

## 跨月资金平稳，现券收益率 V 型走势

观点：

上周资金面边际转松，长端延续下行。R001 下行 4.3bp 至 1.82%，R007 下行 13.6bp 至 1.99%。DR001 下行 4.2bp 至 1.70%，DR007 下行 2.3bp 至 1.82%。R007-DR007 均值 22.55BP，较前一周有所上行。银行间质押式回购平均日成交量 6.44 万亿，较上周增加 1371 亿，其中隔夜回购平均日成交量占总回购成交额 86%。国债期货整体收跌，3 月 1 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 2 月 23 日变动-0.08%、-0.17%、-0.13%。截至 3 月 1 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 23 日收盘变动 2.95bp、2.78bp、1.50bp、-2.75bp、-3.43bp、-7.22bp、-7.88bp 至 1.79%、2.15%、2.26%、2.37%、2.47%、2.51%、2.64%。

上周央行公开市场净投放 6320 亿元，跨月资金整体平稳，供给相对充足，DR007 维持在 1.85%左右水平波动。现券前半周延续多头情绪，周内 30Y 长期国债一度下探至 2.46%左右，周五呈现一定调整。开年以来政策环境较为积极，两会临近，考虑当前经济修复有待进一步好转，结合近期政策表述来看，财政发力必要性仍较高，不排除财政方面呈现一定超预期的可能。后续需关注两会政策信号的释放。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 2月官方制造业PMI为49.1%，环比下降0.1个百分点，预期及前值均为49.2%。

国家统计局指出，我国经济总体延续扩张态势。2月份，由于春节假日因素影响，制造业处于传统生产淡季，加之疫情防控平稳转段后企业员工假期返乡增多，企业生产经营受到较大影响，制造业市场活跃度总体有所下降，制造业PMI环比略降0.1个百分点；非制造业扩张步伐继续加快，综合PMI产出指数为50.9%，环比持平，表明我国企业生产经营活动总体继续扩张。2月官方非制造业PMI为51.4%，预期50.7%，环比上升0.7个百分点，高于临界点，表明非制造业扩张步伐继续加快。

(2) 美国1月核心PCE物价指数同比升2.8%，预期升2.8%，前值升2.9%；环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.2%。PCE物价指数同比升2.4%，预期升2.4%，前值升2.6%；环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.2%。

(3) 2月财新中国制造业PMI为50.9%，环比微升0.1个百分点，自2021年下半年以来首次连续四个月位于扩张区间，表明制造业景气度持续提升。

## 1.2 时政新闻

(1) 国务院总理李强指出，推进全国统一大市场建设具有很强的战略性、全局性，无论对当前还是长远都至关重要。要坚持目标导向，着眼于真正把我国超大规模市场、要素资源丰富、产业体系完备等优势充分发挥出来，扎实推进各项重点任务落实，切实打通制约经济循环的关键堵点，促进要素资源合理流动和高效配置。要坚持问题导向，全面清理

妨碍统一市场和公平竞争的政策规定，大力破除各种市场准入的显性和隐性壁垒，持续治理地方保护、市场分割、招商引资乱象等突出问题，同时鼓励地方积极探索实践，确保统一大市场建设一步一个脚印向前推进。要加强制度供给，进一步完善产权保护、市场准入、公平竞争、社会信用等基础制度规则，细化操作性强的配套政策，深化财税、统计等方面改革，为建设全国统一大市场提供制度保障。

(2) 央行召开做好金融五篇大文章工作座谈会。会议强调，用好用足货币政策工具，做好审贷放贷、资金申报和存续期管理，将央行再贷款优惠政策通过各金融机构精准传导到各重点领域。提升专业服务能力，深入研究各重点领域产业政策、发展动态、经营模式、风险特征，加快构建可持续的业务模式。加强与金融管理部门的沟通，及时反映问题、提出建议、与同业交流经验。

(3) 住建部：要求各地科学编制 2024 年、2025 年住房发展年度计划，各地要科学编制规划，认真组织实施，根据人口变化确定住房需求，根据住房需求科学安排土地供应、引导配置金融资源，实现以人定房，以房定地、以房定钱，促进房地产市场供需平衡、结构合理，防止市场大起大落；要明确年度各类住房及用地供应规模、结构和区位，测算房地产项目合理融资需求。

(4) 新华保险召开 2024 年第一次临时股东大会，审议《关于申请投资试点基金的议案》。该议案在中国人寿被称为“汇智项目”，已于去年 12 月 15 日在临时股东大会上获得通过。至此，鸿鹄基金的筹备事项走完了两家股东单位的内部流程，下一步将向相关部门申请登记备案。

(5) 国务院总理李强会见由美国商会会长兼首席执行官克拉克率领的访华团。李强表示，中美经济高度互补，利益深度融合，加强经贸合作对两国是双赢，搞“脱钩断链”“小院高墙”不符合双方根本利益。中国正在全面推进中国式现代化，欢迎美国企业

继续投资中国、深耕中国市场，共同分享发展机遇。希望美国商会和企业界继续发挥桥梁作用，促进两国更多沟通交流和相互理解。

(6) 中共中央政治局会议指出，今年工作要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破；要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力；要深入实施科教兴国战略，着力扩大国内需求，坚定不移深化改革，扩大高水平对外开放，有效防范化解重点领域风险；积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效，增强宏观政策取向一致性，营造稳定透明可预期的政策环境。

(7) 央行发布《关于银行间债券市场柜台业务有关事项的通知》提出，投资者可通过柜台业务开办机构投资国债、地方政府债券、金融债券、公司信用类债券等银行间债券市场债券品种，投资者适当性应符合《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》的规定。

《通知》明确，获准进入银行间债券市场的境外投资者，可通过柜台业务开办机构和境内托管银行开立债券账户。央行有关负责人表示，目前，我国居民直接持有的政府债券规模较小，与成熟债券市场相比，还有很大提升空间。通过柜台渠道投资债券市场，可以将储蓄高效转化为债券投资，增加居民财产性收入。

(8) 住建部、金融监管总局联合召开城市房地产融资协调机制工作视频调度会议强调，各地要按照协调机制“应建尽建”原则，3月15日前，地级及以上城市要建立融资协调机制，既要高质量完成“白名单”推送，又要高效率协调解决项目的难点问题。要严格按照标准做好项目筛选，经金融机构确认后形成第一批合格项目名单。金融机构应加快审核。按照“推送—反馈”的工作闭环，金融机构及时反馈项目存在的问题，城市融资协调机制要第一时间统筹解决，待项目符合条件后再次向金融机构推送，共同推动融资尽快落地。截至2月28日，全国31个省份276个城市已建立城市融资协调机制，共提出房地产项目约6000个，商业银行快速进行项目筛选，审批通过贷款超2000亿元。

(9) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。会议指出，要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，更好发挥能耗、排放、技术等标准的牵引作用，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。要落实全面节约战略，抓紧建立健全回收利用体系，促进废旧装备再制造，提升资源循环利用水平。

## 2、资金市场

2月26日-3月1日，央行公开市场净投放资金6320亿元，其中逆回购发行11640亿元、到期5320亿元。本周逆回购将到期11640亿元。

短期资金压力略有上升，资金分层有所加剧。R001下行4.3bp至1.82%，R007下行13.6bp至1.99%。DR001下行4.2bp至1.70%，DR007下行2.3bp至1.82%。R007-DR007均值22.55BP，较前一周有所上行。银行间质押式回购平均日成交量6.44万亿，较上周增加1371亿，其中隔夜回购平均日成交量占总回购成交额86%。

表1、资金利率中枢跟踪 (%)

| 年限      | R001  | R007   | DR001 | DR007  | SHIBOR:3M |
|---------|-------|--------|-------|--------|-----------|
| 今年以来    | 1.852 | 2.120  | 1.719 | 1.874  | 2.325     |
| 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 | 0.192 | -0.109 | 0.140 | -0.150 | -0.072    |

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 |
|-----------|------|------|-------|-------|-----------|
| 2024/3/1  | 1.82 | 1.99 | 1.70  | 1.82  | 2.182     |
| 2024/2/29 | 1.77 | 2.04 | 1.63  | 1.77  | 2.193     |
| 2024/2/28 | 1.80 | 2.07 | 1.68  | 1.83  | 2.199     |
| 2024/2/27 | 1.92 | 2.13 | 1.81  | 1.93  | 2.204     |
| 2024/2/26 | 1.90 | 2.15 | 1.78  | 1.91  | 2.208     |

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额减少，1Y以下期限存单到期收益率回落。存单发行量降至5748.3

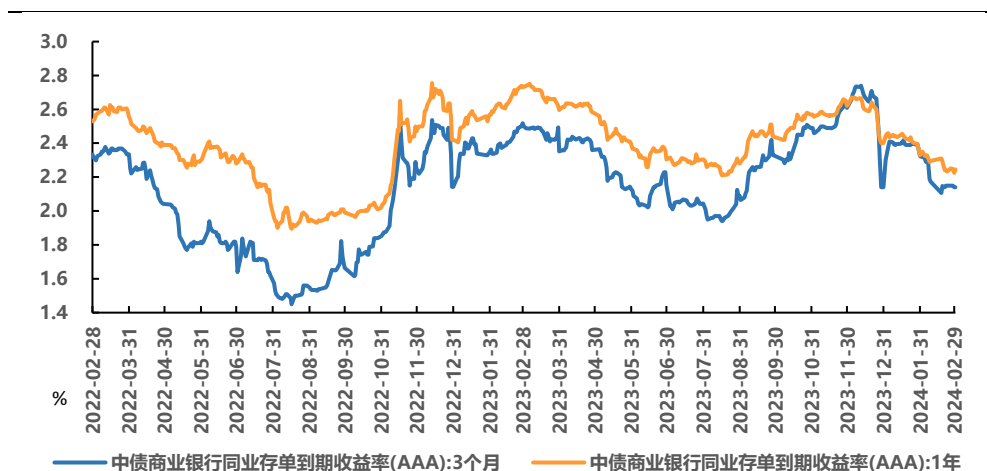
亿元，净融资降至 574.0 亿元，本周存单到期量 5720.2 亿元。一级市场加权平均发行期限 0.62 年，相对于前一周小幅上升。发行利率方面，上周 1M 期限下行 2.56bp 至 2.08%，3M 期限上行 7.13bp 至 2.17%，6M 期限下行 1.17bp 至 2.20%，9M 期限下行 0.67bp 至 2.25%，1Y 期限下行 3.05bp 至 2.24%。二级市场方面，1Y 以下期限存单到期收益率出现回落。1M 期收益率收于 1.81%；3M 收于 2.14%；6M 收于 2.18%；9M 收于 2.21%；1Y 收于 2.25%。

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 927 元/吨环比下降 1.07%；PTA 开工率 82.78%环比下降 0.3pct。兰格钢价指数 153.20 环比下降 0.71%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 1.15%、1.16%、0.75%。高炉开工率环比下降 0.4pct 至 75.17%，高炉开工率持续下滑。南华玻璃指数 2254.88 环比下降 2.60%。节后复工铜消费复苏情况暂时偏弱，长江有色铜价周度均价环比下降 0.78%；LME 铜均价周度下降 0.57%。

出口方面，市场仍处于长假之后的恢复态势，总体恢复情况较为缓慢，CCFI 综合指数为 1352.40 下降 3.55%，SCFI 综合指数环比下降 6.20%至 1979.12 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1346.59 点，较前一周上涨 11.11%；**BDI 指数涨幅扩大**，波罗的海干散货指数环比上涨 18.06%至 2203 点。

通胀方面，节后食品价格继续回调，猪肉价格延续较快下跌，猪肉批发平均价格为 20.14 元/公斤下降 3.77%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.49 元/公斤环比下降 3.35%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.26 元/公斤环比上涨 0.14%；农产品批发价格 200 指数为 127.26 点，环比下降 2.09%。

地产方面，复工节奏加快，地产销售加速回升，30 大中城市商品房成交面积 135.34 万平方米环周上涨 82.16%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别+73.43%、+94.74%、+57.52%至 28.69 万平方米、82.01 万平方米、24.63 万平方米。水泥需求整体仍在缓慢回升，水泥价格指数 107.19 环比上涨 0.26%。

消费方面，2 月 1 日-25 日乘用车零售同比-25%、环比 1 月同期-43%，其中第三周同比跌幅扩大。截至 3 月 1 日，国际原油价格由跌转涨，布伦特、WTI 油价环比分别+2.36%、+4.55%。



表 3、高频数据汇总

|      |                            | 上周       | 节前一周     | 周变化    |
|------|----------------------------|----------|----------|--------|
| 通胀   | 猪肉(元/公斤)                   | 20.14    | 20.93    | -3.77% |
|      | 28 种重点监测蔬菜(元/公斤)           | 5.49     | 5.68     | -3.35% |
|      | 7 种重点监测水果(元/公斤)            | 7.26     | 7.25     | 0.14%  |
|      | 鸡蛋(元/公斤)                   | 8.42     | 8.89     | -5.29% |
|      | 农产品批发价格 200 指数             | 127.26   | 129.84   | -1.99% |
|      | 菜篮子产品批发价格 200 指数           | 129.10   | 131.86   | -2.09% |
| 进出口  | CCFI                       | 1352.40  | 1402.22  | -3.55% |
|      | SCFI                       | 1979.12  | 2109.91  | -6.20% |
|      | BDI                        | 2203.00  | 1866.00  | 18.06% |
|      | CDFI                       | 1346.59  | 1211.97  | 11.11% |
| 工业生产 | 环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)      | 927.00   | 937.00   | -1.07% |
|      | PTA 开工率                    | 82.78%   | 83.08%   | -0.003 |
|      | 兰格钢价指数                     | 153.20   | 154.30   | -0.71% |
|      | 兰格钢价指数:高线                  | 171.80   | 173.80   | -1.15% |
|      | 兰格钢价指数:长材                  | 161.20   | 163.10   | -1.16% |
|      | 兰格钢价指数:角钢                  | 171.70   | 173.00   | -0.75% |
|      | 高炉开工率(247 家)               | 75.17%   | 75.61%   | -0.004 |
|      | 南华玻璃指数                     | 2254.88  | 2314.97  | -2.60% |
|      | 长江有色铜(元/吨)                 | 68860.00 | 69400.00 | -0.78% |
|      | LME 铜(美元/吨)                | 8394.00  | 8442.50  | -0.57% |
| 投资   | 水泥价格指数                     | 107.19   | 106.91   | 0.26%  |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)      | 135.34   | 74.29    | 82.16% |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米) | 28.69    | 16.54    | 73.43% |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米) | 82.01    | 42.11    | 94.74% |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米) | 24.63    | 15.64    | 57.52% |
| 消费   | 布伦特原油(美元/桶)                | 83.55    | 81.62    | 2.36%  |
|      | WTI 原油(美元/桶)               | 79.97    | 76.49    | 4.55%  |

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

短端走弱，长端表现强劲，但周五止盈情绪升温，长债利率先下后上。国债期货整体收跌，3月1日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较2月23日变动-0.08%、-0.17%、-0.13%。截至3月1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23日收盘变动2.95bp、2.78bp、1.50bp、-2.75bp、-3.43bp、-7.22bp、-7.88bp至1.79%、2.15%、2.26%、2.37%、2.47%、2.51%、2.64%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

| 品种 | 1Y    | 3Y   | 5Y    | 10Y   |
|----|-------|------|-------|-------|
| 国债 | 1.34  | 1.71 | 1.37  | -3.34 |
| 国开 | -4.51 | 3.11 | -1.85 | -6.75 |
| 口行 | -3.84 | 0.50 | 0.58  | -5.50 |
| 农发 | -6.41 | 4.01 | 0.76  | -5.00 |

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 | 35.95% | 42.80% | 32.05% | 2.74% |
| 国开 | 34.05% | 30.80% | 12.03% | 2.96% |
| 口行 | 36.21% | 27.53% | 8.17%  | 2.06% |
| 农发 | 33.59% | 28.55% | 10.51% | 2.29% |

数据来源：Wind，富荣基金

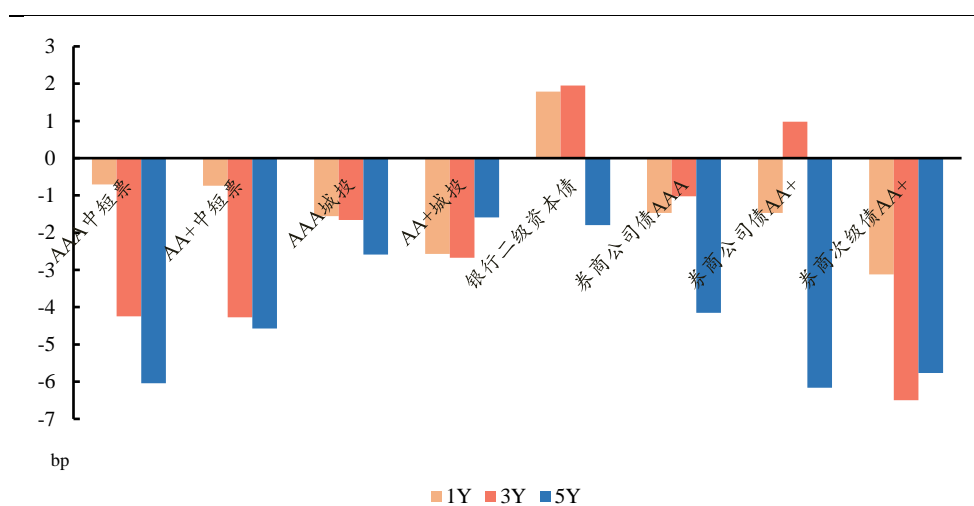
注：历史分位数为 2018 年至今

信用债净融资量回升。上周央行连续净投放，资金面相对宽松，信用债一级信用债供给量环比增加，共发行 3163.56 亿元，净融资规模增加 1601.90 亿至净融入 1516.17 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 1109.18 亿元环比增加 113.95%，城投债融资同样转为净融入，净融资规模环比增加 485.00 亿元至 414.95 亿元。

信用债收益率下行，信用利差中长久期收窄。具体来看，1Y 期各品种收益率下行 1-3bp，3Y 期各品种下行 1-6bp，5Y 期各品种下行 2-6bp。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.56bp、1.66bp、2.59bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 1.79bp、1.95bp、下行 1.80bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.47bp、1.02bp、4.15bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.12bp、6.50bp、5.77bp。各品种 3-5Y 信用利差收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 2.95bp、收窄 4.77bp、0.74bp，分别处于 2018 年的 41.40%、19.88%和 9.19%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 3.04bp、收窄 4.13bp、2.30bp，分别处于 2018 年的 42.09%、23.13%和 10.22%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 1.39bp、收窄 9.61bp、3.92bp，分别处于 2018 年的 43.18%、8.07%和 0%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   | -0.71 | -4.25 | -6.04 |
| AA+中短票    | -0.74 | -4.27 | -4.57 |
| AAA 城投    | -1.56 | -1.66 | -2.59 |
| AA+城投     | -2.57 | -2.67 | -1.59 |
| 银行二级资本债   | 1.79  | 1.95  | -1.80 |
| 券商公司债 AAA | -1.47 | -1.02 | -4.15 |
| 券商公司债 AA+ | -1.47 | 0.98  | -6.16 |
| 券商次级债 AA+ | -3.12 | -6.50 | -5.77 |

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   | 39.61% | 13.32% | 4.32%  |
| AA+中短票    | 31.03% | -0.29% | 5.72%  |
| AAA 城投    | 41.40% | 19.88% | 9.19%  |
| AA+城投     | 37.55% | 9.29%  | 6.58%  |
| 银行二级资本债   | 34.17% | 8.55%  | 0.37%  |
| 券商公司债 AAA | 42.09% | 23.13% | 10.22% |
| 券商公司债 AA+ | 33.72% | 10.60% | 10.76% |
| 券商次级债 AA+ | 43.18% | 8.07%  | 0.00%  |

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周资金面边际转松，长端延续下行。R001 下行 4.3bp 至 1.82%，R007 下行 13.6bp 至 1.99%。DR001 下行 4.2bp 至 1.70%，DR007 下行 2.3bp 至 1.82%。R007-DR007 均值 22.55BP，较前一周有所上行。银行间质押式回购平均日成交量 6.44 万亿，较上周增加 1371 亿，其中隔夜回购平均日成交量占总回购成交额 86%。国债期货整体收跌，3 月 1 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 2 月 23 日变动-0.08%、-0.17%、-0.13%。截至 3 月 1 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 23 日收盘变动 2.95bp、2.78bp、1.50bp、-2.75bp、-3.43bp、-7.22bp、-7.88bp 至 1.79%、2.15%、2.26%、2.37%、2.47%、2.51%、2.64%。

上周央行公开市场净投放 6320 亿元，跨月资金整体平稳，供给相对充足，DR007 维持在 1.85%左右水平波动。现券前半周延续多头情绪，周内 30Y 长期国债一度下探至 2.46%左右，周五呈现一定调整。开年以来政策环境较为积极，两会临近，考虑当前经济修复有待进一步好转，结合近期政策表述来看，财政发力必要性仍较高，不排除财政方面呈现一定超预期的可能。后续需关注两会政策信号的释放。

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。