

资金宽松支撑曲线陡峭化，质押式回购成交周四创新高

观点：

资金面维持宽松，上周四质押式回购成交规模创新高，债市收涨。资金面整体维持宽松状态。截至5月12日，R001、DR001、R007、DR007分别较5月6日上行32.3bp、23.5bp、16.0bp、8.8bp至1.44%、1.32%、1.90%、1.81%，R007-DR007利差走阔7.2bp至9.5bp。银行间质押式回购成交量平均值7.85万亿元，其中周四成交量达到8.13万亿元创新高。10年期国债收于2.71%。

4月信贷数据大幅走弱，实体经济融资需求仍承压。4月新增人民币贷款7188亿元同比多增649亿元；新增社会融资规模1.22万亿元，社融存量同比增长10.0%；M2同比增加12.4%。信贷总量大幅下滑，居民中长贷、短贷均出现明显回落且跌至负增长区间，居民主动加杠杆意愿仍然不足；企业中长贷、短贷回落，企业融资需求明显边际回落。整体看实体经济融资内生需求仍然不足，基本面修复节奏放缓。

后续关注MLF续作及4月经济数据。当前资金面宽松，资金利率较支撑曲线状态。一季度经过弱复苏后，经济仍然走弱，强预期和弱现实的预期差已经体现，高质量发展经济仍然需要时间。当前信用利差压缩至较低位置，期限利差整体收窄，需等待寻求短久期机会。海外利好国内，为国内货币政策留有更多空间。由于债券收益率较高，居民对权益产品有所止盈，同时欠配力量较大，资金持续涌入。后续关注MLF续作和4月经济数据，市场仍在博弈；同时关注税期资金面情况。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 今年前 4 个月我国外贸进出口总值 13.32 万亿元，同比增长 5.8%。其中，出口 7.67 万亿元，增长 10.6%；进口 5.65 万亿元，增长 0.02%；贸易顺差 2.02 万亿元，扩大 56.7%。按美元计价，4 月份我国进出口 5006.3 亿美元，增长 1.1%。其中，出口 2954.2 亿美元，增长 8.5%；进口 2052.1 亿美元，下降 7.9%；贸易顺差 902.1 亿美元，扩大 82.3%。

(2) 中国 4 月 CPI 同比上涨 0.1%，前值 0.7%；4 月 PPI 同比下降 3.6%，预期降 3.3%，前值降 2.5%。

(3) 4 月社会融资规模增量为 1.22 万亿元，前值 5.38 万亿元；4 月末社会融资规模存量为 359.95 万亿元，同比增长 10%。中国 4 月新增人民币贷款 7188 亿元，同比多增 649 亿元，前值 3.89 万亿元。4 月份人民币存款减少 4609 亿元，同比多减 5524 亿元。其中，住户存款减少 1.2 万亿元，非金融企业存款减少 1408 亿元，财政性存款增加 5028 亿元，非银行业金融机构存款增加 2912 亿元。中国 4 月 M2 同比增长 12.4%，预期 12.6%，前值 12.7%。

(4) 美国 4 月 CPI 同比增长 4.9%，连续第 10 个月下降，为 2021 年 4 月以来新低，前值为 5%。

1.2 时政新闻

(1) 协定存款和通知存款自律上限调整，其中国有银行执行基准利率加 10bp，其它金融机构执行基准利率加 20bp。该自律上限调整将自 5 月 15 日起执行。

(2) 国家金融监督管理总局召开领导干部会议。中央组织部有关负责同志宣布了中央决定：

李云泽同志任国家金融监督管理总局党委书记。

2、资金市场

5月8日-5月14日央行公开市场净回笼260亿元，7天期逆回购投放100亿元，到期规模360亿元。

5月8日-5月14日资金面整体维持宽松状态。截至5月12日R001和DR001周内分别上行18.48bp、9.31bp至1.44%、1.32%，中枢下行13.59bp、20.44bp。R007和DR007周内分别变化-6.00bp、+3.35bp至1.90%、1.81%，中枢下行8.99bp、4.10bp。3M-SHIBOR利率下行7.60bp至2.33%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.687	2.333	1.556	2.016	2.441
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	-0.552	-0.338	-0.612	-0.511	-0.392

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
2023/5/12	1.44	1.90	1.32	1.81	2.325
2023/5/11	1.26	1.90	1.10	1.77	2.349
2023/5/10	1.25	1.93	1.11	1.84	2.363

2023/5/9	1.36	1.98	1.23	1.82	2.377
2023/5/8	1.52	2.00	1.39	1.80	2.386

数据来源：Wind，富荣基金

5月8日-5月14日银行同业存单发行4965亿元，净融资-593亿元。一级CD发行利率方面，1月期下行12bp至2.03%，3月期下行19.42bp至2.18%，6月期下行25.33bp至2.20%，9月期上行0.43bp至2.52%，1年期利率下行11.96bp至2.44%。二级市场收益率方面，1月期存单下行13.24bp至1.94%，3月期存单利率下行12.50bp至2.19%，6月期存单下行9.77bp至2.29%，9月期下行10.71bp至2.38%，1年期存单利率下行8bp至2.43%。3月期、1年期收益率分别处在29.4%、25.97%历史分位数。

图 1、CD 发行利率下行



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 收益率下行



数据来源：Wind，富荣基金

3、高频数据

生产方面，环渤海动力煤 729 元/吨，环比走弱 0.41%，煤炭需求并未明显恢复。PTA 开工率 77.94%，环比下降 2.7pct。钢价跌幅收窄，Myspic 综合钢价指数 141.77 环比下降 0.64%；高炉开工率 81.10%环比减少 0.6pct，供应端持续缩量。南华玻璃指数环比-4.10%。铜价继续回调，长江有色铜价周度均价环比下降 3.03%，LME 铜周度均价-2.92%。

进出口方面，运输需求处于小长假后的恢复阶段，集运价格小幅回落，CCFI 综合指数环比下跌 1.20%至 955.93 点，SCFI 综合指数环周下降 1.49%至 983.41 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1072.70 点，较前一周下降 0.45%，波罗的海干散货指数环周持平为 1558 点。

通胀方面，猪肉供应压力仍在高位，需求端未有明显改善，猪肉批发平均价格为 19.42 元/公斤，较前一周下降 0.41%。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.89 元/公斤，较前一周下降 0.20%；7 种重点监测水果平均批发价格为 8.20 元/公斤，较前一周上涨 4.19%；农产品批发价格 200 指数为 123.98 点，较前一周微跌 0.67%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 44.20 万平方米，环周下降 13.40%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环周分别变化+53.54%、-37.87%、+15.85%至 13.15 万平方米、21.01 万平方米、10.01 万平方米。水泥价格连续回调，跌幅环比扩大，水泥价格指数 132.55 环比下降 2.04%。

消费方面，5 月 1 日-5 月 7 日，乘用车零售日均 3.35 万辆，环比减少 33.66%；汽车批发日均 2.74 万辆，环比减少 74.88%。5 月 8 日-5 月 12 日，美联储加息落地，油价继续下行，布伦特、WTI 原油价格分别环比下降 1.50%、1.82%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	19.42	19.50	-0.41%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.89	4.90	-0.20%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	8.20	7.87	4.19%
	鸡蛋(元/公斤)	10.34	10.34	0.00%
	农产品批发价格 200 指数	123.98	124.81	-0.67%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	124.94	125.90	-0.76%
进出口	CCFI	955.93	967.58	-1.20%
	SCFI	983.41	998.29	-1.49%
	BDI	1558.00	1558.00	0.00%
	CDFI	1072.70	1077.59	-0.45%
工业生 产	环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	729.00	732.00	-0.41%
	PTA 开工率	77.94%	80.60%	-0.027
	Myspic 综合钢价指数	141.77	142.68	-0.64%

	螺纹	149.89	150.41	-0.35%
	线材	164.06	164.53	-0.29%
	热卷	136.24	137.30	-0.77%
	高炉开工率(247 家)	81.10%	81.69%	-0.006
	南华玻璃指数	2071.31	2159.92	-4.10%
	螺纹钢库存指数	202.10	216.10	-6.48%
	长江有色铜(元/吨)	64710.00	66730.00	-3.03%
	LME 铜(美元/吨)	8240.00	8488.00	-2.92%
	水泥价格指数	132.55	135.31	-2.04%
	30 大中城市:商品房成交面积(万			
	平方米)	44.20	51.05	-13.40%
	30 大中城市:商品房成交面积:一			
投资	线城市(万平方米)	13.18	8.58	53.54%
	30 大中城市:商品房成交面积:二			
	线城市(万平方米)	21.01	33.82	-37.87%
	30 大中城市:商品房成交面积:三			
	线城市(万平方米)	10.01	8.64	15.85%
	乘用车零售当周日均销量(辆)	53509	80653	-33.66%
	乘用车批发当周日均销量(辆)	27449	109254	-74.88%
消费	布伦特原油(美元/桶)	74.17	75.3	-1.50%
	WTI 原油(美元/桶)	70.04	71.34	-1.82%

数据来源: Wind, 富荣基金, 消费乘用车高频口径为 5 月第一周

4、债券市场

债市走强趋势延续，收益率大幅下行。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 8.25bp、5.60bp、4.81bp、2.80bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 6.47bp、7.38bp、5.75bp、2.49bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 18.45%、6.02%、0.00%和 0.00%，10Y 口行和农发行为 2018 年以来的最低水平。10Y-1Y 国债利差走扩 5bp 至 66bp，10Y-1Y 国开利差走扩 4bp 至 61bp，曲线呈现牛陡态势。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-8.25	-5.60	-4.81	-2.80
国开	-6.47	-7.38	-5.75	-2.49
口行	-8.17	-5.44	-6.49	-3.49
农发	-7.00	-6.20	-7.51	-3.61

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	42.03%	43.69%	37.24%	16.39%
国开	35.67%	27.13%	18.93%	4.83%
口行	36.56%	27.46%	17.84%	0.00%

农发	36.03%	26.81%	18.69%	0.00%
----	--------	--------	--------	-------

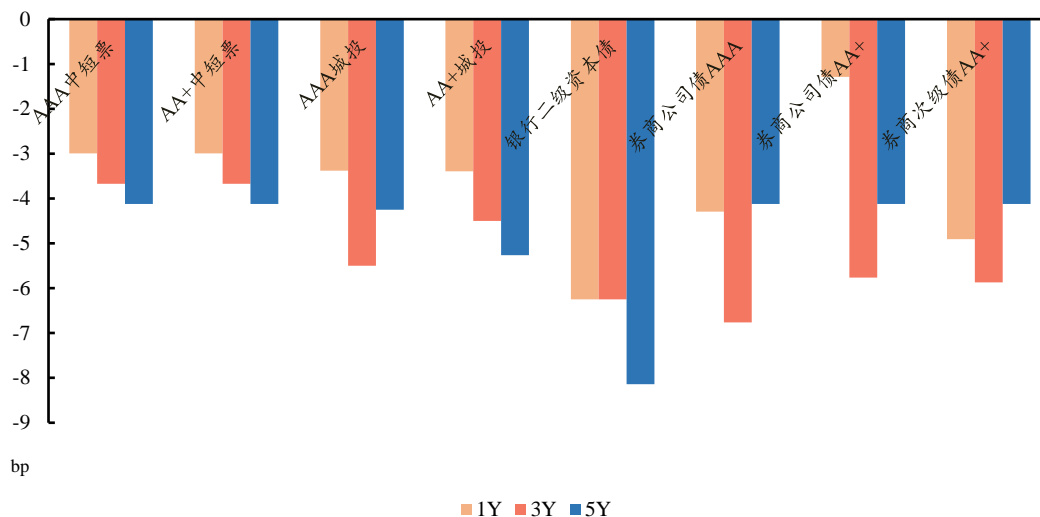
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

5月8日-5月14日信用债融资净流出加大，产业债净偿还扩大，城投债环比净融出减少。受发行人更新年报数据影响，上周一级信用供给量仍然较少，信用债共发行1035.31亿元。虽然环比有所增加，较前一周651.10亿元环比增加59%，但由于上周债券到期偿付量环比增幅更大，使得上周信用债融资净流出继续加大，表现为净融出1194.14亿元。分行业看，上周城投债发行规模479.81亿元，较前一周的292.00亿元环比增加66.32%，城投债上周净融资规模继续表现为净融出，环比净融出减少56.84%，为净融出154.53亿元。

信用债收益率延续下行，3Y信用利差持续走阔。二级市场方面，信用债收益率延续下行，幅度在2-10bp不等。分品种看，AA+城投债1Y、3Y和5Y收益率分别下行7.41bp、2.67bp和8.97bp；银行二级资本债1Y、3Y和5Y收益率分别下行7.97bp、上行2.18bp、下行0.9bp；券商次级债1Y、3Y和5Y收益率分别下行10.84bp、2.38bp和6.43bp。信用利差方面，3Y信用利差走阔。分品种看，AAA和AA+城投3Y信用利差分别扩大6.71bp和4.71bp，分别处于33.13%和27.14%的历史分位数；AAA券商债和券商次级债3Y信用利差分别上行7.23bp和3.24bp，分别处于45.75%和27.46%的历史分位数。

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	-3.24	4.12	-0.79
AA+中短票	-2.22	6.12	-2.79
AAA 城投	0.07	6.71	-1.22
AA+城投	-0.94	4.71	-3.22
银行二级资本债	-1.5	9.56	4.85
券商公司债 AAA	-7.99	7.23	1.47
券商公司债 AA+	-5.98	3.24	-1.54
券商次级债 AA+	-4.37	5	-0.68

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	21.61%	30.07%	28.20%
AA+中短票	13.98%	15.51%	26.34%
AAA 城投	21.62%	23.22%	33.07%
AA+城投	17.22%	22.20%	36.78%
银行二级资本债	18.75%	24.72%	31.66%
券商公司债 AAA	26.13%	34.80%	19.92%
券商公司债 AA+	25.93%	28.41%	29.08%
券商次级债 AA+	25.77%	22.64%	59.94%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

资金面维持宽松，周四质押式回购成交规模创新高，债市收涨。资金面整体维持宽松状态。截至 5 月 12 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 5 月 6 日上行 32.3bp、23.5bp、16.0bp、8.8bp 至 1.44%、1.32%、1.90%、1.81%，R007-DR007 利差走阔 7.2bp 至 9.5bp。银行间质押式回购成交量平均值 7.85 万亿元，其中周四成交量达到 8.13 万亿元创新高。截至 5 月 12 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较前一周未收盘变动-7.7bp、-5.6bp、-4.7bp、-2.5bp、-2.6bp、-2.7bp、-1.5bp 至 2.04%、2.35%、2.52%、2.71%、2.95%、3.06%、3.19%。

4月信贷数据大幅走弱，实体经济融资需求仍承压。4月新增人民币贷款7188亿元同比多增649亿元；新增社会融资规模1.22万亿元，社融存量同比增长10.0%；M2同比增加12.4%。信贷总量大幅下滑，居民中长贷、短贷均出现明显回落且跌至负增长区间，居民主动加杠杆意愿仍然不足；企业中长贷、短贷回落，企业融资需求明显边际回落。整体看实体经济融资内生需求仍然不足，基本面修复节奏放缓。

后续关注MLF续作及4月经济数据。当前资金面宽松，资金利率较支撑曲线状态。一季度经过弱复苏后，经济仍然走弱，强预期和弱现实的预期差已经体现，高质量经济发展仍然需要时间。当前信用利差当前压缩至很低位置，期限利差整体收窄，需等待寻求短久期机会。海外利好国内，为国内货币政策留有更多空间。由于债券收益率较高，居民对权益有所止盈，同时欠配力量较大，资金持续涌入。后续关注MLF续作和4月经济数据，市场仍在博弈；同时关注税期资金面情况。

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。