

## 经济温和修复，利率低位区间震荡

观点：

上周资金利率中枢抬升，存单一二级市场收益率有所分化。截至1月19日，相较于前一周DR001上行4.40bp，DR007上行2.92bp，R001与DR001价差下行0.16bp至0.1374%，R007与DR007价差下行7.54bp至0.2457%。银行间质押式回购利率方面，隔夜R利率上行4.24bp，7天R利率下行4.62bp，14天R利率上行7.57bp。银行间质押式回购成交量和隔夜占比均有所回落，银行间质押式回购成交量周均值为7.71万亿，隔夜成交周均值6.95万亿。SHIBOR隔夜为1.72%，相较于前一周上行4.60bp，3月期SHIBOR2.40%。存单方面，一二级收益率继续分化，其中一级市场发行利率受供给扰动，多数略有上行，二级市场收益率在需求影响下略有下行。

上周债市表现整体偏强，10Y国债收益率再度下行至2.5%。短期降息预期有所落空，但是在基本面有待进一步好转的情况下，市场对降息等宽货币预期或仍未完全消退。上周公布的基本面数据整体仍然偏弱，同时股市情绪偏弱也进一步带动债市走强。当前市场对宽货币预期较强，而对财政发力的预期偏弱，考虑增发国债效果有望逐渐显现，叠加PSL重启，后续不排除再度有预期差出现的可能。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 国家统计局介绍，初步核算，2023 年全年国内生产总值 1260582 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%，四季度增长 5.2%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.0%。

(2) 12 月规模以上工业增加值同比增 6.8%，预期增 6.6%，前值增 6.6%；2023 年规模以上工业增加值比上年增长 4.6%。2023 年四季度，全国规模以上工业产能利用率为 75.9%，比上年同期上升 0.2 个百分点；2023 年全国工业产能利用率为 75.1%，比上年下降 0.5 个百分点。

(3) 社会消费品零售同比增 7.4%，预期增 8.2%，前值增 10.1%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长 7.9%。2023 年，社会消费品零售总额比上年增长 7.2%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长 7.3%。

(4) 2023 年房地产开发投资同比下降 9.6%，预期降 9.6%，1-11 月降 9.4%；商品房销售面积下降 8.5%；商品房销售额下降 6.5%；房地产开发企业到位资金降 13.6%。2023 年 12 月份，房地产开发景气指数为 93.36。

(5) 2023 年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比上年下降 0.4 个百分点；2023 年 12 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%。不包含在校生的 16-24 岁、25-29 岁、30-59 岁劳动力调查失业率分别为 14.9%、6.1%、3.9%。

## 1.2 时政新闻

(1) 国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出 4 个方面 26 项举措，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展。《意见》提出，推进产业集群发展，在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域，规划布局 10 个左右高水平银发经济产业园区。强化财政金融支持，优化中央预算内投资相关专项使用范围，支持符合条件的新建养老服务设施搭载信息化管理系统和推广使用智能化人工替代设备。通过地方政府专项债券支持符合条件的银发经济产业项目。用好普惠养老专项再贷款，对符合条件的公益型普惠型养老机构运营、居家社区养老体系建设、纳入相关目录的老年产品制造企业等，按照市场化原则提供信贷支持。鼓励各类金融机构在坚守职能定位、依法依规的前提下，加大对养老服务设施、银发经济产业项目建设的支持力度。

(2) 国务院国资委召开国有企业经济运行座谈会，详细了解重点企业经济运行情况，听取意见建议，研究细化工作举措，协调解决实际困难，推动中央企业做好提质增效开局起步工作，努力实现一季度“开门红”；要加大粮食安全、能源资源安全等领域的投入力度。

(3) 国务院总理李强出席世界经济论坛 2024 年年会并发表特别致辞称，中国近年一直是全球发展的重要引擎，正以高质量发展全面推进中国式现代化，产业基础、要素禀赋、创新能力等基本面良好稳固，经济长期向好的总体趋势不会改变，将持续为世界经济发展提供强大动力。中国具有超大规模市场并处于需求快速释放阶段，在新型城镇化、绿色转型等方面将形成规模庞大的发展增量，将为世界贸易、投资增长提供更广阔天地。不管世界形势如何变化，中国都将坚持对外开放的基本国策，开放的大门只会越开越大。选择中国市场不是风险，而是机遇。

(4) 国务院总理李强在世界经济论坛 2024 年年会开幕式上发表特别致辞称，中国经济稳健前行，将持续为世界经济发展提供强大动力。中国是全球发展的重要引擎，这些年对世界经济增长贡献率一直保持在 30%左右。2023 年中国经济总体回升向好，预计国内生产总值增长 5.2%左右，高于年初确定的 5%左右的预期目标。

(5) 央行等三部门发布《关于跨境税费缴库退库业务管理有关事项的通知》，将由税务机关负责征收的跨境税收缴库退库业务范围扩大到税收、非税收入、社会保险费等各项税费款项缴纳，以及相应税收、非税收入退库业务，同时明确不同方式下跨境税费缴库退库的业务流程、账户使用方法、信息申报要求等，为包括人民币在内的各币种跨境税费缴库退库业务完善制度依据。

(6) 国家发改委副主任刘苏社表示，将更加注重扩大有效需求，更加注重依靠改革创新增强发展动力，更加注重发展壮大实体经济，更加注重增进民生福祉，更加注重提高宏观政策成效。突出做好 7 个方面工作。国家发改委副秘书长袁达表示，要巩固和增强经济回升向好态势，必须坚定实施扩大内需战略，进一步释放消费潜力，扩大有效投资，持续优化投资环境，切实提高投资综合效益。促进居民多渠道增收，大力发展数字消费、绿色消费、健康消费，提高商品和服务消费质量。

(7) 国务院决定对 1 部行政法规和 2 个国务院决定部分条款予以修改，在《中国人民银行货币政策委员会条例》中增加一条，作为第二条：“货币政策委员会工作坚持中国共产党的领导，推动健全现代货币政策框架，重要事项报党中央、国务院。”；将第八条改为第九条，将第三项中的“货币、银行”修改为“金融”。将第二十四条修改为：“中国人民银行报请国务院批准有关利率、汇率或者其他货币政策重要事项的决定方案时，可以将货币政策委员会建议书或者会议纪要作为附件一并报送。”

(8) 国家金融监管总局：持续深化金融供给侧结构性改革，引导金融机构顺应经济社

会发展的阶段性特点，不断提升金融服务实体经济质效；积极支持化解地方债务风险；优化房地产金融监管政策，加大对保障性住房等“三大工程”建设支持力度。

## 2、资金市场

1月15日-1月19日，公开市场净投放15560亿元。7天期逆回购投放15670亿元，到期2270亿元，净投放13400亿元；1年期MLF投放9950亿元，到期7790亿元，净投放2160亿元。

税期资金利率中枢抬升，资金面分层现象仍然存在。DR001利率上行4.4bp至1.7%，DR007上行2.9bp至1.9%，R001上行4.2bp至1.9%，R007下行4.6bp至2.1%。银行间质押式回购成交额日均为78073亿元，比前一周减少3839亿元。其中，R001日均成交额69501亿元，平均占比90.2%；R007日均成交6844亿元，平均占比8.9%。上交所新质押式国债回购日均成交额为17199亿元，其中，GC001日均成交额14584亿元占比84.9%，GC007日均成交额1946亿元占比11.3%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.831	2.398	1.683	1.897	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	-0.408	-0.273	-0.485	-0.630	-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
2024/1/19	1.86	2.12	1.73	1.87	2.400
2024/1/18	1.88	2.16	1.73	1.83	2.400
2024/1/17	2.02	2.33	1.83	1.98	2.402

2024/1/16	1.97	2.29	1.75	1.96	2.401
2024/1/15	1.83	2.23	1.68	1.89	2.400

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额下降，一二级收益率分化。上周银行同业存单发行 4995 亿元，净融资额为 1063 亿元，净融资额减少。发行利率方面，一级收益率整体提价，1 个月期同业存单发行利率上行 4.71bp 至 2.31%，3 个月期上行 1.05bp 至 2.40%，6 个月期上行 3bp 至 2.45%，9 个月期上行 0.14bp 至 2.44%，1 年期存单利率下行 0.01bp 至 2.46%。存单收益率除 1M 均下行，1 月期同业存单收益率上行 1.61bp 至 2.29%，3 月期同业存单收益率下行 0.49bp 至 2.39%，6 月期同业存单收益率下行 1.00bp 至 2.41%，9 月期同业存单收益率下行 1.05bp 至 2.40%，1 年期同业存单收益率下行 1.25bp 至 2.43%。

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、高频数据

生产方面，环渤海动力煤 915 元/吨环比持平；PTA 开工率 83.30%环比下降 0.2pct，开工率有所回调。兰格钢价指数 154.50 环比下降 0.26%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 0.23%、0.31%、0.34%。高炉开工率环比上涨 0.2pct 至 76.25%。南华玻璃指数 2401.01 环比上涨 1.09%。国内铜均价跌幅略有扩大，长江有色铜价周度均价环比下降 0.76%；LME 铜均价周度下降 0.17%，美国通胀数据强韧，美元指数走强，LME 铜价回调。

出口方面，CCFI 综合指数环比上涨 12.91%至 1287.49 点，CCFI 指数延续上涨，强势运行；SCFI 综合指数环比上涨 1.52%至 2239.61 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1064.04 点，较前一周上涨 0.95%；**BDI 指数环比转正**，波罗的海干散货指数环比上涨 2.95%至 1503 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 19.89 元/公斤上涨 1.38%，猪肉均价环比上涨；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.11 元/公斤环比下降 0.39%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.13 元/公斤环比下降 0.97%；农产品批发价格 200 指数为 124.89 点，环比上涨 0.06%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 145.25 万平方米环周下降 2.28%，新房成交继续下滑。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 31.55%、下降 15.84%、1.85%至 46.52 万平方米、74.84 万平方米、23.90 万平方米。水泥价格跌幅进一步扩大，水泥价格指数 109.79 环比下降 2.10%。

消费方面，1 月 1 日-14 日，乘用车零售同比+18%、环比+6%。1 月 1 日-14 日，乘用车零售、批发同比+18%、+16%，环比 12 月同期分别+6%、-4%。截至 1 月 19 日，布伦特、WTI 油价环比分别+0.34%、+1.00%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	19.89	19.62	1.38%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.11	5.13	-0.39%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.13	7.20	-0.97%
	鸡蛋(元/公斤)	9.65	9.65	0.00%
	农产品批发价格 200 指数	124.89	124.82	0.06%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	125.86	125.78	0.06%
进出口	CCFI	1287.49	1140.31	12.91%
	SCFI	2239.61	2206.03	1.52%
	BDI	1503.00	1460.00	2.95%
	CDFI	1064.04	1054.01	0.95%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	915.00	915.00	0.00%
	PTA 开工率	83.30%	83.49%	-0.002
	兰格钢价指数	154.50	154.90	-0.26%
	兰格钢价指数:高线	173.80	174.20	-0.23%
	兰格钢价指数:长材	163.20	163.70	-0.31%
	兰格钢价指数:角钢	173.60	174.20	-0.34%
	高炉开工率(247 家)	76.25%	76.10%	0.002
	南华玻璃指数	2401.01	2375.07	1.09%
	长江有色铜(元/吨)	67890.00	68410.00	-0.76%
	LME 铜(美元/吨)	8275.00	8289.00	-0.17%
投资	水泥价格指数	109.79	112.15	-2.10%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	145.25	148.64	-2.28%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	46.52	35.36	31.55%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	74.84	88.93	-15.84%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	23.90	24.35	-1.85%
消费	布伦特原油(美元/桶)	78.56	78.29	0.34%
	WTI 原油(美元/桶)	73.41	72.68	1.00%

数据来源：Wind，富荣基金

注：商品房成交面积口径为工作日

## 4、债券市场

基本面数据落地，叠加股债跷跷板影响，债市整体情绪向好。国债期货表现分化，1月19日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较1月12日变动-0.01%、0.12%、0.22%。截至1月19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1月12日收盘变动-1.00bp、-0.65bp、-4.00bp、-1.65bp、-3.99bp、-3.65bp、-1.59bp至2.09%、2.29%、2.38%、2.50%、2.67%、2.76%、2.87%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为2.13%、0.00%、0.55%和0.25%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-1.00	-0.40	-3.76	-1.45
国开	-3.36	-2.85	-2.50	-1.50
口行	-3.75	-4.13	-2.62	-2.50
农发	-3.90	-4.00	-2.50	-2.91

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	52.20%	51.53%	39.81%	2.13%
国开	52.23%	38.60%	22.53%	0.00%
口行	56.09%	35.69%	19.62%	0.55%
农发	53.16%	35.59%	20.87%	0.25%

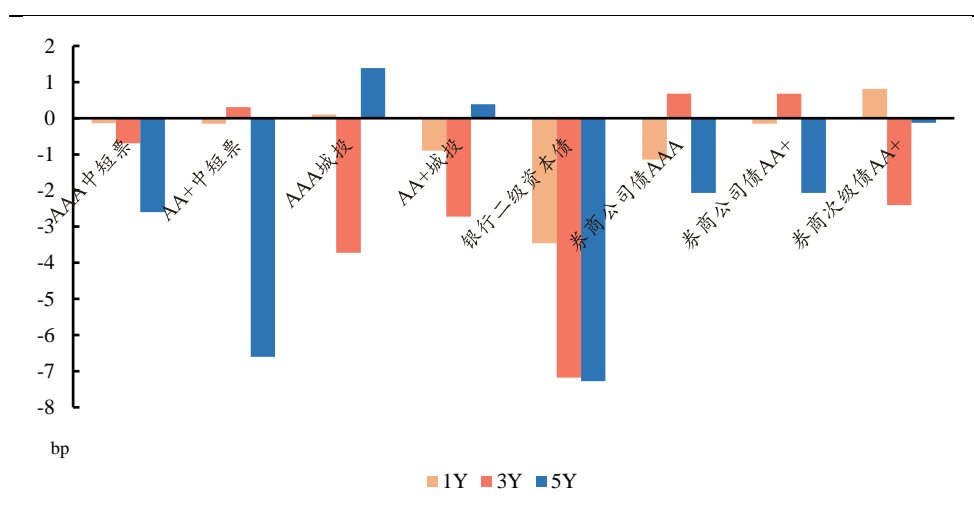
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

上周信用债发行 2986 亿元，净融资 114 亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 1422 亿元，净融资规模环比下降至 226 亿元；城投债发行规模 1564 亿元，净融资规模环比下降至-112 亿元。一级信用债发行主要分布在江苏、北京、广东等地区；整体来看，各地区信用债发行总量和净融资总量较前一周均有所下降，信用债发行和净融资变化幅度较大的地区主要为发债大省，以及内蒙古等地区。

上周信用债收益率整体下行，信用利差多数走阔，银行二级债利差收窄。具体来看，1Y 期各品种收益率下行 1-4bp，3Y 期各品种下行 0-6bp，5Y 期各品种下行 0-7bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.10bp、下行 3.72bp、上行 1.39bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.46bp、7.18bp、7.28bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.15bp、上行 0.68bp、下行 2.07bp。各品种信用利差走阔，1Y 期各品种扩大 2-4bp，3Y 期各品种扩大 0-4bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 3.46bp、收窄 0.87bp、扩大 3.89bp，分别处于 2018 年的 26.63%、21.64%和 13.78%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 0.10bp、4.33bp、4.78bp，分别处于 2018 年的 20.28%、21.76%和 5.92%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	3.22	2.16	-0.10
AA+中短票	3.21	3.16	-4.10
AAA 城投	3.46	-0.87	3.89
AA+城投	2.46	0.13	2.89
银行二级资本债	-0.10	-4.33	-4.78
券商公司债 AAA	2.21	3.53	0.43
券商公司债 AA+	3.21	3.53	0.43
券商次级债 AA+	4.17	0.45	2.37

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	23.52%	25.80%	11.71%
AA+中短票	16.56%	11.26%	0.15%
AAA 城投	26.63%	21.64%	13.78%
AA+城投	23.65%	14.73%	15.06%
银行二级资本债	20.28%	21.76%	5.92%
券商公司债 AAA	27.66%	35.41%	15.27%
券商公司债 AA+	24.23%	17.24%	19.43%
券商次级债 AA+	32.39%	21.70%	26.93%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周资金利率中枢抬升，存单一二级市场收益率有所分化。截至 1 月 19 日，相较于前一周 DR001 上行 4.40bp，DR007 上行 2.92bp，R001 与 DR001 价差下行 0.16bp 至 0.1374%，R007 与 DR007 价差下行 7.54bp 至 0.2457%。银行间质押式回购利率方面，隔夜 R 利率上行 4.24bp，7 天 R 利率下行 4.62bp，14 天 R 利率上行 7.57bp。银行间质押式回购成交量和隔夜占比均有所回落，银行间质押式回购成交量周均值为 7.71 万亿，隔夜成交周均值 6.95 万亿。SHIBOR 隔夜为 1.72%，相较于前一周上行 4.60bp，3 月期 SHIBOR 2.40%。存单方面，一二级收益率继续分化，其中一级市场发行利率受供给扰动，多数略有上行，二级市场收益率在需求影响下略有下行。

上周债市表现整体偏强，10Y 国债收益率再度下行至 2.5%。短期降息预期有所落空，但是在基本面有待进一步好转的情况下，市场对降息等宽货币预期或仍未完全消退。上周公布的基本面数据整体仍然偏弱，同时股市情绪偏弱也进一步带动债市走强。当前市场对宽货币预期较强，而对财政发力的预期偏弱，考虑增发国债效果有望逐渐显现，叠加 PSL 重启，后续不排除再度有预期差出现的可能。

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。