

跨月资金面较宽松，短端利率下行较多

观点：

跨月资金面宽松，短端利率下行较多。上周资金面整体维持宽松状态，截至 5 月 26 日，R001、R007、DR007 分别较 5 月 19 日上行 1.4bp、20.2bp、11.9bp 至 1.53%、2.21%、1.99%，而 DR001 小幅下行 0.3bp 至 1.40%，R007-DR007 利差走阔 8.3bp 至 15.7bp。上半周质押式回购成交金额逐日回升，上周三创下 8.22 万亿的历史新高，而上周四后跨月资金需求增加，隔夜资金需求下降，质押式回购成交金额上周五回落至 7.77 万亿，全周日均成交金额环比上升 0.28 万亿至 8.04 万亿。截至 5 月 26 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较前一周末收盘变动-3.7bp、-3.8bp、-2.0bp、0.5bp、1.5bp、1.4bp、-0.2bp 至 2.02%、2.32%、2.50%、2.72%、2.98%、3.09%、3.19%。

后续关注跨月后资金面及 5 月 PMI 数据。临近跨月央行开始加大投放，税期资金利率宽松叠加基本面预期较弱，短端下行较多。同时上周全周股市走弱，股市对债市情绪影响较明显，后续需关注股市对债市的传导。上周信用债收益率曲线整体下行 1~6bps，短融信用利差上行 8~9bps。当前虽然信用债的等级利差和信用利差位置较低，但基于绝对收益率的需求，信用债周内表现仍较强。关注本周 5 月 PMI 数据。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 中国 4 月份工业企业利润数据，降幅有所收窄。国家统计局发布数据显示，1-4 月份全国规模以上工业企业实现利润总额 20328.8 亿元，同比下降 20.6%；4 月当月，规模以上工业企业利润同比下降 18.2%，降幅较 3 月份收窄 1.0 个百分点，连续两个月收窄。

(2) 美国 4 月 PCE 物价指数同比上升 4.4%，前值升 4.2%；环比升 0.4%，前值升 0.1%；4 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%；环比升 0.4%，创 1 月以来新高。

1.2 时政新闻

(1) 二十届中央审计委员会第一次会议召开，要求聚焦稳增长稳就业稳物价，继续盯紧看好宝贵的财政资金，加大对稳经济一揽子政策措施落实情况的审计力度；聚焦统筹发展和安全，密切关注地方政府债务、金融、房地产、粮食、能源等重点领域，牢牢守住不发生系统性风险底线。

(2) 中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》。此规划纲要当前和今后一个时期国家水网建设的重要指导性文件，规划期为 2021 年至 2035 年。纲要提出，构建国家水网之“纲”。围绕国家重大战略，以大江大河干流及重要江河湖泊为基础，以南水北调工程东、中、西三线为重点，科学推进一批重大引调排水工程规划建设，推进大江大河干流堤防达标建设、重点河段河势控制，针对重点河段适时开展提标建设，构建重要江河绿色生态廊道，加快构建国家水网主骨架和大动脉。

2、资金市场

5月22日-5月28日央行公开市场投放180亿元7天期逆回购，到期100亿元，其中周一至周五均到期20亿元。5月23日央行进行500亿元国库现金定存。

5月22日-5月28日资金面整体维持宽松状态。截至5月26日R001和DR001较5月22日分别上行14.07bp、14.37bp至1.53%、1.40%，中枢较前一周下行10bp、11bp。R007和DR007较5月22日分别上行20.87bp、17.13bp至2.15%、1.99%，中枢较前一周上行1bp、3bp。3M-SHIBOR利率下行3.1bp至2.24%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.657	2.302	1.521	1.991	2.400
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	-0.582	-0.369	-0.647	-0.536	-0.433

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
2023/5/26	1.53	2.15	1.40	1.99	2.238

2023/5/25	1.67	2.16	1.55	1.92	2.243
2023/5/24	1.42	1.85	1.29	1.75	2.252
2023/5/23	1.36	1.90	1.22	1.77	2.255
2023/5/22	1.39	1.94	1.26	1.82	2.262

数据来源：Wind，富荣基金

5月22日-5月28日银行同业存单发行5139亿元，净融资额-1227亿元。一级存单发行利率方面，各期限的发行利率有所分化，9月期上行1.5bp至2.46%，1月期下行2bp至1.93%，3月期下行13.80bp至2.10%，6月期下行10bp至2.26%，1年期利率下行3.57bp至2.44%。二级市场收益率方面，不同期限收益率普遍下行，1月期存单下行6.49bp至1.89%，3个月存单利率下行9.56bp至2.13%，6月期存单下行6.47bp至2.24%，9月期下行4.97bp至2.36%，1年期存单利率下行4bp至2.42%。

图 1、CD 发行利率分化



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、上周高频数据

生产方面，环渤海动力煤 729 元/吨环比持平。PTA 开工率 74.22%环比下行 5.7pcts，周内 PTA 大厂陆续开始装置检修，行业开工率明显下滑。Myspic 综合钢价指数 138.47 环比减少 2.90%；高炉开工率 82.36%环比持平。南华玻璃指数环比减少 6.76%，玻璃现货需求加速走弱，成交价格继续下调。铜价跌幅收窄，长江有色铜价周度均价环比降低 2.25%，LME 铜周度下跌均价 1.70%。

进出口方面，集运价格边际改善，CCFI 综合指数环比下跌 0.79%至 938.74 点，SCFI 综合指数环比上涨 1.13%至 983.46 点。进口方面，干散货运价继续回调，CDFI 综合指数为 985.38 点，较前一周下降 4.50%，波罗的海干散货指数环比大幅下降 15.32%至 1172 点。

通胀方面，跌势收敛，猪肉批发平均价格为 19.33 元/公斤，较前一周下降 0.10%。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.83 元/公斤，较前一周上涨 1.26%；7 种重点监测水果平均批发价格为 8.16 元/公斤，较前一周上涨 0.99%；农产品批发价格 200 指数为 121.94 点，较前一周下降 0.64%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 43.70 万平方米，环周下降 1.98%，回升动能依然不强。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 3.56%、下降 30.50%、3.01%至 11.64 万平方米、22.45 万平方米、9.61 万平方米。水泥价格连续回调跌幅环比扩大，水泥价格指数 127.76 环比下降 1.98%。

消费方面，涨势边际收敛，周内先涨后跌，布伦特、WTI 原油价格分别环比上升 1.81%、1.57%至 76.95 美元/桶、72.67 美元/桶。5 月 15 日-5 月 21 日，乘用车零售日均 4.83 万辆，环比上涨 1.96%；汽车批发日均 5.40 万辆，环比增加 1.57%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化
猪肉(元/公斤)	19.33	19.35	-0.10%
28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.83	4.77	1.26%
7 种重点监测水果(元/公斤)	8.16	8.08	0.99%
鸡蛋(元/公斤)	10.09	10.19	-0.98%
农产品批发价格 200 指数	121.94	122.73	-0.64%
菜篮子产品批发价格 200 指数	122.63	123.50	-0.70%
CCFI	938.74	946.18	-0.79%
SCFI	983.46	972.45	1.13%
BDI	1172.00	1384.00	-15.32%
CDFI	985.38	1031.82	-4.50%
环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	729.00	729.00	0.00%
PTA 开工率	74.22%	79.95%	-0.057
Myspic 综合钢价指数	138.47	142.60	-2.90%
螺纹	145.53	150.86	-3.53%
线材	160.61	165.46	-2.93%
热卷	133.74	137.38	-2.65%
高炉开工率(247 家)	82.36%	82.36%	0.000
南华玻璃指数	1815.32	1947.01	-6.76%
螺纹钢库存指数	181.80	191.60	-5.11%

	长江有色铜(元/吨)	64210.00	65690.00	-2.25%
	LME 铜(美元/吨)	8082.00	8222.00	-1.70%
<hr/>				
	水泥价格指数	127.76	130.34	-1.98%
	30 大中城市:商品房成交面积			
	(万平方米)	43.70	53.45	-18.24%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
投资	一线城市(万平方米)	11.64	11.24	3.56%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	二线城市(万平方米)	22.45	32.30	-30.50%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	三线城市(万平方米)	9.61	9.91	-3.01%
<hr/>				
消费	布伦特原油(美元/桶)	76.95	75.58	1.81%
	WTI 原油(美元/桶)	72.67	71.55	1.57%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

上周基本面数据处于真空期，债市交易股市调整和跨月资金面，短端下行较多。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 3.66bp、3.80bp、1.97bp、上行 0.54bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 13.63bp、2.25bp、1.10bp、1.49bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 17.93%、4.49%、1.34%和 1.42%。国债 10Y-1Y 利差走扩 4bp 至 70bp，国开 10Y-1Y 利差走扩 12bp 至 73bp。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-3.66	-3.80	-1.97	0.54
国开	-13.63	-2.25	-1.10	-1.49
口行	-9.04	-1.64	-0.25	1.00
农发	-10.21	-2.98	0.25	1.39

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	40.88%	42.21%	37.29%	17.93%
国开	31.97%	28.19%	19.03%	4.49%
口行	34.62%	28.03%	18.34%	1.34%

农发	32.95%	27.27%	19.79%	1.42%
----	--------	--------	--------	-------

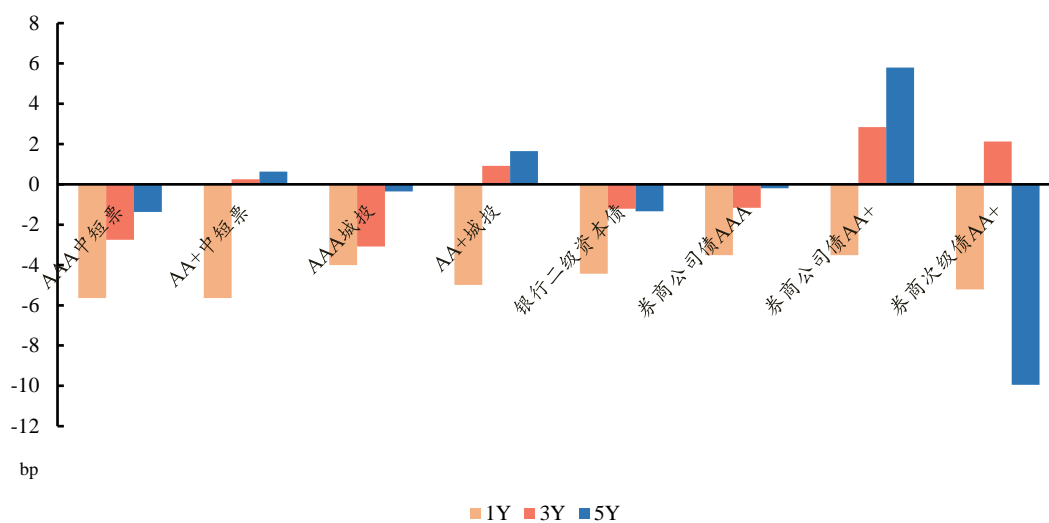
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

5月22日-5月28日信用债净融资 553.74 亿元。信用债共发行 3028.68 亿元，周环比上升 184.96%；总偿还额 2474.94 亿元，净融资 553.74 亿元。产业债发行规模 1788.94 亿元，较前一周环比上升；城投债发行规模 1214.54 亿元，较前一周环比上升。

信用债收益率整体下行，信用利差明显走阔。二级市场方面，信用债收益率整体下行 1-6bp。分品种看，中高等级城投债短端收益率下行幅度较大，AAA 和 AA+城投债 1Y 收益率分别下行 4.00bp、4.99bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 4.44bp、1.21bp、1.33bp；AAA 等级券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.52bp、1.17bp 和 0.2bp。信用利差方面，1Y 信用利差大幅走阔。分品种看，银行二级资本债 1Y 和 3Y 信用利差分别扩大 9.19bp 和 1.04bp，分别处在 26.85%和 37.64%历史分位数；AAA 和 AA+城投 1Y 信用利差分别扩大 9.63bp 和 8.64bp，分别处于 30.00%和 22.42%的历史分位数；AAA 和 AA+券商债 1Y 信用利差分别走阔 10.11bp 和 10.11bp，分别处于 28.66%和 29.29%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	7.99	-0.5	-0.27
AA+中短票	7.99	2.5	1.73
AAA城投	9.63	-0.83	0.75
AA+城投	8.64	3.17	2.75
银行二级资本债	9.19	1.04	-0.23
券商公司债AAA	10.11	1.08	0.9
券商公司债AA+	10.11	5.09	6.9
券商次级债AA+	8.41	4.37	-8.85

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	26.50%	35.47%	26.60%
AA+中短票	17.36%	25.30%	23.25%
AAA 城投	30.00%	32.11%	28.37%
AA+城投	22.42%	28.50%	32.08%
银行二级资本债	26.85%	37.64%	40.26%
券商公司债 AAA	28.66%	42.39%	25.30%
券商公司债 AA+	29.29%	41.45%	43.36%
券商次级债 AA+	27.92%	32.85%	43.06%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

跨月资金面宽松，短端利率下行较多。上周资金面整体维持宽松状态，截至5月26日，R001、R007、DR007分别较5月19日上行1.4bp、20.2bp、11.9bp至1.53%、2.21%、1.99%，而DR001小幅下行0.3bp至1.40%，R007-DR007利差走阔8.3bp至15.7bp。上半周质押式回购成交金额逐日回升，上周三创下8.22万亿的历史新高，而上周四后跨月资金需求增加，隔夜资金需求下降，质押式回购成交金额上周五回落至7.77万亿，全日均成交金额环比上升0.28万亿至8.04万亿。截至5月26日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较前一周末收盘变动-3.7bp、-3.8bp、-2.0bp、0.5bp、1.5bp、1.4bp、-0.2bp至2.02%、2.32%、2.50%、2.72%、2.98%、3.09%、3.19%。

后续关注跨月后资金面及5月PMI数据。临近跨月央行开始加大投放，税期资金利率宽松叠加基本面预期较弱，短端下行较多。同时上周全周股市走弱，股市对债市情绪影响较明显，后续需关注股市对债市的传导。上周信用债收益率曲线整体下行1~6bps，短融信用利差上行8~9bps。当前虽然信用债的等级利差和信用利差位置较低，但基于绝对收益率的需求，信用债周内表现仍较强。关注本周5月PMI数据。

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。