

央行呵护资金跨年，利率期限利差走阔

观点：

上周存款利率下调的影响叠加央行巨额净投放，市场降息预期升温。上周隔夜资金价格和 7 天资金价格均上行，R001 升至 1.83%，R007 升至 2.25%，DR001 升至 1.65%，DR007 升至 1.91%。存单二级市场各期限收益率均下行，3M 下行 54.0bp 收于 2.14%，1Y 下行 22.5bp 收于 2.40%。银行体系净融出持续高位，日均净融出 5.3 万亿元。截至 12 月 29 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 12 月 22 日收盘变动-16.21bp、-7.96bp、-7.46bp、-3.36bp、-1.13bp、-1.00bp、-2.29bp 至 2.12%、2.30%、2.40%、2.56%、2.73%、2.83%、2.92%；国债 10 年和 1 年利差走阔 14bp 至 48bp，国开 10 年和 1 年利差走阔 14bp 至 48bp。

上周央行公开市场净投放 1.26 万亿元，市场进入跨年行情的最终阶段，在宽松资金的呵护下，市场整体震荡下行。存单受到资金面显著转松的影响，收益率显著回落；利率债现券延续前一周利好行情，信用债也整体呈现下行态势。12 月制造业 PMI 仍处于收缩区间，内需较前一个月进一步下降；非制造业扩张延续放缓态势，短期 PMI 仍有季节性回落压力，2024 年一季度产需两端仍待修复。2024 年政策主基调偏积极，中央加杠杆是关键，需要关注新一轮稳增长政策的出台节奏。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 我国 12 月官方制造业 PMI 为 49%，预期 49.5%，前值 49.4%，制造业景气水平有所回落；综合 PMI 产出指数为 50.3%，高于临界点。12 月官方非制造业 PMI 为 50.4%，预期 50.5%，前值 50.2%，高于临界点。

(2) 2024 年元旦假期，全国文化和旅游市场平稳有序。经文化和旅游部数据中心测算，元旦假期 3 天，全国国内旅游出游 1.35 亿人次，同比增长 155.3%，按可比口径较 2019 年同期增长 9.4%；实现国内旅游收入 797.3 亿元，同比增长 200.7%，较 2019 年同期增长 5.6%。

1.2 时政新闻

(1) 多家股份制银行跟进下调存款利率，其中，1 年定期存款利率下调 10 个基点、2 年定期存款利率下调 20 个基点、3 年定期存款利率普遍下调 25 个基点（光大银行下调 30 个基点），5 年定期存款利率普遍下调 25 个基点。招商银行 3 年定期存款利率从此前的 2.6% 下调至 2.35%；民生银行 3 年定期存款则从 2.85% 下调至 2.6%。

(2) 国家发改委发布《粤港澳大湾区国际一流营商环境建设三年行动计划》，制定出台横琴粤澳深度合作区放宽市场准入特别措施，支持广州南沙开展放宽市场准入试点，深入推进深圳建设中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入特别措施落地实施。研究进一步取消或放宽对港澳投资者的资质要求、持股比例、行业准入等限制，将有关开放措施纳入内地与香港、澳门《关于建立更紧密经贸关系的安排》（CEPA）框架下实施。

(3) 国家发改委表示，建设全国统一大市场进展成效可以归结为三个方面。一是着力破除一批地方保护和市场分割的突出问题。二是一批推动市场高效联通重点任务已见到成效。全面开展新版市场准入负面清单修订，《关于规范招标投标领域信用评价应用的通知》等印发实施。三是重点领域改革加力推进并取得积极进展。财税体制方面，部分省份财政体制改革实施方案已印发实施，推动建立健全权责配置更为合理的省以下财政体制。区域一体化方面，京津冀、成渝等地区出台区域市场一体化建设实施方案。

(4) 国资委召开中央企业负责人会议强调，2024 年国资委对中央企业总体保持“一利五率”目标管理体系不变，即中央企业效益稳步提升，利润总额、净利润和归母净利润协同增长，净资产收益率、全员劳动生产率、营业现金比率同比改善，研发投入强度和科技产出效率持续提高，整体资产负债率保持稳定；着力深化国资国企改革，围绕优化资源配置、完善体制机制、健全制度保障深化改革，加快建设现代新国企。

(5) “全面推进中国式现代化建设”经济形势系列报告会第二场报告会在京举行，工信部部长金壮龙作了“全面贯彻落实党的二十大精神大力推进新型工业化”的专题报告。金壮龙表示，要提升产业科技创新能力，加快改造提升传统产业，巩固提升优势产业，培育壮大新兴产业，前瞻布局未来产业，推进人工智能赋能新型工业化，推动工业绿色低碳发展，建设世界一流企业，巩固和增强工业经济回升向好态势。

(6) 中国人民银行货币政策委员会召开 2023 年第四季度例会。会议强调，要坚持稳中求进工作总基调，牢牢把握高质量发展首要任务，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，进一步加强部门间政策协调配合，强化政策统筹，充分发挥货币信贷政策效能，兼顾好内部均衡和外部均衡。要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。增强政府投资和政策激励的引导作用，提高乘数效应，有效带动

激发更多民间投资。促进物价低位回升，保持物价在合理水平。积极盘活被低效占用的金融资源，提高资金使用效率。深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

(7) 工信部等八部门联合发布《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》，到 2027 年，传统制造业高端化、智能化、绿色化、融合化发展水平明显提升，有效支撑制造业比重保持基本稳定，在全球产业分工中的地位和竞争力进一步巩固增强。《意见》要求，大力推进企业智改数转网联。立足不同产业特点和差异化需求，加快人工智能、大数据、云计算、5G、物联网等信息技术与制造全过程、全要素深度融合。实施重点领域碳达峰行动。落实工业领域和有色、建材等重点行业碳达峰实施方案，完善工业节能管理制度，推进节能降碳技术改造。加大对制造业技术改造资金支持力度，以传统制造业为重点支持加快智改数转网联，统筹推动高端化、智能化、绿色化、融合化升级。发挥多层次资本市场作用，支持符合条件的传统制造业企业通过股票、债券等多种融资方式进行技术改造或加大研发投入，通过并购重组实现转型升级。

(8) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究深入推进以人为本的新型城镇化有关举措，决定核准广东太平岭、浙江金七门核电项目，讨论《中华人民共和国统计法（修正草案）》，审议通过《中华人民共和国档案法实施条例（草案）》和《国务院关于经营者集中申报标准的规定（修订草案）》。

2、上周资金市场

12月25日-12月29日，央行公开市场净投放资金14370亿元。其中，7天逆回购投放17540亿元，14天逆回购投放1750亿元，7天逆回购到期6720亿元，国库定存投放1800亿元。本周逆回购到期26640亿元。

资金面整体宽松，流动性分层现象在跨年期间短暂出现。其中，DR001利率上行7.66bp至1.65%，DR007上行13.21bp至1.91%，R001上行11.96bp至1.83%，R007上行16.16bp至2.25%。3M-SHIBOR利率下行7.4bp至2.530%。R007和DR007利差扩大至34bp。上周银行体系净融出持续高位，且中小行资金融出能力也在持续回升，银行体系日均净融出5.3万亿元，较前一周的5.1万亿元继续回升。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.897	2.469	1.708	1.941	2.492
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	-0.342	-0.202	-0.459	-0.585	-0.341

数据来源：Wind，富荣基金

表 2、日度资金利率 (%)

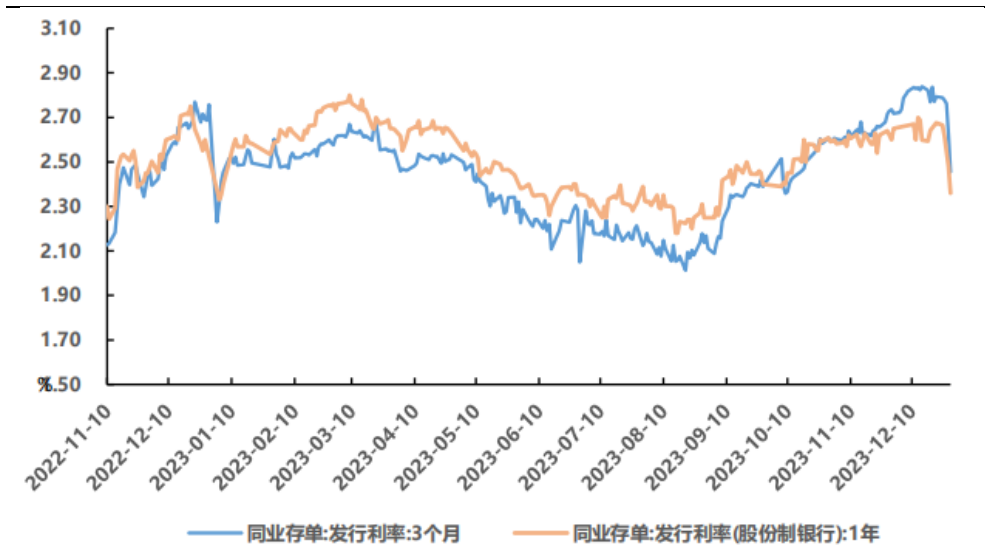
日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/12/29	1.83	2.25	1.65	1.91	2.530
2023/12/28	1.59	2.95	1.38	2.02	2.556
2023/12/27	1.56	3.68	1.43	1.91	2.590
2023/12/26	1.60	4.40	1.48	1.85	2.600

2023/12/25 1.68 3.98 1.54 1.82 2.601

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额转负，1 年期 AAA 存单收益率快速下行。上周存单发行量 5322 亿元，净融资额-153 亿元，加权发行期限下降至 5.93 个月。本周同业存单到期 1306 亿元。发行利率方面，存单发行利率均有所下行，1 个月期同业存单发行利率下行 55bp 至 2.27%，3 个月期下行 33.90bp 至 2.45%，6 个月期下行 35bp 至 2.34%，9 个月期下行 40bp 至 2.38%，1 年期存单利率下行 31.60bp 至 2.36%。二级市场方面，1 月期同业存单收益率下行 87.48bp 至 1.92%，3 月期同业存单收益率下行 53.96bp 至 2.14%，6 月期同业存单收益率下行 31.30bp 至 2.34%，9 月期同业存单收益率下行 25.79bp 至 2.39%，1 年期同业存单收益率下行 22.50bp 至 2.40%。

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 927 元/吨环比下降 2.42%；PTA 开工率 80.76%环比下降 2.10pct，PTA 开工率明显下滑。兰格钢价指数 155.50 环比下降 0.06%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 0.17%、0.18%、0.28%。高炉开工率环比下降 2.5pct 至 75.17%。南华玻璃指数 2612.71 环比上涨 0.10%。长江有色铜价周度均价环比下降 0.36%，LME 铜均价周度下降 0.27%，有色期货价格下降。

出口方面，出口集运继续受到地缘风险的影响，亚欧航线运输受此影响，航运距离和成本增加，造成短期内面临运力紧张、航线运价上涨，CCFI 综合指数环比上涨 3.35%至 927.00 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1250.15 点，较前一周上涨 3.40%。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 20.45 元/公斤下降 0.82%，猪肉均价略有下降；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.21 元/公斤环比上涨 1.76%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.20 元/公斤环比上涨 0.42%；农产品批发价格 200 指数为 126.07 点，环比上涨 0.78%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 306.78 万平方米环周上涨 23.15%，年末冲刺效应明显。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 9.38%、20.47%、48.02%至 53.56 万平方米、188.16 万平方米、65.06 万平方米。水泥价格成本影响涨幅略有扩大，水泥价格指数 113.37 环比上涨 0.30%。

消费方面，截至 12 月 24 日，乘用车零售、批发同比+7%、+17%，环比 11 月同期分别+20%、+5%。截至 12 月 29 日，布伦特、WTI 油价环比分别-2.57%、-2.60%，一方面，红海地缘局势对油价产生一定支撑，但同时，安哥拉宣布退出 OPEC 组织，投资者对 OPEC 减产计划能否落实产生担忧，抑制后半周油价表现。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.45	20.62	-0.82%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.21	5.12	1.76%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.20	7.17	0.42%
	鸡蛋(元/公斤)	9.72	9.88	-1.62%
	农产品批发价格 200 指数	126.07	125.09	0.78%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	127.17	126.00	0.93%
进出口	CCFI	909.19	879.75	3.35%
	CDFI	1250.15	1209.09	3.40%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	927.00	950.00	-2.42%
	PTA 开工率	80.76%	82.87%	-0.021
	兰格钢价指数	155.50	155.60	-0.06%
	兰格钢价指数:高线	175.00	175.30	-0.17%
	兰格钢价指数:长材	164.70	165.00	-0.18%
	兰格钢价指数:角钢	176.00	176.50	-0.28%
	高炉开工率(247 家)	75.17%	77.69%	-0.025
	南华玻璃指数	2612.71	2609.98	0.10%
	长江有色铜(元/吨)	69280.00	69530.00	-0.36%
	LME 铜(美元/吨)	8476.00	8499.00	-0.27%
投资	水泥价格指数	113.37	113.03	0.30%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	306.78	249.11	23.15%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	53.56	48.97	9.38%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	188.16	156.19	20.47%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	65.06	43.95	48.02%
消费	布伦特原油(美元/桶)	77.04	79.07	-2.57%
	WTI 原油(美元/桶)	71.65	73.56	-2.60%

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

上周市场继续走强，中短端表现强势，收益率大幅下行利率曲线明显走陡。国债期货整体收涨，12月29日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较12月22日变动+0.13%、+0.14%、+0.17%。截至12月29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12月22日收盘变动-16.21bp、-7.96bp、-7.46bp、-3.36bp、-1.13bp、-1.00bp、-2.29bp至2.12%、2.30%、2.40%、2.56%、2.73%、2.83%、2.92%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为6.85%、1.89%、0.00%和0.00%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-17.30	-8.32	-5.61	-3.24
国开	-18.15	-12.50	-7.36	-4.25
口行	-16.33	-14.41	-7.46	-4.26
农发	-21.62	-12.61	-8.55	-4.62

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

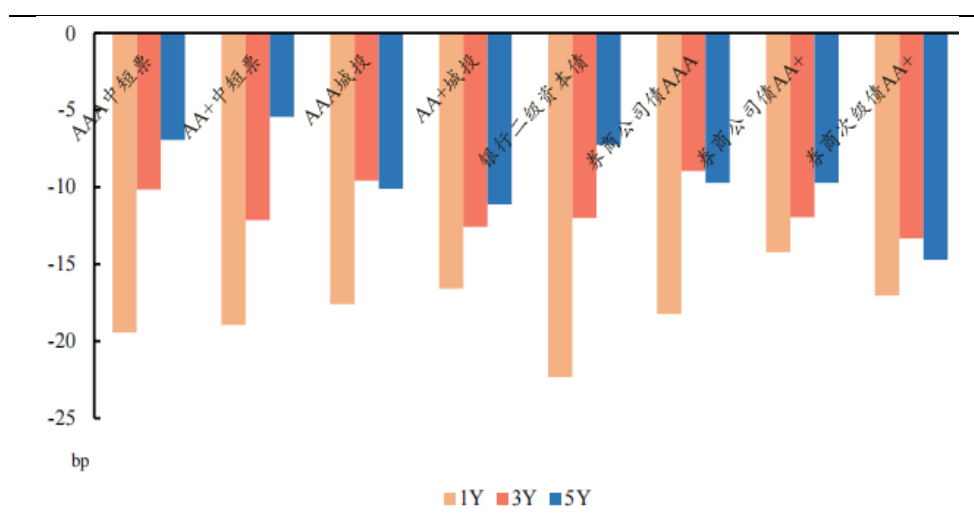
品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	51.96%	49.31%	38.76%	6.85%
国开	52.96%	34.63%	20.13%	1.89%
口行	59.75%	33.48%	17.80%	0.00%
农发	53.05%	32.32%	18.52%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

受跨年因素影响，Wind 口径信用债上周一级信用债供给量环比大幅回落，共发行 860.11 亿元，较前一周 2047.39 亿元环比减少 57.99%；同时发行数量由 236 只降低至 114 只；上周债券到期偿付量环比有所增加，因此信用债净融出规模扩大 1996.11 亿至净融出 2076.79 亿元。城投债方面，上周城投债发行规模 402.36 亿元，较前一周的 901.34 亿元环比降低 55.36%，城投债融资继续表现净融出，环比降低 5.75 倍至-595.34 亿元，净融出规模扩大。上周信用债收益率整体下行，中短端下行较多。具体来看，1Y 期各品种收益率下行 16-20bp，3Y 期各品种下行 8-13bp，5Y 期各品种下行 6-12bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 17.59bp、9.58bp、10.12bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 22.33bp、12bp、7.27bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 18.24bp、8.96bp、9.73bp。各品种信用利差有所分化，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 0.56bp、2.92bp、收窄 2.76bp，分别处于 2018 年的 27.48%、37.32%和 23.41%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 4.18bp、走阔 0.50bp、0.09bp，分别处于 2018 年的 27.13%、35.35%和 21.37%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	-1.30	2.34	0.41
AA+中短票	-0.80	0.34	1.91
AAA 城投	0.56	2.92	-2.76
AA+城投	1.56	-0.08	-3.76
银行二级资本债	-4.18	0.50	0.09
券商公司债 AAA	-0.09	3.54	-2.37
券商公司债 AA+	3.92	0.54	-2.37
券商次级债 AA+	1.12	-0.84	-7.36

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	21.85%	35.22%	26.77%
AA+中短票	15.44%	21.04%	27.88%
AAA 城投	27.48%	37.32%	23.41%
AA+城投	28.72%	26.92%	23.37%
银行二级资本债	27.13%	35.35%	21.37%
券商公司债 AAA	27.08%	43.80%	26.53%
券商公司债 AA+	25.80%	28.34%	31.17%
券商次级债 AA+	34.81%	31.93%	42.70%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周存款利率下调的影响叠加央行巨额净投放，市场降息预期升温。上周隔夜资金价格和 7 天资金价格均上行，R001 升至 1.83%，R007 升至 2.25%，DR001 升至 1.65%，DR007 升至 1.91%。存单二级市场各期限收益率均下行，3M 下行 54.0bp 收于 2.14%，1Y 下行 22.5bp 收于 2.40%。银行体系净融出持续高位，日均净融出 5.3 万亿元。截至 12 月 29 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 12 月 22 日收盘变动-16.21bp、-7.96bp、-7.46bp、-3.36bp、-1.13bp、-1.00bp、-2.29bp 至 2.12%、2.30%、2.40%、2.56%、2.73%、2.83%、2.92%；国债 10 年和 1 年利差走阔 14bp 至 48bp，国开 10 年和 1 年利差走阔 14bp 至 48bp。

上周央行公开市场净投放 1.26 万亿元，市场进入跨年行情的最终阶段，在宽松资金呵护下，整体震荡下行。存单受到资金面显著转松的影响，收益率显著回落；利率债现券延续前一周利好行情，信用债也整体呈现下行态势。12 月制造业 PMI 仍处于收缩区间，内需较前一个月进一步下降；非制造业扩张延续放缓态势，短期 PMI 仍有季节性回落压力，2024 年一季度产需两端仍待修复。2024 年政策主基调偏积极，中央加杠杆是关键，需要关注新一轮稳增长政策的出台节奏。

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。