

人民币贬值跌破 7，债市窄幅震荡走弱

观点：

税期影响，资金面边际收紧，人民币贬值压力抬升，债市收跌。资金面整体维持宽松状态，截至 5 月 19 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 5 月 12 日上行 7.4bp、7.8 bp、4.4 bp、6.5 bp 至 1.52%、1.40%、1.95%、1.87%，R007-DR007 利差走阔 2.1 bp 至 7.4 bp。截至 5 月 19 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较上周末收盘变动 1.1bp、0.6bp、0.4bp、0.9bp、1.4bp、1.7bp、0.0bp 至 2.06%、2.36%、2.52%、2.72%、2.96%、3.08%、3.19%。

4 月经济较弱，内生动力仍不强。固定资产投资增速继续下行，基建、制造业、房地产投资均有明显回落。社会消费品零售总额同比增长 18.4%，比 3 月加快 7.8 个百分点。全国城镇调查失业率为 5.2%环比下降 0.1 个百分点，16-24 岁劳动力城镇调查失业率为 20.4%，青年人群调查失业率会存在毕业季的季节性，每年年内高点一般处于 7 月份，后续仍存上行压力。

后续关注资金面。最近债市走势和基本面关系较小，而与止盈盘有关。货币政策执行报告删除“不搞大水漫灌”，房地产方面没有新增信息，国内对“内生动力不足”提出后疫情的“伤痕效应”，对海外整体较悲观。货币政策基调保持不变，但强调了对实体经济发展的可持续性，对国内货币政策不能大收大放，所以货币政策当前较平稳，尚未有明显转向。通胀在央行看来没有通缩，但下半年可能略有抬升。央行针对税期并没有净投放，而是市场自发性宽松。上周人民币兑美元汇率跌穿 7，市场对资金面可能有所担忧。后续关注资金面变化。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 国家统计局公布数据显示，4月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，比3月加快1.7个百分点；服务业生产指数同比增长13.5%，比3月加快4.3个百分点；社会消费品零售总额同比增长18.4%，比3月加快7.8个百分点。另外，1-4月全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.7%，比1-3月份回落0.4个百分点；房地产开发投资同比下降6.2%，商品房销售额增长8.8%。4月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点，连续两个月下降；其中，16-24岁劳动力城镇调查失业率为20.4%，继续上升。

1.2 时政新闻

(1) 央行发布2023年一季度货币政策执行报告。报告指出，我国经济运行有望持续整体好转，其中二季度在低基数影响下经济增速可能明显回升；未来几个月受高基数等影响，CPI将低位窄幅波动；预计下半年CPI中枢可能温和抬升，年末可能回升至近年均值水平附近。当前我国经济没有出现通缩，也不存在长期通缩或通胀的基础。下一阶段，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳。

(2) 中国外汇市场指导委员会2023年第一次会议召开。会议指出，人民币汇率近日双向波动态势明显。我国外汇市场广度和深度日益拓展，拥有自主平衡的能力，人民币汇率也有纠偏力量和机制，能够在合理均衡水平上保持基本稳定。下一阶段，央行、外汇局将加强监督管理和监测分析，强化预期引导，必要时对顺周期、单边行为进行纠偏，遏制投机炒作。自律机制成员单位要自觉维护外汇市场基本稳定，坚决抑制汇率大起大落。

2、资金市场

5月15日-5月21日央行公开市场净投放资金230亿元，其中，7天期逆回购投放100亿元，到期规模120亿元；5月20日MLF到期1000亿元，续作1250亿。

5月15日-5月21日资金面整体维持宽松状态。截至5月19日R001和DR001周内分别下行8.58bp、7.64bp至1.52%、1.40%，中枢较前一周上行24bp、23bp。R007和DR007周内分别变化-1.37bp、+6.13bp至1.95%、1.87%，中枢较前一周上行4bp、1bp。3M-SHIBOR利率下行5.60bp至2.27%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.684	2.320	1.551	2.004	2.424
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	-0.555	-0.352	-0.617	-0.523	-0.409

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
2023/5/19	1.52	1.95	1.40	1.87	2.269
2023/5/18	1.57	1.99	1.44	1.77	2.278
2023/5/17	1.63	2.03	1.51	1.86	2.288

2023/5/16	1.58	2.01	1.46	1.79	2.294
2023/5/15	1.60	1.96	1.48	1.81	2.311

数据来源：Wind，富荣基金

5月15日-5月21日银行同业存单发行4479亿元，净融资额-973亿元。一级存单发行利率方面，各期限的发行利率有所分化，1月期、1年期存单利率分别上行15.3bp、6.4bp至2.2%、2.5%，3月期、6月期、9月期存单利率下行6.3bp、3.4bp、8.7bp至2.3%、2.5%、2.4%。二级市场收益率方面，不同期限收益率普遍上行，1M、3M、6M、9M、1Y期限收益率分别上行1.7bp、3.0bp、1.7bp、2.7bp、3.0bp至2.0%、2.2%、2.3%、2.4%、2.5%。

图 1、CD 发行利率分化



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 收益率上行



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 77.94%环比上升 2pcts。Myspic 综合钢价指数 142.6 环比增加 0.59%；高炉开工率 82.23%环比增加 1.3pcts，供应端有所恢复。南华玻璃指数环比-6.00%。铜价有所上涨，长江有色铜价周度均价环比上升 1.51%，LME 铜周度微跌均价-0.22%。

进出口方面，整体需求表现不佳，CCFI 综合指数环比下跌 1.02%至 946.18 点，SCFI 综合指数环周下降 1.11%至 972.45 点。进口方面，散货船市场有所回落，各船型需求热度总体呈现回落趋势，CDFI 综合指数为 1031.82 点，较前一周下降 3.81%，波罗的海干散货指数环比大幅下降 11.17%至 1384 点。

通胀方面，猪肉供应压力仍在高位，猪肉批发平均价格为 19.35 元/公斤，较前一周下降 0.36%。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.77 元/公斤，较前一周下降 2.45%；7 种重点监测水果平均批发价格为 8.08 元/公斤，较前一周下降 1.46%；农产品批发价格 200 指数为 122.73 点，较前一周下降 1.01%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 45.43 万平方米，环周下降 7.55%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 14.68%、6.42%、1.07%至 11.24 万平方米、24.28 万平方米、9.91 万平方米。水泥价格连续回调跌幅环比扩大，水泥价格指数 130.34 环比下降 1.67%。

消费方面，美元指数走强，油价有所上升，布伦特、WTI 原油价格分别环比上升 1.90%、2.16%至 75.58 美元/桶、71.55 美元/桶。5 月 8 日-5 月 14 日，乘用车零售日均 4.73 万辆，环比减少 11.51%；汽车批发日均 5.16 万辆，环比增加 87.80%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化
--	----	-----	-----

	猪肉(元/公斤)	19.35	19.42	-0.36%
	28 种重点监测蔬菜(元/公			
	斤)	4.77	4.89	-2.45%
	7 种重点监测水果(元/公			
通胀	斤)	8.08	8.20	-1.46%
	鸡蛋(元/公斤)	10.19	10.34	-1.45%
	农产品批发价格 200 指数	122.73	123.98	-1.01%
	菜篮子产品批发价格 200			
	指数	123.50	124.94	-1.15%
	CCFI	946.18	955.93	-1.02%
	SCFI	972.45	983.41	-1.11%
进出口	BDI	1384.00	1558.00	-11.17%
	CDFI	1031.82	1072.70	-3.81%
	环渤海动力煤(Q5500K)(元			
	/吨)	729.00	729.00	0.00%
	PTA 开工率	79.95%	77.94%	0.020
工业生	Myspic 综合钢价指数	142.60	141.77	0.59%
产	螺纹	150.86	149.89	0.65%
	线材	165.46	164.06	0.85%
	热卷	137.38	136.24	0.84%
	高炉开工率(247 家)	82.36%	81.10%	0.013
	南华玻璃指数	1947.01	2071.31	-6.00%

	螺纹钢库存指数	191.60	202.10	-5.20%
	长江有色铜(元/吨)	65690.00	64710.00	1.51%
	LME 铜(美元/吨)	8222.00	8240.00	-0.22%
<hr/>				
	水泥价格指数	130.34	132.55	-1.67%
	30 大中城市:商品房成交面			
	积(万平方米)	45.43	49.14	-7.55%
	30 大中城市:商品房成交面			
投资	积:一线城市(万平方米)	11.24	13.18	-14.68%
	30 大中城市:商品房成交面			
	积:二线城市(万平方米)	24.28	25.95	-6.42%
	30 大中城市:商品房成交面			
	积:三线城市(万平方米)	9.91	10.01	-1.07%
<hr/>				
消费	布伦特原油(美元/桶)	74.17	75.3	-1.50%
	WTI 原油(美元/桶)	70.04	71.34	-1.82%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

债市对利多反应钝化叠加止盈盘，债市小幅波动收益率上行。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 1.13bp、0.60bp、0.40bp、0.93bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 0.83bp、3.00bp、1.25bp、0.71bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 17.12%、5.17%、0.85%和 0.74%。国债 10Y-1Y 利差持平在 66bp，国开 10Y-1Y 利差持平在 61bp。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	1.13	0.60	0.40	0.93
国开	0.83	3.00	1.25	0.71
口行	1.08	2.24	1.50	1.76
农发	-0.93	3.52	2.46	1.51

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	42.54%	43.97%	38.32%	17.12%
国开	36.06%	28.34%	19.39%	5.17%
口行	37.06%	28.21%	18.44%	0.85%
农发	35.87%	27.99%	19.63%	0.74%

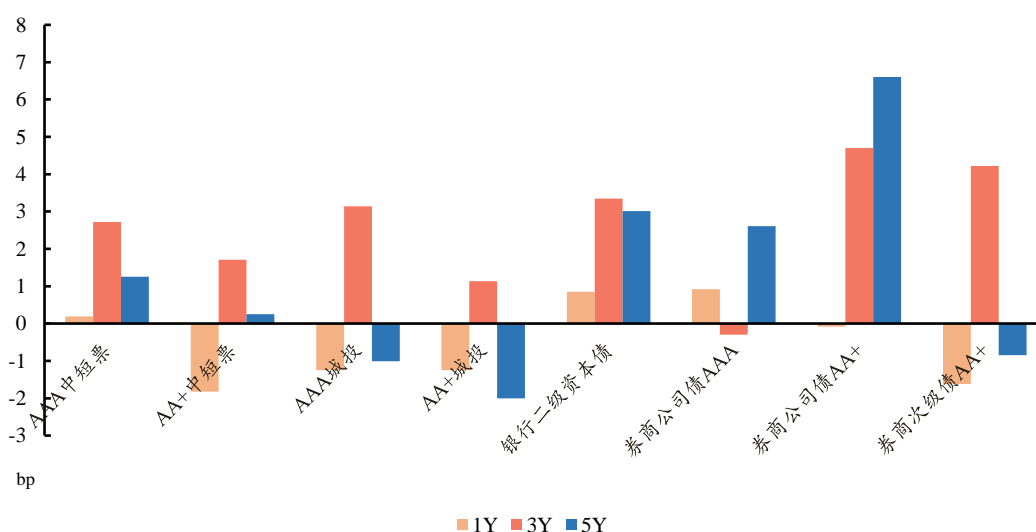
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

5月15日-5月21日信用债净融资-285.90亿元环比上升。信用债共发行1452.93亿元，较前一周891.22亿元环比上升；由于发行量上升，上周信用债净融资-285.90亿元，较前一周-1382.53亿元环比上升。分行业看，上周城投债发行规模702.43亿元，较前一周的327.02亿元环比上升，城投债上周净融资规模环比下降，为18.64亿元。

信用债收益率走势分化，5Y 券商债信用利差明显走阔。二级市场方面，信用债收益率走势分化，AAA 和 AA+中短票 3Y 和 5Y 上行 1-3bp，AA+中短票 1Y 下行 1.82bp。分品种看，AA+城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别变化-1.25bp、+1.13bp 和-2bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.85bp、3.35bp、3.01bp；券商债 AA+1Y、3Y 和 5Y 收益率分别变化-0.08bp、+4.7bp 和+6.6bp。信用利差方面，银行二级资本债和 AAA 券商债 5Y 走阔，分别扩大 1.76bp 和 5.35bp；AAA 和 AA+城投 5Y 信用利差分别收窄 2.26bp 和 3.51bp，分别处于 27.08%和 28.62%的历史分位数；AAA 和 AA+券商债 5Y 信用利差分别走阔 1.36bp 和 5.35bp，分别处于 24%和 34.16%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	-0.64	-0.28	0
AA+中短票	-2.65	-1.29	-1
AAA 城投	-2.08	0.14	-2.26
AA+城投	-2.08	-1.87	-3.25
银行二级资本债	0.02	0.35	1.76
券商公司债 AAA	0.09	-3.3	1.36
券商公司债 AA+	-0.91	1.7	5.35
券商次级债 AA+	-2.45	1.22	-2.1

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	16.99%	36.28%	27.01%
AA+中短票	8.72%	21.96%	20.66%
AAA 城投	19.42%	33.33%	27.08%
AA+城投	14.43%	25.18%	28.62%
银行二级资本债	17.19%	36.41%	40.57%
券商公司债 AAA	17.08%	40.75%	24.00%
券商公司债 AA+	18.74%	34.83%	34.16%

券商次级债 AA+

16.53%

28.63%

55.91%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

税期影响，资金面边际收紧，人民币贬值压力抬升，债市收跌。资金面整体维持宽松状态，截至 5 月 19 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 5 月 12 日上行 7.4bp、7.8 bp、4.4 bp、6.5 bp 至 1.52%、1.40%、1.95%、1.87%，R007-DR007 利差走阔 2.1 bp 至 7.4 bp。银行间质押式回购成交金额小幅下行，上周四后稳定在 7.7 万亿左右，全周日均成交金额环比下降 0.09 万亿至 7.76 万亿。截至 5 月 19 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较上周末收盘变动 1.1bp、0.6bp、0.4bp、0.9bp、1.4bp、1.7bp、0.0bp 至 2.06%、2.36%、2.52%、2.72%、2.96%、3.08%、3.19%。

4 月经济较弱，内生动力仍不强。固定资产投资增速继续下行，基建、制造业、房地产投资均有明显回落，地产投资累计同比-6.2%，环比回落 0.4 个百分点；基建投资累计同比 8.5%，环比回落 0.3 个百分点；制造业投资累计同比 6.4%，环比回落 0.6 个百分点。社会消费品零售总额同比增长 18.4%，比 3 月加快 7.8 个百分点。全国城镇调查失业率为 5.2% 环比下降 0.1 个百分点，16-24 岁劳动力城镇调查失业率为 20.4%，青年人群调查失业率会存在毕业季的季节性，每年年内高点一般处于 7 月份，后续仍存上行压力。

后续关注资金面。最近债市走势和基本面关系不大，而与止盈盘有关。货币政策执行报告删除“不搞大水漫灌”，房地产方面没有新增信息，国内对“内生动力不足”提出后疫情的“伤痕效应”，对海外整体较悲观。货币政策基调保持不变，但强调了对实体经济发展的可持续性，对国内货币政策不能大收大放，所以货币政策当前较平稳，尚未有明显转向。通胀在央行看来没有通缩，但下半年可能略有抬升。央行针对税期并没有净投放，而是市场自发性宽松。上周人民币兑美元汇率跌穿 7，市场对资金面可能有所担忧。后续关注资金面变化。

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。