

经济数据结构分化，多空交织震荡偏强

观点：

税期资金利率收紧，市场多空交织。税期资金面收敛，R001、DR001、R007、DR007 分别较前一周上行 57.3bp、66.3 bp、37.2 bp、25.2 bp 至 2.29%、2.27%、2.51%、2.27%，质押式回购日均成交量下降 0.7 至 6.5 万亿，隔夜占比回落至 80.3%。全国国债活跃券收益率整体下行，国债期货整体上涨。

经济数据结构分化，上周二长债利率维持低位强势震荡。(1) 一季度 GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。(2) 一季度固定资产投资同比增长 5.1%，1-2 月增速为 5.5%。(3) 工业平稳增长，略低于预期。3 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%。(4) 地产回暖。一季度房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%；商品房销售面积 29946 万平方米，下降 1.8%；商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%。(5) 社零超市场预期。一季度社会消费品零售总额 114922 亿元，同比增长 5.8%。(6) 青年失业率持续上升。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，环比下降 0.3 个百分点；16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 19.6%、4.3%。

后续关注 4 月中央政治局会议和 4 月 PMI 数据。一季度经济数据 GDP 总量超预期，但工业生产较弱，固定资产投资依靠基建拉动；社零大幅超预期，消费贡献较大；地产 4 月高频数据边际走弱。债市可能重回基本面修复和政策预期主线，后续关注 4 月中央政治局会议和 4 月 PMI 数据。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 一季度经济数据：据国家统计局初步核算，一季度国内生产总值 284997 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。分产业看，第一产业增加值 11575 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 107947 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 165475 亿元，增长 5.4%。

固定资产投资：一季度固定资产投资（不含农户）同比增长 5.1%，预期 5.3%，1-2 月增速为 5.5%。

规模以上工业：3 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%。

房地产投资：一季度房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%；商品房销售面积 29946 万平方米，下降 1.8%；商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%，其中住宅销售额增长 7.1%；房地产开发企业到位资金 34708 亿元，下降 9.0%。

社会消费品零售：一季度社会消费品零售总额 114922 亿元，同比增长 5.8%。

失业率：一季度城镇调查失业率平均值为 5.5%，比上年四季度下降 0.1 个百分点。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，环比下降 0.3 个百分点；16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 19.6%、4.3%。

(2) 2023 年一季度，全国一般公共预算收入 6.23 万亿元，同比增长 0.5%；全国一般公共预算支出 6.79 万亿元，同比增长 6.8%；全国政府性基金预算收入 1.08 万亿元，同比下降 21.8%，其中土地出让收入 0.87 万亿元，同比下降 27%；政府性基金预算支出 2.11 万亿元，同比下降 15%，其中土地出让相关支出 1.28 万亿元，同比下降 17.1%。

1.2 时政新闻

(1) 二十届中央全面深化改革委员会第一次会议召开。会议审议通过《关于强化企业科技创新主体地位的意见》《关于加强和改进国有经济管理有力支持中国式现代化建设的意见》《关于促进民营经济发展壮大的意见》等文件。会议强调，要从服务构建新发展格局、推动高质量发展、促进共同富裕、维护国家安全的战略高度出发，完善国有经济安全责任、质量结构、资产和企业管理，深化国有企业改革；要着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍；要充分考虑民营经济特点，完善政策执行方式，加强政策协调性，推动各项优惠政策精准直达，切实解决企业实际困难。

(2) 央行4月20日召开新闻发布会，介绍2023年一季度金融统计数据有关情况。央行表示，今年一季度金融运行总体平稳，流动性合理充裕，信贷结构持续优化，实体经济融资成本稳中有降，金融支持实体经济的力度明显增强；下阶段，稳健的货币政策要精准有力，稳固对实体经济的持续支持力度，预计2023年信贷投放以及社会融资规模增长将保持平稳。央行表示，总体看金融数据领先于经济数据，实际上反映出供需恢复不匹配的现状；我国不存在长期通缩或通胀的基础，全年CPI将呈“U”形走势；当前住户部门的消费和投资意愿回升，储蓄意愿在下降；近期部分银行调整存款利率是正常现象；季节性因素作用下，今年一季度宏观杠杆率是289.6%，比上年末高8个百分点；自去年建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以来，截至今年3月末，在96个符合放宽首套房贷利率下限条件的城市中，有83个城市下调了首套房贷利率下限，有12个城市取消了首套房贷利率下限。

(3) 《求是》杂志发表重要文章《加快构建新发展格局 把握未来发展主动权》。在构建高水平社会主义市场经济体制上，习近平总书记提出三方面要求：一是深化要素市场化改革，建设高标准市场体系，加快构建全国统一大市场；二是完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等市场经济基础制度，加强反垄断和反不正当竞争，依法规范和引导资本健康发展，为各类经营主体投资创业营造良好环境，激发各类经营主体活力；三是深化财政金融体制改

革，完善现代财税金融体制，健全现代预算制度、优化税制结构、完善财政转移支付体系，建设现代中央银行制度、完善现代金融监管、建强金融稳定保障体系，健全资本市场功能、发挥现代资本市场积极作用。在推进高水平对外开放上，习近平总书记提出四方面要求：一是对标高标准国际贸易和投资通行规则，稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，增强在国际大循环中的话语权；二是优化区域开放布局，加快建设西部陆海新通道，加快建设海南自由贸易港，实施自由贸易试验区提升战略，形成参与国际大循环的增长点；三是有序推进人民币国际化，依法保护外商投资权益，构建参与国际经济合作和竞争的新优势；四是推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与国际经贸规则谈判，推动形成开放、多元、稳定的世界经济秩序，为实现国内、国际两个市场两种资源联动循环创造条件。

2、资金市场

4.17-4.21 央行公开市场净投放 1780 亿元，7 天期逆回购投放 2120 亿元，到期规模 540 亿元；央行超量平价续做 1700 亿元 MLF，到期 1500 亿元。

上周（4.17-4.21）税期影响下资金利率上行。R001 和 DR001 周内分别上行 38.25bp、46.44bp 至 2.29%、2.27%，平均值较前一周上行 63bp、69bp。R007 和 DR007 周内分别上行 18.84bp、25.16bp 至 2.51%、2.27%，平均值较前一周上行 13bp、15bp。3M-SHIBOR 利率上行 0.7bp 至 2.429%。

表 1、资金利率中枢跟踪（%）

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.846	2.412	1.676	2.067	2.440
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	-0.393	-0.259	-0.491	-0.460	-0.392

数据来源：Wind，富荣基金

表 2、日度资金利率（bp）

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/4/21	2.29	2.51	2.27	2.27	2.429
2023/4/20	2.31	2.26	2.22	2.13	2.429
2023/4/19	2.22	2.22	2.13	2.13	2.432

2023/4/18	2.16	2.27	2.06	2.11	2.426
2023/4/17	1.90	2.32	1.81	2.06	2.424

数据来源：Wind，富荣基金

上周（4.17-4.21）银行同业存单发行 7920 亿元，净融资 2201 亿元。一级 CD 发行利率方面，1 月期上行 7.5bp 至 2.13%，3 月期下行 7.43bp 至 2.40%，6 月期上行 4.4bp 至 2.58%，1 年期利率上行 1.11bp 至 2.65%。二级市场收益率方面，1 月期存单利率上行 5bp 至 2.34%，3 月期存单利率下行 0.26bp 至 2.42%，6 月期存单利率下行 0.89bp 至 2.49%，9 月期存单利率上行 0.68bp 至 2.58%，1 年期存单利率上行 1.75bp 至 2.63%。3 月期、1 年期收益率分别处在 35.05%、31.70%历史分位数。

图 1、CD 发行利率上行



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 短端收益率上行



数据来源：Wind，富荣基金

3、高频数据

生产方面，环渤海动力煤 732 元/吨，环比持平。PTA 开工率 78.38%环比减少 0.8pct。Myspic 综合钢价指数 150.95 环比减少 1.83%；高炉开工率 84.59%环比减少 0.1pct。南华玻璃指数环比+6.04%。长江有色铜价微跌，长江有色铜周度均价环比减少 2.14%，LME 铜周度均价-2.93%。

进出口方面,CCFI 综合指数环周下降 0.82%至 934.39 点、SCFI 综合指数环周上升 0.33%至 1037.07 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1084.60 点，较前一周下降 0.56%，波罗的海干散货指数环周提涨 4.81%至 1504 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 19.28 元/公斤，较前一周下降 0.57%。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.65 元/公斤，较前一周下降 5.49%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.74 元/公斤，较前一周下降 3.13%；农产品批发价格 200 指数为 124.86 点，较前一周下降 1.78%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 45.89 万平方米，环周下降 8.86%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环周分别变化+11.26%、-12.57%、-22.78%至 13.19 万平方米、25.46 万平方米、7.25 万平方米。水泥价格指数为 136.99 环比下降 1.67%。

消费方面，4 月 10 日-4 月 16 日，乘用车零售日均 4.79 万辆，环比增加 31.34%；汽车批发日均 4.26 万辆，环比增加 54.78%。布伦特、WTI 原油价格分别环比下降 5.39%、5.63%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	19.28	19.39	-0.57%

	28种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.65	4.92	-5.49%
	7种重点监测水果(元/公斤)	7.74	7.99	-3.13%
	鸡蛋(元/公斤)	10.50	10.42	0.77%
	农产品批发价格200指数	124.86	127.12	-1.78%
	菜篮子产品批发价格200指数	126.12	128.78	-2.07%
进出口	CCFI	934.39	942.14	-0.82%
	SCFI	1037.07	1033.65	0.33%
	BDI	1504.00	1435.00	4.81%
	CDFI	1084.60	1090.67	-0.56%
	环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	732.00	732.00	0.00%
	PTA开工率	78.38%	79.21%	-0.008
	Myspic综合钢价指数	150.95	153.76	-1.83%
	螺纹	159.13	162.16	-1.87%
	线材	173.86	176.78	-1.65%
工业生产	热卷	146.86	150.67	-2.53%
	高炉开工率(247家)	84.59%	84.74%	-0.001
	南华玻璃指数	2223.92	2097.15	6.04%
	螺纹钢库存指数	234.30	242.30	-3.30%
	长江有色铜(元/吨)	68950.00	70460.00	-2.14%
	LME铜(美元/吨)	8816.00	9082.00	-2.93%
投资	水泥价格指数	136.99	139.32	-1.67%
	30大中城市:商品房成交面积	45.89	50.35	-8.86%

(万平方米)

30 大中城市:商品房成交面积:

一线城市(万平方米)	13.19	11.85	11.26%
------------	-------	-------	--------

30 大中城市:商品房成交面积:

二线城市(万平方米)	25.46	29.12	-12.57%
------------	-------	-------	---------

30 大中城市:商品房成交面积:

三线城市(万平方米)	7.25	9.38	-22.78%
------------	------	------	---------

乘用车零售当周日均销量(辆)	47904	36474	31.34%
乘用车批发当周日均销量(辆)	42641	27550	54.78%
布伦特原油(美元/桶)	81.66	86.31	-5.39%
WTI 原油(美元/桶)	77.87	82.52	-5.63%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

利率债横盘震荡，中长端变动 1bp 以内。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 1.97bp、0.02bp、1.36bp、0.23bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 0.09bp、0.31bp、上行 0.01bp、0.41bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 24.57%、11.04%、4.94%和 4.92%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-1.97	-0.02	-1.36	-0.23
国开	-0.09	-0.31	0.01	0.41
口行	-1.76	-0.72	0.03	-0.45
农发	0.19	-1.20	-0.40	-0.42

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	47.02%	49.02%	43.34%	24.57%
国开	40.35%	32.60%	25.22%	11.04%
口行	40.67%	32.18%	23.92%	4.94%
农发	41.16%	31.62%	24.94%	4.92%

数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

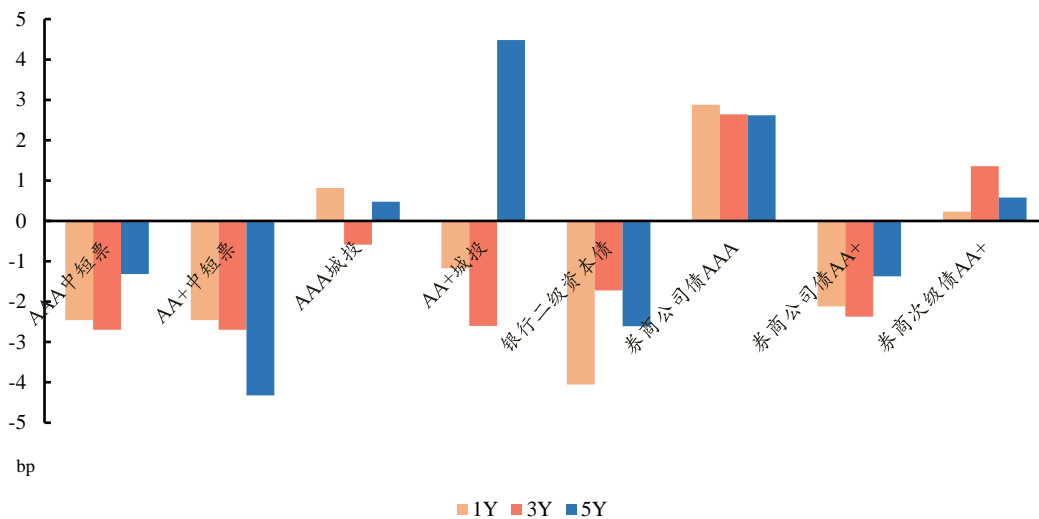
一级发行维持高位，信用债收益率持续下行。信用债（非金融）周度发行量约 4167 亿，接近年内新高；净融资量约 500 亿连续为正。上周信用债收益率分化，中等级信用债多数下行。中短票收益率全线下行，信用利差普遍收窄，中短端信用利差缩小近 2.4bp。中短久期城投债收益率下行，AA+等级 1Y、3Y 和 5Y 城投债变化-1.17bp、-2.6bp 和+4.48bp。银行二级资本债全线下行，1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别缩小 3.96bp、1.41bp 和 2.62bp。券商债收益率分化，AAA 等级 1Y、3Y 和 5Y 收益率上行 2.88bp、2.64bp 和 2.62bp，AA+等级 1Y、3Y 和 5Y 收益率下行 2.12bp、2.37bp 和 1.37bp。

表 6、信用品种收益率周变化(bp)

品种	1Y	3Y	5Y
AAA 中短票	-2.46	-2.7	-1.32
AA+中短票	-2.46	-2.7	-4.32
AAA 城投	0.82	-0.59	0.48
AA+城投	-1.17	-2.6	4.48
银行二级资本债	-4.05	-1.72	-2.61
券商公司债 AAA	2.88	2.64	2.62
券商公司债 AA+	-2.12	-2.37	-1.37
券商次级债 AA+	0.23	1.36	0.58

数据来源：Wind，富荣基金

图 3、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	17.41%	26.69%	18.87%
AA+中短票	10.17%	14.05%	17.05%
AAA城投	19.61%	24.46%	23.74%
AA+城投	15.53%	19.92%	28.69%
银行二级资本债	18.96%	30.71%	38.30%
券商公司债 AAA	19.52%	34.67%	23.00%
券商公司债 AA+	19.91%	28.29%	27.93%
券商次级债 AA+	19.83%	26.99%	55.60%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

税期资金利率收紧，市场多空交织。税期资金面收敛，R001、DR001、R007、DR007 分别较前一周上行 57.3bp、66.3 bp、37.2 bp、25.2 bp 至 2.29%、2.27%、2.51%、2.27%，质押式回购日均成交量下降 0.7 至 6.5 万亿，隔夜占比回落至 80.3%。全周国债活跃券收益率整体下行，国债期货整体上涨。

经济数据结构分化，周二长债利率维持低位强势震荡。(1) 一季度 GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。分产业看，第一产业增加值 11575 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 107947 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 165475 亿元，增长 5.4%。(2) 一季度固定资产投资同比增长 5.1%，1-2 月增速为 5.5%。(3) 工业平稳增长，略低于预期。3 月规模以上工业增加值同比增长 3.9%。(4) 地产回暖。一季度房地产开发投资 25974 亿元，同比下降 5.8%；商品房销售面积 29946 万平方米，下降 1.8%；商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%。

(5) 社零超预期。一季度社会消费品零售总额 114922 亿元，同比增长 5.8%。(6) 年轻人失业率持续上升。一季度城镇调查失业率平均值为 5.5%，比上年四季度下降 0.1 个百分点。3 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，环比下降 0.3 个百分点；16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 19.6%、4.3%。

后续关注 4 月中央政治局会议和 4 月 PMI 数据。一季度经济数据 GDP 总量超预期，但工业生产较弱，固定资产投资依靠基建拉动；社零大幅超预期，消费贡献较大；地产 4 月高频数据边际走弱。后续关注 4 月中央政治局会议和 4 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。