

## 央行降准，曲线走陡

观点：

短期资金压力增加，资金分层有所加剧。上周央行公开市场净投放资金 3500 亿元，DR007 先下后上，较前一周五上行 8bp，R007-DR007 均值 40.43 bp，较前一周有所上行。银行间质押式回购平均日成交量 7.64 万亿，隔夜回购平均日成交量 6.68 万亿，占总回购成交额 87%。国债短端收益率下行 6bp，3Y 收益率下行 5bp，5Y 收益率下行 4bp，10Y 收益率与前一周基本持平，30Y 收益率下行 3bp。同业存单一级市场发行量和净融资额进一步攀升，仍旧逆季节性，且发行主体集中于国有行和股份行，大行体系资金融出逐步减少。

上周周三后进入跨月行情，资金面边际有所收紧，存单在降准消息公布后情绪有所上行，一级国股大行需求较好。债市现券全周交投情绪稳中向好，信用债继续演绎资产荒行情，城投短端收益继续压缩。资金面节前稳健格局可能不会有太大变化，降准调整 OMO 余量和长期资金量的目的对市场整体偏中性；资本市场对股市的提振仍需基本面进一步支撑。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 据央行统计，2023 年末金融机构人民币各项贷款余额 237.59 万亿元，同比增长 10.6%；全年人民币贷款增加 22.75 万亿元，同比多增 1.31 万亿元。绿色贷款高速增长，2023 年末本外币绿色贷款余额 30.08 万亿元，同比增长 36.5%，高于各项贷款增速 26.4 个百分点，比年初增加 8.48 万亿元。房地产开发贷款增速放缓，2023 年末人民币房地产开发贷款余额 12.88 万亿元，同比增长 1.5%，增速比上年末低 2.2 个百分点。个人住房贷款余额 38.17 万亿元，同比下降 1.6%，增速比上年末低 2.8 个百分点。

(2) 中国 2023 年规模以上工业企业实现利润总额 76858.3 亿元，同比下降 2.3%，降幅比 1-11 月收窄 2.1 个百分点。2023 年 12 月规模以上工业企业实现利润同比增长 16.8%，为连续 5 个月正增长。

## 1.2 时政新闻

(1) 中办、国办印发《浦东新区综合改革试点实施方案（2023-2027 年）》提出，促进金融支持科技创新，完善资本市场对科技企业上市融资、并购重组等制度安排，研究适时推出科创板期权产品。鼓励发展创业投资，支持和引导民间资本以市场化方式参与发起设立创业投资基金、股权投资基金，培育天使投资人群体。支持设立与科创企业生命周期相衔接、与科创融资相匹配的创业投资或私募投资基金，发展与创投类企业发展周期、风险特征、资金需求相匹配的金融产品。

(2) 国常会：进一步健全完善资本市场基础制度，更加注重投融资动态平衡，大力提

升上市公司质量和投资价值，加大中长期资金入市力度，增强市场内在稳定性；要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。

(3) 1月23日，广东、上海、浙江、江苏、福建、安徽等地发布政府工作报告。其中，广东2024年GDP预期目标增长5%；上海2024年GDP增长目标为5%左右；浙江和福建2024年GDP增长预期目标均为5.5%左右；安徽省2024年GDP预期目标增长6%左右；江苏2023年GDP增长5.8%。

(4) 国家金融监督管理总局局长李云泽表示，展望今年，经济发展固然面临一些困难和挑战，但应该看到中国内地经济发展底子厚、经济增长活力足，尤其是宏观政策空间大，总体来看依然是有利条件强于不利因素。中国内地经济长期向好、结构持续优化和改善、高质量发展态势不会改变，坚信中国内地经济发展一定会在攻坚克难中稳健前行，持续为世界经济发展提供强大动力。

(5) 国务院国资委表示，下一步将围绕坚定不移做强做优做大国有企业的目标，推动重组整合工作进一步走深走实。统筹谋划好重组整合的主攻方向和重点任务，有计划、有节奏地调整优化布局结构。把落实创新驱动发展战略、区域协调发展战略，建设科技强国、制造强国、网络强国等战略，作为战略性重组、新央企组建的着力点。更大力度开展信息通信、新能源、装备制造等领域专业化整合。

(6) 1月24日，国务院国资委产权管理局负责人谢小兵表示，进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。前期，已经推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。

(7) 央行行长潘功胜表示，经中央批准，人民银行将设立信贷市场司，重点做好五篇

大文章相关工作。将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供流动性 1 万亿元。1 月 25 日下调支农支小再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，从 2% 下调到 1.75%，并持续推动社会综合融资成本稳中有降。

(8) 住房和城乡建设部召开城市房地产融资协调机制部署会。会议强调，项目有序开发建设，是房地产市场平稳健康运行的基础，事关人民群众切身利益。针对当前部分房地产项目融资难题，各地要以项目为对象，抓紧研究提出可以给予融资支持的房地产项目名单，协调本行政区域内金融机构发放贷款，精准有效支持合理融资需求。信贷资金要确保封闭运行、合规使用，坚决防止挪用。省级层面要跟踪监测落实情况，加强督促指导。国家层面将建立城市房地产融资协调机制项目信息平台，实行周调度、月通报。

(9) 国家金融监管总局召开会议，部署落实城市房地产融资协调机制相关工作。会议强调，协调机制要发挥好地方政府的牵头协调作用，加强工作统筹，细化政策措施，推动房地产开发企业和金融机构精准对接。要按照公平公正原则，筛选确定可以给予融资支持的房地产项目名单，向本行政区域内金融机构推送；对符合授信条件的项目，要建立授信绿色通道，优化审批流程、缩短审批时限，积极满足合理融资需求。对开发建设暂时遇到困难但资金基本能够平衡的项目，不盲目抽贷、断贷、压贷，通过存量贷款展期、调整还款安排、新增贷款等方式予以支持。

(10) 2024 年 1 月 27 日，广州市政府办公厅发布《关于进一步优化我市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》。本次《通知》明确：(1) 在限购区域范围内，购买建筑面积 120 平方米以上（不含 120 平方米）住房，不纳入限购范围；(2) 在限购区域范围内，居民家庭将自有住房用作租赁住房并办理房屋租赁登记备案手续的，或者在我市存量房交易系统取得房源信息编码并挂牌计划出售的，购买住房时相应核减家庭住房套数。

## 2、资金市场

1月22日-1月26日，公开市场净发行3500亿元。7天期逆回购投放19770亿元，到期15670亿元，净投放4100亿元；国库现金定存1200亿元，到期1800亿元，净回笼600亿元。

短期资金压力增加，资金分层有所加剧。DR001利率上行8.5bp至1.8%，DR007上行8.1bp至2.0%，R001上行20.7bp至2.1%，R007上行39.4bp至2.5%。银行间质押式回购成交额日均为76400亿元，比前一周减少656亿元。其中，R001日均成交额66753亿元，平均占比87.1%；R007日均成交7930亿元，平均占比10.7%。银行体系资金净融出-2620亿元，其中，国股大行净融出-3915亿元，城农商行净融出2153亿元。上交所新质押式国债回购日均成交额为17446亿元，比前一周增加246亿元。其中，GC001日均成交额15069亿元，占比86.4%，GC007日均成交额1595亿元，占比9.1%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.842	2.415	1.685	1.895	2.487
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	-0.397	-0.256	-0.482	-0.632	-0.346

数据来源：Wind，富荣基金

表 2、日度资金利率 (%)

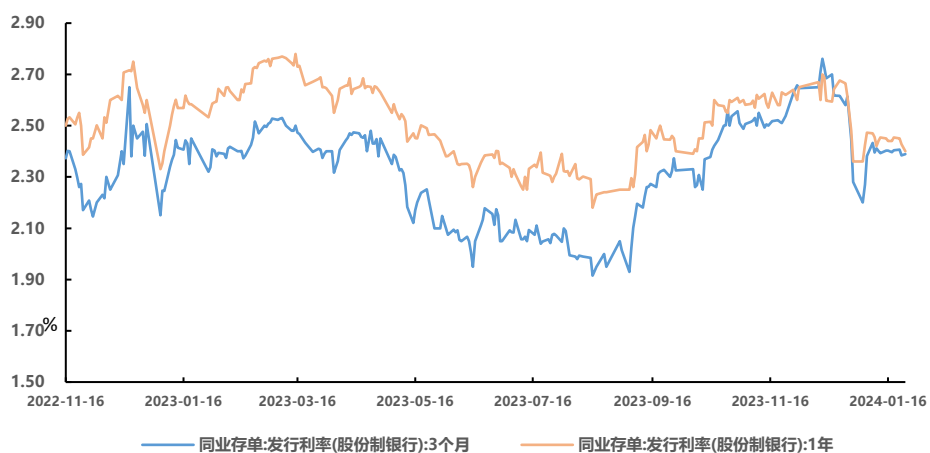
日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/1/26	2.07	2.51	1.81	1.95	2.400

2024/1/25	2.13	2.48	1.85	1.94	2.400
2024/1/24	1.98	2.21	1.81	1.88	2.400
2024/1/23	1.90	2.17	1.76	1.84	2.400
2024/1/22	1.89	2.15	1.76	1.88	2.400

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额增加，二级收益率分化。上周银行同业存单发行 5968 亿元，净融资额为 2072 亿元，发行规模增加，净融资额增加。发行利率方面，一级收益率各期限的发行利率分化。1 月期、3 月期、6 月期发行利率分别上行 1.9bp、0.2bp、4.4bp 至 2.3%、2.5%、2.5%，9 月期、1 年期发行利率分别下行 3.4bp、5.4bp 至 2.4%、2.4%。存单收益率不同期限存单收益率分化，6M、9M、1Y 期限存单收益率分别下行 0.5bp、0.5bp、2.5bp 至 2.4%、2.4%、2.4%，1M、3M 期限存单收益率上行 5.6bp、0.5bp 至 2.3%、2.4%。

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 914 元/吨环比下降 0.11%；PTA 开工率 82.91%环比下降 0.4pct，开工率继续回落。兰格钢价指数 155.60 环比上涨 0.71%，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 0.63%、0.67%、0.86%。高炉开工率环比上涨 0.6pct 至 76.84%。南华玻璃指数 2525.30 环比上涨 5.18%。国内铜均价小幅回涨，长江有色铜价周度均价环比上涨 1.68%；LME 铜均价周度上涨 2.08%。

出口方面，CCFI 综合指数环比上涨 8.97%至 1403.00 点，SCFI 综合指数环比下降 2.70% 至 2179.09 点，春节假期临近，市场运输需求有减弱趋势。进口方面，CDFI 综合指数为 1044.34 点，较前一周下降 1.85%；**国际干散货运输市场需求略有好转**，波罗的海干散货指数环比上涨 1.00%至 1518 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 20.37 元/公斤上涨 2.41%，临近春节猪肉均价涨幅扩大；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.18 元/公斤环比上涨 1.37%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.15 元/公斤环比上涨 0.28%；农产品批发价格 200 指数为 126.05 点，环比上涨 0.93%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 131.60 万平方米环周下降 11.60%，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-16.40%、-11.90%、-1.23%至 38.89 万平方米、69.11 万平方米、23.60 万平方米。水泥市场活跃度偏低，叠加上游成本基本持稳，水泥价格将维持偏弱运行，水泥价格指数 108.93 环比下降 0.78%。

消费方面，1 月 1 日-21 日，乘用车零售、批发同比+46%、+42%，环比 12 月同期分别-4%、-13%。截至 1 月 26 日，布伦特、WTI 油价环比分别+6.35%、+6.27%。



表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.37	19.89	2.41%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.18	5.11	1.37%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.15	7.13	0.28%
	鸡蛋(元/公斤)	9.63	9.65	-0.21%
	农产品批发价格 200 指数	126.05	124.89	0.93%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	127.20	125.86	1.06%
进出口	CCFI	1403.00	1287.49	8.97%
	SCFI	2179.09	2239.61	-2.70%
	BDI	1518.00	1503.00	1.00%
	CDFI	1044.34	1064.04	-1.85%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	914.00	915.00	-0.11%
	PTA 开工率	82.91%	83.30%	-0.004
	兰格钢价指数	155.60	154.50	0.71%
	兰格钢价指数:高线	174.90	173.80	0.63%
	兰格钢价指数:长材	164.30	163.20	0.67%
	兰格钢价指数:角钢	175.10	173.60	0.86%
	高炉开工率(247 家)	76.84%	76.25%	0.006
	南华玻璃指数	2525.30	2401.01	5.18%
	长江有色铜(元/吨)	69030.00	67890.00	1.68%
	LME 铜(美元/吨)	8447.00	8275.00	2.08%
投资	水泥价格指数	108.93	109.79	-0.78%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	131.60	148.86	-11.60%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	38.89	46.52	-16.40%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	69.11	78.45	-11.90%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	23.60	23.90	-1.23%
消费	布伦特原油(美元/桶)	83.55	78.56	6.35%
	WTI 原油(美元/桶)	78.01	73.41	6.27%

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

短端走强，长端收益率先上后下。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1.79%、1.44%、0.36%和0.22%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-6.12	-5.10	-3.39	-0.33
国开	-0.70	-2.64	-2.41	1.25
口行	-3.55	-3.12	-4.51	-1.00
农发	-1.12	-2.50	-3.55	-0.96

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	48.90%	48.55%	37.52%	1.79%
国开	51.86%	37.14%	21.08%	1.44%
口行	54.25%	33.99%	16.77%	0.36%
农发	52.57%	34.18%	18.72%	0.22%

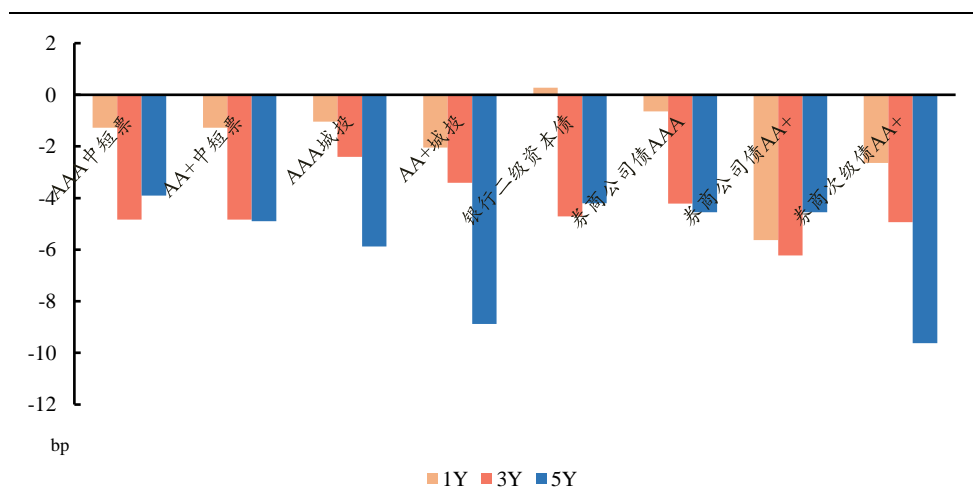
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

上周仍为发行窗口期，Wind 口径信用债上周一级信用债供给量环比增加，共发行 3456.53 亿元，较前一周 3000.64 亿元环比增加 15.19%；同时发行数量由 376 只增加至 385 只；上周债券到期偿付量环比有所减少，因此信用债净融资规模增加 844.35 亿至净融入 973.20 亿元。城投债方面，上周城投债发行规模 1069.66 亿元，较前一周的 1103.60 亿元环比降低 3.08%，城投债融资继续表现净融出，由于到期偿付量环比降幅较大，净融出规模收窄 206.81 亿元至 131.10 亿元。

上周信用债收益率整体下行，信用利差持续收窄。具体来看，1Y 期各品种收益率下行 0-5bp，3Y 期各品种下行 3-6bp，5Y 期各品种下行 4-9bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.04bp、2.41bp、5.88bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.27bp、下行 4.71bp、4.20bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.64bp、4.22bp、4.55bp。各品种信用利差收窄，1Y 期各品种收窄 0-4bp，3Y 期各品种收窄 0-4bp，5Y 期各品种收窄 1-6bp。分品种看，AA+城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 1.34bp、0.77bp、6.47bp，分别处于 2018 年的 22.12%、13.93%和 6.90%历史分位数；AA+券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 4.93bp、3.58bp、2.14bp，分别处于 2018 年的 19.09%、12.58%和 16.58%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	-0.58	-2.19	-1.49
AA+中短票	-0.58	-2.19	-2.49
AAA 城投	-0.34	0.23	-3.47
AA+城投	-1.34	-0.77	-6.47
银行二级资本债	0.97	-2.07	-1.79
券商公司债 AAA	0.06	-1.58	-2.14
券商公司债 AA+	-4.93	-3.58	-2.14
券商次级债 AA+	-1.94	-2.29	-7.21

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	22.83%	22.25%	9.47%
AA+中短票	16.38%	8.33%	2.01%
AAA 城投	26.25%	21.98%	7.80%
AA+城投	22.12%	13.93%	6.90%
银行二级资本债	21.30%	19.18%	3.51%
券商公司债 AAA	27.73%	33.02%	12.18%
券商公司债 AA+	19.09%	12.58%	16.58%
券商次级债 AA+	29.77%	19.50%	16.46%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

短期资金压力增加，资金分层有所加剧。上周央行公开市场净投放资金 3500 亿元，DR007 先下后上，较前一周五上行 8bp，R007-DR007 均值 40.43 bp，较前一周有所上行。银行间质押式回购平均日成交量 7.64 万亿，隔夜回购平均日成交量 6.68 万亿，占总回购成交额 87%。国债短端收益率下行 6bp，3Y 收益率下行 5bp，5Y 收益率下行 4bp，10Y 收益率与前一周基本持平，30Y 收益率下行 3bp。同业存单一级市场发行量和净融资额进一步攀升，仍旧逆季节性，且发行主体集中于国有行和股份行，大行体系资金融出逐步减少。

上周周三后进入跨月行情，资金面边际有所收紧，存单在降准消息公布后情绪有所上行，一级国股大行需求较好。债市现券全周交投情绪稳中向好，信用债继续演绎资产荒行情，城投短端收益继续压缩。资金面节前稳健格局可能不会有太大变化，降准调整 OMO 余量和长期资金量的目的对市场整体偏中性；资本市场对股市的提振仍需基本面进一步支撑。

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。