

利多信号更敏感，存款利率调降债市收涨

观点：

跨月资金面较平稳，节后资金利率回落。节前央行加大跨月逆回购投放力度，资金面整体维持宽松状态，节后逆回购虽到期量较大，但资金利率仍明显回落。截至 5 月 5 日，R001、DR001、R007、DR007 为 1.26%、1.22%、1.96%、1.78%。节前质押式回购成交规模维持在 6.5 万亿左右，跨月后快速回升至 7 万亿以上。本周将有 360 亿元逆回购到期。

4 月制造业 PMI 低于荣枯线，制造业景气度收缩，服务业延续恢复。4 月制造业 PMI 49.2% 环比下降 2.7pcts，非制造业商务活动指数为 56.4% 环比下降 1.8pcts。市场需求端较供给端回落明显，生产指数和新订单指数分别为 50.2% 和 48.8%，环比分别下降 4.4pcts 和 4.8pcts，经济修复内生动力仍然偏弱。服务业及建筑业仍处在高景气区间，服务业商务活动指数为 55.1% 环比下行 1.8pcts，建筑业商务活动指数为 63.9% 环比下行 1.7pcts。服务业分行业看，交通运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数高于 60.0%，居民出行以及消费意愿持续快速复苏。

后续关注货币中枢。4 月制造业 PMI 降至收缩区间，供需回落，新出口订单指数下滑，出口或仍面临下行压力。4 月底中央政治局会议指出“内生动力还不强，需求仍然不足”，要求“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”，但整体未有过多增量信息释放。上周五部分银行调整人民币存款挂牌利率，银行负债端降压预期发酵，打开收益率下行的通道。目前收益率接近 2022 年 10 月份的水平，市场交易利多消息，整体情绪偏乐观。后续关注央行回笼资金之后的货币中枢。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 美国4月季调后非农就业人口新增25.3万人，预期增18万人，前值增23.6万人修正为增16.5万人；4月失业率3.4%，预期3.6%，前值3.5%。

1.2 时政新闻

(1) 习近平主持召开二十届中央财经委员会第一次会议。会议强调，要把握人工智能等新科技革命浪潮，适应人与自然和谐共生的要求，保持并增强产业体系完备和配套能力强的优势，高效集聚全球创新要素，推进产业智能化、绿色化、融合化，建设具有完整性、先进性、安全性的现代化产业体系。会议指出，要完善新发展阶段的产业政策，把维护产业安全作为重中之重，强化战略性领域顶层设计，增强产业政策协同性。要加强关键核心技术攻关和战略性资源支撑，从制度上落实企业科技创新主体地位。要更加重视藏粮于技，突破耕地等自然条件对农业生产的限制。要用好超大规模市场优势，把扩大内需战略和创新驱动发展战略有机结合起来，加强产业链供应链开放合作。要大力建设世界一流企业，倍加珍惜爱护优秀企业家，大力培养大国工匠。要着眼强国建设、民族复兴的战略安排，完善新时代人口发展战略，认识、适应、引领人口发展新常态，着力提高人口整体素质，努力保持适度生育水平和人口规模，加快塑造素质优良、总量充裕、结构优化、分布合理的现代化人力资源，以人口高质量发展支撑中国式现代化。

(2) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见。会议指出，要把发展先进制造业集群摆到更加突出位置，坚持全国一盘棋，引导各地发挥比较优势，在专业化、差异化、特色化上下功夫，做到有所为、有所不为。要统筹

推进传统产业改造升级和新兴产业培育壮大，促进技术创新和转化应用，推动高端化、智能化、绿色化转型，壮大优质企业群体，加快建设现代化产业体系。会议审议通过加快推进充电基础设施建设、更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见。会议强调，要聚焦制约新能源汽车下乡的突出瓶颈，适度超前建设充电基础设施，创新充电基础设施建设、运营、维护模式，确保“有人建、有人管、能持续”。要进一步优化支持新能源汽车购买使用的政策，鼓励企业丰富新能源汽车供应，同时加强安全监管，促进农村新能源汽车市场健康发展。

(3) 美联储宣布加息 25bp，将联邦基金利率目标区间上调至 5%-5.25%。这是美联储连续第 10 次加息，本轮已累计加息 500bp。

2、资金市场

4 月 24 日-5 月 7 日央行公开市场净回笼 2630 亿元，7 天期逆回购投放 6760 亿元，到期规模 9390 亿元。

4 月 24 日-4 月 28 日银行间流动性趋松，节后央行公开市场净回笼，但资金面较平稳。截至 5 月 5 日 R001 和 DR001 分别较节前下行 97.16bp、90.73bp 至 1.26%、1.22%，中枢下行 10.48bp、5.25bp。R007 和 DR007 分别较节前下行 40.80bp、54.09bp 至 1.96%、1.78%，中枢下行 42.20bp、29.89bp。3M-SHIBOR 利率下行 2.70bp 至 2.40%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.760	2.407	1.603	2.060	2.446
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	-0.479	-0.265	-0.565	-0.466	-0.386

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
2023/5/5	1.26	1.96	1.22	1.78	2.401
2023/5/4	1.75	2.11	1.65	1.92	2.414
2023/4/28	2.23	2.37	2.13	2.32	2.428
2023/4/27	1.04	2.48	0.85	2.25	2.430
2023/4/26	1.32	2.40	1.20	2.06	2.430
2023/4/25	1.75	2.44	1.66	2.04	2.430
2023/4/24	1.70	2.60	1.60	2.07	2.430

数据来源：Wind，富荣基金

4月24日-5月7日银行同业存单发行9440亿元，净融资3031亿元。一级CD发行利率方面，1月期下行3bp至2.15%，3月期下行10.25bp至2.38%，6月期下行6.17bp至2.45%，9月期下行6.43bp至2.52%，1年期利率下行9.43bp至2.56%。二级市场收益率方面，1月期存单下行27bp至2.07%，3月期存单下行7.46bp至2.34%，6月期存单下行8.1bp至2.40%，9月期存单下行8.96bp至2.49%，1年期存单下行11.5bp至2.52%。3月期、1年期收益率分别处在33%、28%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 732 元/吨环比持平，煤炭供需两弱。PTA 开工率 80.60%环比增加 0.9pct，已连续两周上行。Myspic 综合钢价指数 142.68 点环比减少 2.29%；高炉开工率 81.69%环比减少 0.9pct，供应端整体缩量。南华玻璃指数环比-2.12%。受海外风险情绪影响长江有色铜价持续下跌，周度均价环比减少 1.11%，LME 铜周度均价-0.37%。

进出口方面，CCFI 综合指数环比上升 0.32%至 967.58 点、SCFI 综合指数环周下降 0.14%至 998.29 点。进口方面，整体运输市场较为低迷，CDFI 综合指数为 1077.59 点，较前一周下降 2.33%，波罗的海干散货指数环周下降 1.14%至 1558 点。

通胀方面，节后需求相对回落，猪肉价格回调，猪肉批发平均价格为 19.50 元/公斤，较节前下降 0.86%。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.90 元/公斤，较前一周上涨 1.87%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.87 元/公斤，较前一周上涨 1.42%；农产品批发价格 200 指数为 124.80 点，较前一周微涨 0.02%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 51.05 万平方米，环周下降 16.49%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环周分别变化-51.86%、+6.27%、-24.69%至 8.58 万平方米、33.82 万平方米、8.64 万平方米。水泥价格连续回调，水泥价格指数 135.31 环比下降 0.31%。

消费方面，4 月 23 日-4 月 30 日，乘用车零售日均 8.07 万辆，环比增加 42.41%；汽车批发日均 10.9 万辆，环比增加 82.88%。布伦特、WTI 原油价格分别环比下降 5.33%、7.09%，美联储及欧元区加息进一步引发衰退担忧，油价加速回落。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化
猪肉(元/公斤)	19.50	19.67	-0.86%
28种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.90	4.81	1.87%
7种重点监测水果(元/公斤)	7.87	7.76	1.42%
通胀			
鸡蛋(元/公斤)	10.34	10.43	-0.86%
农产品批发价格200指数	124.80	124.78	0.02%
菜篮子产品批发价格200指数	125.90	125.88	0.02%
进出口			
CCFI	967.58	964.49	0.32%
SCFI	998.29	999.73	-0.14%
BDI	1558.00	1576.00	-1.14%
CDFI	1077.59	1103.26	-2.33%
工业生产			
环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	732.00	732.00	0.00%
PTA开工率	80.60%	79.70%	0.009
Myspic综合钢价指数	142.68	146.02	-2.29%
螺纹	150.41	153.45	-1.98%
线材	164.53	167.84	-1.97%
热卷	137.30	141.80	-3.17%
高炉开工率(247家)	81.69%	82.56%	-0.009
南华玻璃指数	2159.92	2206.69	-2.12%
螺纹钢库存指数	216.10	219.50	-1.55%
长江有色铜(元/吨)	66730.00	67480.00	-1.11%
LME铜(美元/吨)	8539.00	8571.00	-0.37%

	水泥价格指数	135.31	135.73	-0.31%
	30 大中城市:商品房成交面积			
	(万平方米)	51.05	61.13	-16.49%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
投资	一线城市(万平方米)	8.58	17.83	-51.86%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	二线城市(万平方米)	33.82	31.82	6.27%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	三线城市(万平方米)	8.64	11.48	-24.69%
	乘用车零售当周日均销量(辆)	80653	56634	42.41%
	乘用车批发当周日均销量(辆)	109254	59741	82.88%
消费	布伦特原油(美元/桶)	75.3	79.54	-5.33%
	WTI 原油(美元/桶)	71.34	76.78	-7.09%

数据来源：Wind，富荣基金，消费乘用车高频上周数据口径为 4 月 23 日-4 月 30 日

4、债券市场

节后债市走牛，银行负债端降压预期进一步发酵。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 1.98bp、4.18bp、4.85bp、4.50bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 6.12bp、5.30bp、6.25bp、4.74bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数

分别处在 18.45%、6.02%、1.06%和 1.20%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-1.98	-4.18	-4.85	-4.50
国开	-6.12	-5.30	-6.25	-4.74
口行	-0.86	-4.01	-4.82	-4.01
农发	-6.00	-5.25	-5.18	-3.88

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	45.77%	46.28%	38.95%	18.45%
国开	37.82%	29.55%	21.05%	6.02%
口行	39.22%	29.28%	20.00%	1.06%
农发	38.34%	28.80%	21.40%	1.20%

数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

4月24日至4月28日信用债净融资环比下降，产业债净偿还扩大，城投债净融资缩小。信用债共发行3899.92亿元，净融资-186.40亿元较前一周环比下降。分产业债和城投债来看，产业债发行规模1822.90亿元，较前一周2127.2亿元环比下降，产业债净融资规

模环比下降，为-597.36 亿元；城投债发行规模 2077.02 亿元，较前一周 2105.96 亿元环比下降，净融资规模环比下降，为 410.96 亿元。

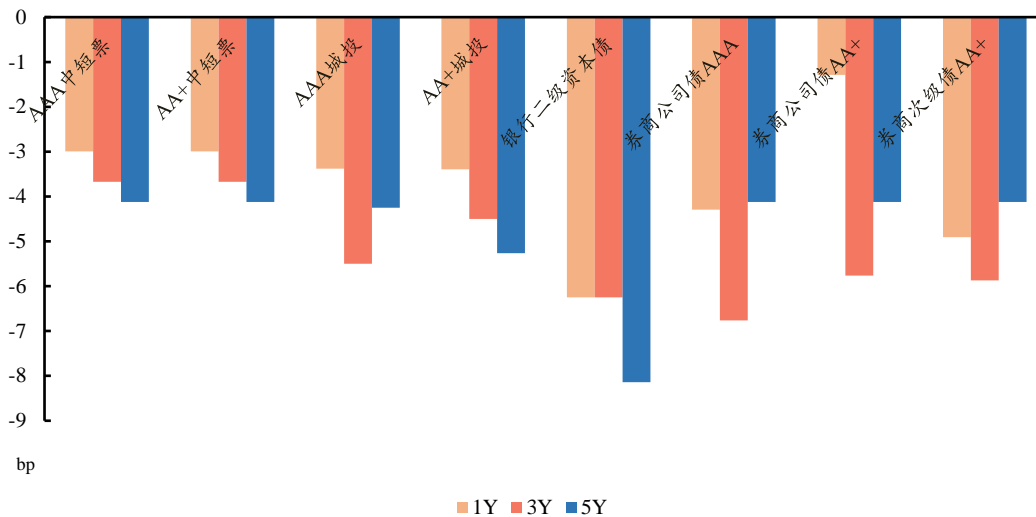
信用债收益率延续下行，利差持续走阔。二级市场方面，信用债收益率延续下行，幅度在 3-6bp 不等，从历史分位数来看，目前 AA 及以上评级收益率在历史 15%分位数以下，其中 3-5 年处在历史 10%分位数以下。由于国开债收益率整体下行 5-6bp，表现好于信用债，导致信用利差被动走扩 1-3bp，短端尤为明显。分品种看，AA+城投 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别增加 2.73bp、0.8bp 和 0.99bp，分别处于 17.22%、22.20%和 36.78%的历史分位数；AAA 券商债和券商次级债 1Y 信用利差分别上行 1.83bp 和 1.21bp。

表 6、信用品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y
AAA 中短票	-2.99	-3.67	-4.12
AA+中短票	-2.99	-3.67	-4.12
AAA 城投	-3.38	-5.5	-4.25
AA+城投	-3.39	-4.5	-5.26
银行二级资本债	-6.25	-6.25	-8.14
券商公司债 AAA	-4.29	-6.76	-4.12
券商公司债 AA+	-1.29	-5.76	-4.12
券商次级债 AA+	-4.91	-5.87	-4.12

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	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

跨月资金面较平稳，节后资金利率回落。节前央行加大跨月逆回购投放力度，资金面整体维持宽松状态，节后逆回购虽到期量较大，但资金利率仍明显回落。截至 5 月 5 日，R001、DR001、R007、DR007 为 1.26%、1.22%、1.96%、1.78%。节前质押式回购成交规模维持在 6.5 万亿左右，跨月后快速回升至 7 万亿以上。本周将有 360 亿元逆回购到期。

4 月制造业 PMI 低于荣枯线,制造业景气度收缩,服务业延续恢复。4 月制造业 PMI 49.2% 环比下降 2.7pcts，非制造业商务活动指数为 56.4% 环比下降 1.8pcts。市场需求端较供给端回落明显,生产指数和新订单指数分别为 50.2% 和 48.8%，环比分别下降 4.4pcts 和 4.8pcts，经济修复内生动力仍然偏弱。服务业及建筑业仍处在高景气区间，服务业商务活动指数为 55.1% 环比下行 1.8pcts，建筑业商务活动指数为 63.9% 环比下行 1.7pcts。服务业分行业看，交通运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数高于 60.0%，居民出行以及消费意愿持续快速复苏。

后续关注货币中枢。4 月制造业 PMI 降至收缩区间，供需回落，新出口订单指数下滑，出口或仍面临下行压力。4 月底中央政治局会议指出“内生动力还不强，需求仍然不足”，要求“推动经济实现质的有效提升和量的合理增长”，但整体未有过多增量信息释放。上周五部分银行调整人民币存款挂牌利率，银行负债端降压预期发酵，打开收益率下行的通道。目前收益率接近 2022 年 10 月份的水平，市场交易利多消息，整体情绪偏乐观。后续关注央行回笼资金之后的货币中枢。

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。