

## 节前长端调整，收益率整体上行

观点：

节前资金面整体维持均衡，风险偏好回升，长端上行。截至 2 月 9 日，R001、DR001、DR007 均收于 1.85%，分别较 2 月 2 日上行 10.0BP、13.4bp、0.6bp，而 R007 下行 37.8bp 至 1.85%，R007-DR007 利差大幅收窄 38.4bp 至 0.2bp。截至 2 月 9 日，1M、3M、6M、9M、1Y 期 Shibor 利率分别较 2 月 2 日下行 4.2bp、3.9bp、4.4bp、3.5bp、3.5bp 至 2.21%、2.33%、2.36%、2.38%、2.40%。截至 2 月 8 日，国股 3M、6M 期票据利率分别较 2 月 2 日上行 9bp、4bp 至 1.87%、1.65%。国债期货整体收跌，2 月 8 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 2 月 2 日变动 -0.055%、-0.248%、-0.266%。截至 2 月 8 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 2 月 2 日收盘变动 3.87bp、-1.18bp、0.83bp、1.10bp、3.95bp、-0.33bp、2.09bp 至 1.92%、2.19%、2.31%、2.44%、2.57%、2.64%、2.76%。

节前一周央行公开市场净回笼 4170 亿元，1 月份跨月之后资金面整体供给充足，资金价格没有显著下行，但也未有边际上行的动能。存单市场整体延续前一周行情，国股大行 1 年新发在 2.32% 左右。利率债交易的重心在风险情绪及政策预期层面；信用债方面，二永债跟随基准利率波动，城投债整体延续资产荒行情。节后需要充分关注资金面的边际变动情况，如果后续权益市场继续走强，债市可能会有情绪反转，尤其长端的风险较大。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 1月CPI同比下降0.8%，预期降0.5%，前值降0.3%。CPI同比变动中，翘尾影响约为-1.1个百分点；今年价格变动的新影响约为0.3个百分点。1月PPI同比下降2.5%，预期降2.5%，前值降2.7%。PPI同比变动中，翘尾影响约为-2.3个百分点，今年价格变动的新影响约为-0.2个百分点。

(2) 1月M2同比增长8.7%，预期9.3%，前值9.7%。狭义货币(M1)余额69.42万亿元，同比增长5.9%。流通中货币(M0)余额12.14万亿元，同比增长5.9%。当月净投放现金7954亿元。1月社会融资规模增量为6.5万亿元，比上年同期多5061亿元。1月末社会融资规模存量为384.29万亿元，同比增长9.5%。从结构看，1月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.5%，同比高0.3个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.5%，同比持平。1月新增人民币贷款4.92万亿元，预期4.67万亿元，前值1.17万亿元。

(3) 美国1月Markit服务业PMI终值为52.5，预期52.9，前值52.9。美国1月Markit综合PMI终值为52，预期52.4，前值52.3。美国1月ISM非制造业PMI为53.4，预期52，前值由50.6修正至50.5。

## 1.2 时政新闻

(1) 中美经济工作组在京举行第三次会议，财政部部长蓝佛安出席会议并与美方简短交流。此次会议由财政部副部长廖岷和美国财政部副部长尚博共同主持，两国经济领域相

关部门参会。中美双方按照双方牵头人旧金山会晤达成的三点重要共识，就两国宏观经济形势及政策、二十国集团财金合作、发展中国家债务、产业政策等议题进行了深入、坦诚、务实、建设性的交流。中方就美对华加征关税、双向投资限制、制裁打压中方企业等表达了关切。双方同意继续保持沟通。

(2) 金融监管总局召开专题会议，进一步部署落实城市房地产融资协调机制相关工作。会议强调，要进一步提高对建立城市房地产融资协调机制重大意义的认识。近期，相关工作取得积极进展，多数城市已建立城市房地产融资协调机制，提出了房地产项目“白名单”并推送给商业银行，商业银行积极响应，有效对接项目名单，已提供一批新增融资和贷款展期，满足不同房地产项目合理融资需求。会议要求，各商业银行要主动对接协调机制，对推送的房地产项目名单要及时开展评审，加快授信审批，对合理融资需求做到“应满尽满”。

(3) 据财政网站信息，根据增发国债项目实施工作机制确定的第三批项目，财政部发文提前通知地方增发国债项目预算 1975 亿元；一是灾后恢复重建和提升防灾减灾能力补助资金 1002 亿元，支持以京津冀为重点的华北地区等灾后恢复重建，以及甘肃、青海地震灾后恢复重建；二是自然灾害应急能力提升工程补助资金 585 亿元，支持实施预警指挥工程、救援能力工程、巨灾防范工程和基层防灾工程；三是重点自然灾害综合防治体系建设工程补助资金 388 亿元，支持开展地质灾害、海洋灾害综合防治体系建设；上述预算提前通知到位后，增发 2023 年国债资金 1 万亿元已全部分配完毕。

(4) 深圳优化住房限购政策，本市户籍居民家庭（含部分家庭成员为本市户籍居民的家庭）限购 2 套住房，本市户籍成年单身人士（含离异）限购 1 套住房；取消落户年限以及缴纳个人所得税、社会保险年限要求。非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）能提供购房之日前 3 年在本市连续缴纳个人所得税或社会保险证明的，限购 1 套住房。

(5) 中共中央、国务院 2 月 8 日上午在人民大会堂举行 2024 年春节团拜会。国家主席习近平发表讲话指出，2024 年是新中国成立 75 周年，是实现“十四五”规划目标任务的关键一年。我们要坚持稳中求进工作总基调，贯彻稳中求进、以进促稳、先立后破的要求，完整、准确、全面贯彻新发展理念，统筹高质量发展和高水平安全，突出重点、把握关键，锐意进取、真抓实干，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续增进民生福祉，保持社会大局和谐稳定。习近平强调，要进一步全面深化改革，着力破解深层次体制机制障碍和结构性矛盾，充分激发全社会创新创业创造活力，为推进中国式现代化注入强大动力，使中国式现代化建设披荆斩棘、一往无前。

(6) 央行发布《2023 年第四季度中国货币政策执行报告》称，我国发展面临的有利条件强于不利因素，经济长期向好的基本趋势没有改变，要增强信心和底气。下一阶段要建设现代中央银行制度，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，始终保持货币政策的稳健性，增强宏观政策取向一致性，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系，准确把握货币信贷供需规律和新特点，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。加强政策协调配合，有效支持促消费、稳投资、扩内需，保持物价在合理水平。

(7) 国家发改委将会同有关方面采取更多务实举措，不断优化民营经济发展环境，切实解决民营企业发展困难，提振民营企业发展信心。国家发改委副秘书长袁达表示，要加快推进民营经济促进法立法进程，狠抓促进民营经济发展各项政策落实落地。完善面向民营企业信息发布机制，加大项目推介力度，鼓励和吸引更多民间资本参与国家重大工程和

补短板项目建设。

## 2、节前资金市场

2月5日-2月9日，央行公开市场投放13160亿元，到期17330亿元，净回笼4170亿元。2月19日-25日逆回购到期12370亿元，MLF到期4990亿元。

前半周央行大规模净回笼，资金面整体维持均衡。节前一周最后一个交易日DR001收于1.85%，较前一周上行13.39bp；DR007收于1.85%，较前一周上行0.60bp。流动性分层现象变化较大，R001与DR001利差平均为9.62bp，较前一周下降7.4bp；R007与DR007利差平均为4.73bp，较前一周下降35.6bp。节前一周质押式回购规模先升后降，全周日均成交量大幅下降1.70万亿至4.63万亿；质押式回购余额在周一回升后持续下滑，尽管周五小幅回升，但仍较前一周下降0.38万亿至10.87万亿。

表1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.843	2.173	1.694	1.869	2.389
2023	1.747	2.227	1.597	1.941	2.316
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
今年-2020	0.183	-0.056	0.115	-0.155	-0.008

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
2024/2/9	1.85	1.85	1.85	1.85	2.330
2024/2/8	1.66	1.80	1.62	1.78	2.334
2024/2/7	1.83	1.97	1.71	1.95	2.342
2024/2/6	1.87	2.01	1.72	1.97	2.345

2024/2/5      1.83      2.09      1.69      1.97      2.350

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净偿还 666 亿元，二级收益率下行。节前一周同业存单发行规模升至 4984 亿元，偿还规模升至 5651 亿元，存单转为净偿还 666 亿元。发行利率方面，节前一周 6M、1Y 期股份行存单发行利率分别较 2 月 2 日下行 3.0BP、3.3BP 至 2.30%、2.30%，9M 期股份行存单发行利率上行 1.5BP 至 2.32%，而 3M 期股份行存单发行利率持平 2 月 2 日于 2.25%。二级市场方面，一月期存单收益率下行 21bp 至 1.96%，三月期存单收益率下行 14bp 至 2.18%，六月期存单收益率下行 8.5bp 至 2.25%，九月期存单收益率下行 5.23bp 至 2.27%，一年期存单收益率下行至 2.295%。

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、节前高频数据

生产方面，环渤海动力煤 910 元/吨环比上涨 0.20%；PTA 开工率 82.42%环比上涨 0.4pct，节前一周 PTA 开工小幅回升。兰格钢价指数 154.90 环比下降 0.06%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 0.11%、0.12%、0.00%。高炉开工率环比上涨 0.3pct 至 76.78%。南华玻璃指数 2473.40 环比上涨 1.86%，玻璃价格持稳运行。铜均价转跌，长江有色铜价周度均价环比下降 1.58%；LME 铜均价周度下降 3.67%。

出口方面，SCFI 综合指数环比下降 2.32%至 2166.31 点，出口集运价格小幅回调。进口方面，CDFI 综合指数为 1081.28 点，较前一周上涨 2.14%；**干散货运输市场保持较高景气**，波罗的海干散货指数环比上涨 9.81%至 1545 点。

通胀方面，节前食品价格保持强势，猪肉批发平均价格为 22.96 元/公斤上涨 5.37%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 6.29 元/公斤环比上涨 9.01%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.62 元/公斤环比上涨 4.38%；农产品批发价格 200 指数为 138.06 点，环比上涨 4.29%。

地产方面，临近假期地产成交继续走低，30 大中城市商品房成交面积 72.85 万平方米环周下降 56.07%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别-67.10%、-51.66%、-57.35%至 10.89 万平方米、45.45 万平方米、16.50 万平方米。节前终端需求持续偏弱，水泥价格指数 107.34 环比下降 0.45%。

消费方面，1 月全月乘用车零售、批发同比+58%、+44%，环比 12 月全月分别-13%、-23%。截至 2 月 9 日，受到 EIA 下调原油产量预期等影响，布伦特、WTI 油价环比分别 +6.28%、+6.31%。

表 3、高频数据汇总

		节前一周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	22.96	21.79	5.37%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	6.29	5.77	9.01%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.62	7.30	4.38%
	鸡蛋(元/公斤)	9.55	9.65	-1.04%
	农产品批发价格 200 指数	138.06	132.38	4.29%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	141.19	134.58	4.91%
进出口	CCFI	/	1464.81	/
	SCFI	2166.31	2217.73	-2.32%
	BDI	1545.00	1407.00	9.81%
	CDFI	1081.28	1058.62	2.14%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	910.00	908.00	0.20%
	PTA 开工率	82.42%	82.06%	0.004
	兰格钢价指数	154.90	155.00	-0.06%
	兰格钢价指数:高线	174.40	174.60	-0.11%
	兰格钢价指数:长材	163.70	163.90	-0.12%
	兰格钢价指数:角钢	174.60	174.60	0.00%
	高炉开工率(247 家)	76.78%	76.50%	0.003
	南华玻璃指数	2473.40	2428.33	1.86%
	长江有色铜(元/吨)	67710.00	68800.00	-1.58%
	LME 铜(美元/吨)	8091.50	8400.00	-3.67%
投资	水泥价格指数	107.34	107.82	-0.45%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	72.85	165.83	-56.07%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	10.89	33.10	-67.10%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	45.45	94.03	-51.66%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	16.50	38.70	-57.35%
消费	布伦特原油(美元/桶)	82.19	77.33	6.28%
	WTI 原油(美元/桶)	76.84	72.28	6.31%

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为工作日

## 4、节前债券市场

长端调整，收益率整体上行。国债期货整体收跌，2月8日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较2月2日变动-0.055%、-0.248%、-0.266%。截至2月8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2月2日收盘变动3.87bp、-1.18bp、0.83bp、1.10bp、3.95bp、-0.33bp、2.09bp至1.92%、2.19%、2.31%、2.44%、2.57%、2.64%、2.76%。

表4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	3.62	0.05	0.86	0.58
国开	-4.95	0.68	3.75	1.71
口行	-6.49	0.49	0.65	0.25
农发	-6.40	1.50	3.25	-0.05

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	43.69%	45.64%	33.76%	2.90%
国开	45.34%	35.47%	18.52%	2.83%
口行	46.23%	31.97%	12.14%	1.70%
农发	45.02%	32.63%	15.76%	1.75%

数据来源：Wind，富荣基金

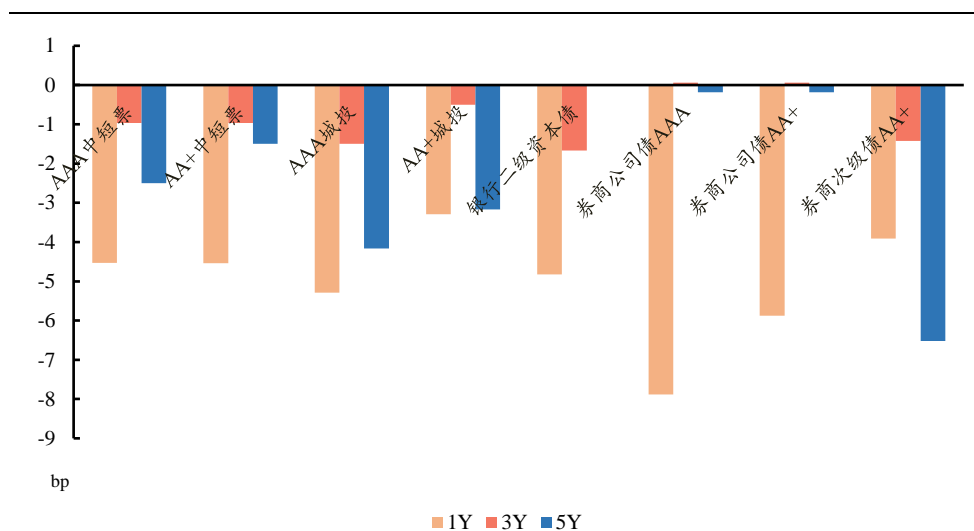
注：历史分位数为2018年至今

信用债发行量环比下降、净融资环比下降。节前一周信用债发行817.96亿元，净融资506.04亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行规模417.30亿元，净融资规模环比

下降至-53.79 亿元；城投债发行规模 400.66 亿元，净融资规模环比下降至-452.25 亿元。

信用债收益率整体下行，信用利差收窄。具体来看，1Y 期各品种收益率下行 4-7bp，3Y 期各品种下行 0-2bp，5Y 期各品种下行 0-3bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 5.29bp、1.50bp、4.16bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 4.82bp、1.67bp、0.02bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 7.88bp、上行 0.06bp、下行 0.18bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.91bp、1.42bp、6.52bp。各期限信用利差收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 0.34bp、2.18bp、7.91bp，分别处于 2018 年的 28.93%、18.04%和 0%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 0.13bp、收窄 2.35bp、3.77bp，分别处于 2018 年的 21.68%、12.18 和 1.26%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 1.04bp、收窄 2.10bp、10.27bp，分别处于 2018 年的 27.31%、14.30%和 1.89%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	0.42	-1.65	-6.25
AA+中短票	0.41	-1.65	-5.25
AAA 城投	-0.34	-2.18	-7.91
AA+城投	1.66	-1.18	-6.92
银行二级资本债	0.13	-2.35	-3.77
券商公司债 AAA	-2.93	-0.62	-3.93
券商公司债 AA+	-0.93	-0.62	-3.93
券商次级债 AA+	1.04	-2.10	-10.27

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	25.25%	14.87%	2.48%
AA+中短票	17.69%	4.02%	-0.01%
AAA 城投	28.93%	18.04%	0.00%
AA+城投	26.00%	10.08%	0.00%
银行二级资本债	21.68%	12.18%	1.26%
券商公司债 AAA	26.76%	25.88%	6.84%
券商公司债 AA+	23.45%	9.06%	10.31%
券商次级债 AA+	27.31%	14.30%	1.89%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

节前资金面整体维持均衡，风险偏好回升，长端上行。截至2月9日，R001、DR001、DR007均收于1.85%，分别较2月2日上行10.0BP、13.4bp、0.6bp，而R007下行37.8bp至1.85%，R007-DR007利差大幅收窄38.4bp至0.2bp。截至2月9日，1M、3M、6M、9M、1Y期Shibor利率分别较2月2日下行4.2bp、3.9bp、4.4bp、3.5bp、3.5bp至2.21%、2.33%、2.36%、2.38%、2.40%。截至2月8日，国股3M、6M期票据利率分别较2月2日上行9bp、4bp至1.87%、1.65%。国债期货整体收跌，2月8日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较2月2日变动-0.055%、-0.248%、-0.266%。截至2月8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2月2日收盘变动3.87bp、-1.18bp、0.83bp、1.10bp、3.95bp、-0.33bp、2.09bp至1.92%、2.19%、2.31%、2.44%、2.57%、2.64%、2.76%。

节前一周央行公开市场净回笼4170亿元，1月份跨月之后资金面整体供给充足，资金价格没有显著下行，但也未有边际上行的动能。存单市场整体延续前一周行情，国股大行1年新发在2.32%左右。利率债交易的重心在风险情绪及政策预期层面；信用债方面，二永债跟随基准利率波动，城投债整体延续资产荒行情。节后需要充分关注资金面的边际变动情况，如果后续权益市场继续走强，债市可能会有情绪反转，尤其长端的风险较大。

风险提示：

1、本材料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，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料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、本材料中的资料、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。