2 时政新闻

(1) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推动外贸稳规模优结构的政策措施，审议通过《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例（草案）》，决定延续实施国家助学贷款免息及本金延期偿还政策。会议指出，要针对不同领域实际问题，不断充实、调整和完善有关政策，实施好稳外贸政策组合拳，帮助企业稳订单拓市场。要想方设法稳住对发达经济体出口，引导企业深入开拓发展中国家市场和东盟等区域市场。会议强调，适时出台务实管用的政策措施，进一步稳定市场预期，提振发展信心，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。

(2) 央行召开2023年货币金银和安全保卫工作电视会议强调，当前，现金运行态势深刻变化，高质量发展要求建立更科学、更具弹性的现金供应体系，形成更高治理水平、更加市场化、更好激发新动能的货币保卫管理新模式，同时要进一步提高数字人民币研发试点攻坚能力，更好统筹发展与安全；会议要求，全力做好现金供应保障，强化流通中现金服务管理，提高回笼人民币处理效率，持续做好反假防伪；稳妥推进数字人民币研发试点，持续完善顶层设计，积极探索应用创新。

(3) 4月6日，中法两国元首共同见证签署农业食品、科技、航空、民用核

能、可持续发展、文化等领域多项双边合作文件。法国飞机制造商空中客车公司与我国签署 160 架飞机批量采购协议，总价值约 200 亿美元，并将在天津建设第二条生产线。我国船舶集团有限公司与法国达飞海运集团正式签订合作协议，协议包括建造 2 型 16 艘大型集装箱船，金额 210 亿元人民币。

2、资金市场

4.3-4.7 央行公开市场净回笼 11320 亿元，7 天期逆回购投放 290 亿元，到期规模 11610 亿元。

上周（4.3-4.7）资金价格大幅下行。R001 和 DR001 周内分别上行 4.4bp、6.93bp 至 1.50%、1.37%，平均值较前一周上行 1.40bp、19bp。R007 和 DR007 周内分别上行至 2.27%、2.00%，平均值较前一周下行 128bp、25bp。3M-SHIBOR 利率下行 3.80bp 至 2.41%。

表 1、资金利率中枢跟踪

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.863	2.396	1.686	2.056	2.427
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
2019	2.239	2.671	2.168	2.527	2.833
今年-2019	-0.376	-0.275	-0.481	-0.471	-0.405

数据来源：Wind，富荣基金

表 2、资金利率周变化

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/4/7	1.50	2.27	1.37	2.00	2.41
2023/4/6	1.52	2.27	1.35	1.97	2.41
2023/4/5	/	/	/	/	/
2023/4/4	1.27	2.18	1.13	1.86	2.42
2023/4/3	1.46	2.16	1.30	1.86	2.43

数据来源：Wind，富荣基金

上周(4.3-4.7)银行同业存单发行1852亿元,到期2182亿。一级CD发行利率方面,1月期、3月期、1年期CD利率分别下行13.2bp、8.2bp、4.7bp至2.4%、2.5%、2.6%,6月期CD利率上行0.7bp至2.6%,9月期CD利率基本持平于2.5%。二级市场收益率方面,1M、3M、6M、9M、1Y期限收益率分别上行31.4bp、6.8bp、0.6bp、1.2bp、4.0bp至2.3%、2.4%、2.5%、2.5%、2.6%。

图1、CD发行利率下行



数据来源: Wind, 富荣基金

图2、CD到期收益率上行



数据来源: Wind, 富荣基金

3、高频数据

生产方面，沿海八省电厂日耗为 186.3 万吨，环比减少 4.9 万吨。PTA 开工率 79.71%环比增加 0.7pct。Myspic 综合钢价指数 156.03 环比减少 2.27%；高炉开工率 84.30%环比增加 0.04pct，连续 12 周上行。玻璃现货价格小幅提涨，产销边际走弱，南华玻璃指数环比-0.5%。长江有色铜价转跌，长江有色铜周度均价环比-0.7%，LME 铜周度均价-1.0%。目前国内铜消费处于“弱现实”状态，消费暂无强劲的现象。

进出口方面，CCFI 指数、SCFI 指数环比-0.6%、+3.6%。欧元区 PMI 表现较好，市场对经济衰退的担忧有所缓解，运输需求维持平稳，市场运价小幅走高。BDI 指数、CDFI 指数环比分别+12.31%、+5.2%。长航线货盘明显增多，运输需求向好，运价整体上涨。

通胀方面，猪肉、蔬菜价格跌幅走扩。全国猪肉平均批发价为 19.85 元/公斤，环比下跌 1.4%。3-5 月生猪出栏量预计维持高位，且当前生猪体重偏高，预计短期内供给端仍将对价格形成压制，猪肉价格或偏弱震荡。蔬菜价格环比-1.9%，水果价格环比-0.6%跌幅收窄，鸡蛋价格环比-1.2%由涨转跌。农产品批发价格 200 指数环比下降 1.2%。

地产方面，3 月 31 日-4 月 7 日，30 城地产销售面积 300 万平方米，环比-55.5%，一、二、三线城市环比-52%、-61%、-40%，有所回调，一定程度上与新房供应集中在 3 月放量有关，进入 4 月推盘力度相对下降。全国水泥价格指数环比下跌 0.6%。全国阴雨天气较多，部分地区降温明显，下游施工短暂受阻，叠加各地结束错峰，供给放大，水泥价格偏弱运行。

消费方面，3 月 27 日-31 日，乘用车零售日均 11.5 万辆，环比+150%；汽车批发日均 16.2 万辆，环比+183%。3 月全月来看，汽车零售同比+0%、批发+7%，环比分别+17%、+22%。布伦特、WTI 原油价格分别环比上周五均涨 6.7%左右，周内油价上涨主要受到供给收紧预期的支撑。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	19.86	20.08	-1.10%

	28种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.02	5.11	-1.76%	
	7种重点监测水果(元/公斤)	7.94	7.95	-0.13%	
	鸡蛋(元/公斤)	10.45	10.65	-1.88%	
	农产品批发价格200指数	128.67	129.70	-0.79%	
	菜篮子产品批发价格200指数	130.55	131.76	-0.92%	
进出口	CCFI	952.89	958.43	-0.58%	
	SCFI	956.93	923.78	3.59%	
	BDI	1560.00	1389.00	12.31%	
	CDFI	1113.78	1058.45	5.23%	
	环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	/	732.00	/	
	PTA 开工率	79.71%	79.05%	0.007	
工业生产	Myspic 综合钢价指数	156.03	159.65	-2.27%	
	螺纹	165.35	169.71	-2.57%	
	线材	180.29	184.88	-2.48%	
	热卷	152.60	156.46	-2.47%	
	高炉开工率(247家)	84.30%	83.87%	0.004	
	南华玻璃指数	2042.56	2006.89	1.78%	
	螺纹钢库存指数	248.40	250.60	-0.88%	
	长江有色铜(元/吨)	68960.00	69750.00	-1.13%	
	LME 铜(美元/吨)	8836.00	9038.50	-2.24%	
		水泥价格指数	140.62	141.40	-0.55%
投资	30大中城市:商品房成交面积 (万平方米)	41.38	92.89	-55.45%	
	30大中城市:商品房成交面积: 一线城市(万平方米)	9.28	19.43	-52.23%	
	30大中城市:商品房成交面积: 二线城市(万平方米)	22.76	57.79	-60.61%	
	30大中城市:商品房成交面积: 三线城市(万平方米)	9.34	15.67	-40.42%	
	消费	乘用车零售当周日均销量(辆)	114787	45905	150.05%
		乘用车批发当周日均销量(辆)	161855	57112	183.40%
布伦特原油(美元/桶)		85.12	79.77	6.71%	
WTI 原油(美元/桶)		80.7	75.67	6.65%	

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

财新制造业 PMI 对债市影响有限，全周债市保持平稳，长端窄幅震荡。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 0.5bp、上行 0.06bp、0.43bp、下行 0.64bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 2.80bp、2.92bp、0.93bp 和 0.01bp。整体中短端上行，10 年期下行，10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 24.91%、10.82%、5.86%和 5.89%。

表 4、利率品种收益率每周变化

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-0.50	0.06	0.43	-0.64
国开	2.80	2.92	0.93	0.01
口行	3.55	2.25	0.48	-0.63
农发	5.45	2.39	0.89	-0.39

数据来源：Wind，富荣基金

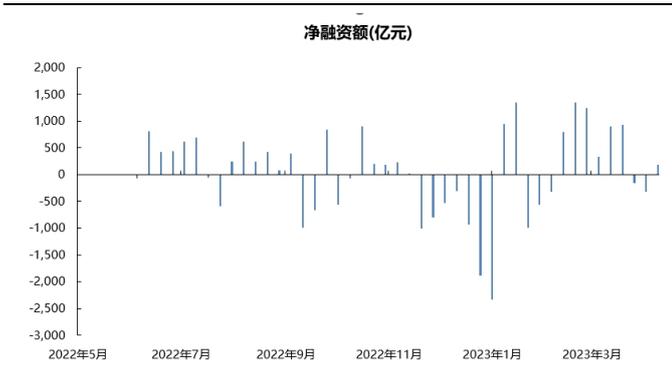
表 5、利率品种历史分位数

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	46.20%	49.30%	43.56%	24.91%
国开	39.45%	31.62%	24.08%	10.82%
口行	40.46%	31.13%	23.18%	5.86%
农发	40.88%	30.38%	24.17%	5.89%

数据来源：Wind，富荣基金

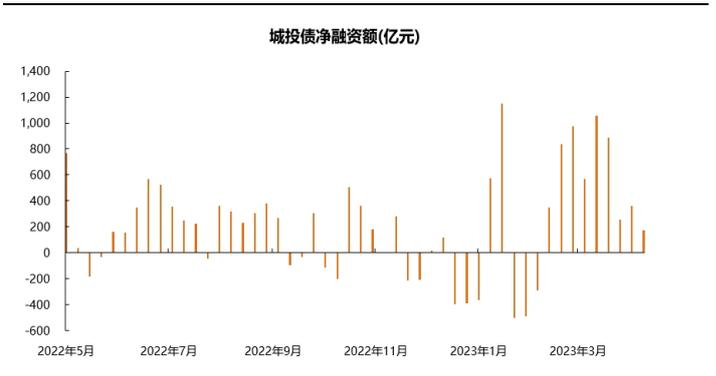
上周一级信用供给环比减少较为明显，信用债共发行 1821.74 亿元，较前一周 3140.96 亿元环比减少 42%。由于上周债券到期偿付量降幅更大，使得上周信用债净融资 188.58 亿元，转为净融入。分行业看，上周城投债发行规模 733.74 亿元，较前一周的 1438.73 亿元环比减少 55%，城投债上周净融资规模环比减少 52%，为 174.02 亿元。

图 3、信用债净融资额



数据来源：Wind，富荣基金

图 4、城投债净融资额



数据来源：Wind，富荣基金

上周信用债收益率大多下行。除 1 年期 AA 等级城投债收益率上行外，其余各等级各期限城投债收益率均下行，其中 7 年期 AA 等级下行最为明显(7.82bp)；除 3 年期 AAA 和 AA+ 等级中票收益率上行外，其余各等级各期限中票收益率均下行，其中 5 年期 AAA、AA 和 AA- 等级下行幅度最大 (3.97bp)。

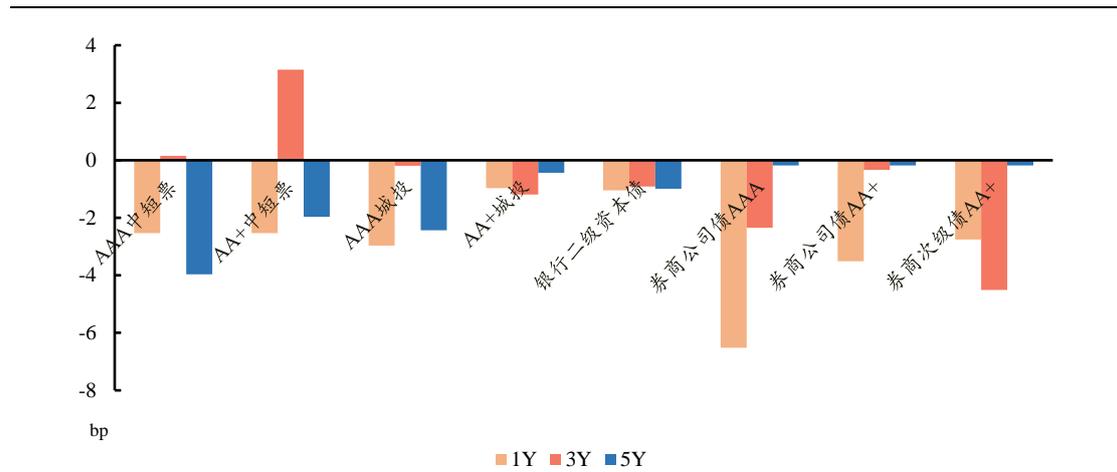
信用利差方面，上周各等级各期限城投债信用利差均收窄，其中 1 年期 AA- 等级收窄最为明显 (9.77bp)；各等级各期限中票信用利差均收窄，其中 1 年期 AAA 等级收窄幅度最大 (5.33bp)。

表 6、信用品种收益率每周变化

品种	1Y	3Y	5Y
AAA 中短票	-2.53	0.15	-3.97
AA+ 中短票	-2.53	3.15	-1.97
AAA 城投	-2.97	-0.19	-2.43
AA+ 城投	-0.97	-1.19	-0.44
银行二级资本债	-1.05	-0.91	-0.99
券商公司债 AAA	-6.52	-2.34	-0.18
券商公司债 AA+	-3.51	-0.34	-0.18
券商次级债 AA+	-2.76	-4.51	-0.18

数据来源：Wind，富荣基金

图 5、信用品种收益率每周变化



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	21.94%	35.57%	24.36%
AA+ 中短票	14.29%	24.05%	30.01%
AAA 城投	24.87%	33.76%	25.51%
AA+ 城投	20.87%	26.53%	26.21%
银行二级资本债	27.13%	39.36%	46.04%
券商公司债 AAA	17.16%	38.65%	21.76%
券商公司债 AA+	23.00%	39.52%	32.11%
券商次级债 AA+	22.77%	28.92%	63.59%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

跨季资金情绪好转，长债平稳。资金面跨季后边际转松，银行和非银之间资金分层缓解，资金面重回宽松使得短端存单利率下行，但长端存单利率小幅反弹。债市整体仍维持窄幅震荡，国债、国开债短债利率分位数有所下降，长债利率保持平稳，上周五受存款利率下调传闻影响，债市情绪转向积极，当天活跃券下行1.35bp。信用债收益率整体下行，短久期信用利差压缩4-6bp。

上周财新中国制造业PMI为50%，财新中国服务业PMI为57.8%较2月上升2.8个百分点，但债市对基本面的反应相对钝化。在数据和政策真空阶段，市场缺乏主线逻辑，市场受传闻的影响反应更为剧烈。市场前期对社融及信贷存在一定预期分化，或担心信贷投放节奏，后续关注公布的社融等金融数据。

后续关注国内风险偏好抬升及经济复苏节奏，海外关注风险事件传导及通胀。国内风险偏好的抬升需关注，权益市场连续两天成交量过万亿，连续4天上涨，整体风险偏好抬升对债市会有一定压制。国内经济弱复苏经过一段时间得到一定共识，二季度经济弱复苏持续的时间以及是否会有环比改善，可能对债市情绪有一定的影响。同时目前海外通胀较高，金融市场波动也较剧烈，后续关注风险演变结果。

风险提示：

1、本报告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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告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、本报告中的资料、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。