

资金面相对宽松，利率曲线牛平

观点：

上周资金相对充裕，利率曲线牛平。R001 上行 1.17bp 至 1.83%，R007 下行 0.47bp 至 1.98%。DR001 上行 2.40bp 至 1.72%，DR007 上行 4.31bp 至 1.86%。银行间质押式回购成交额日均为 72581 亿元，R001 日均占比 88.8%，R007 日均占比 9.9%。国债期货走势分化，3 月 8 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 3 月 1 日变动-0.026%、0.131%、0.400%。截至 3 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 3 月 1 日收盘变动-2.49bp、-5.62bp、-6.00bp、-9.00bp、-4.37bp、-7.11bp、-2.76bp 至 1.77%、2.09%、2.20%、2.28%、2.43%、2.43%、2.61%。

上周央行公开市场净回笼 11140 亿元，资金面维持量足价不高的状态，R007 加权价格维持在 2%左右窄幅震荡，中枢下移 5bp 左右，存单跟随，1Y 期国股大行存单发行利率从 2.25%左右到周四降至 2.21%左右。现券方面，受到两会召开的政策不确定性影响，债市波动加剧，全周来看长债及超长债走势震荡下行，10Y 国债下行低至 2.28%，30Y 国债下行低至 2.42%。从基本面的角度看，经济数据呈现边际改善迹象，但尚未看到反转，宽松政策可能会持续，短期债市调整更多的是来自止盈压力。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 中指研究院最新发布《百城价格指数报告》显示，2 月份，百城新建住宅价格为 16267 元/平方米，环比上涨 0.14%，涨幅较上月收窄 0.01 个百分点，连续 6 个月上涨；同比上涨 0.57%，涨幅较上月扩大 0.14 个百分点。从新建住宅价格涨跌城市数量看，40 个城市房价环比上涨，38 个城市房价环比下跌，22 个城市房价环比持平；同比方面，47 个城市房价同比上涨，53 个城市房价同比下跌，0 个城市房价同比持平。

(2) 2 月财新中国服务业 PMI 为 52.5%，较 1 月回落 0.2 个百分点，预期 52.9%，显示服务业仍维持扩张但势头放缓。

(3) 今年前 2 个月我国进出口总值 9308.6 亿美元，同比增长 5.5%。其中，出口 5280.1 亿美元，增长 7.1%；进口 4028.5 亿美元，增长 3.5%；贸易顺差 1251.6 亿美元，扩大 20.5%。

(4) 国家统计局：2 月 CPI 环比上涨 1%，涨幅比上月扩大 0.7 个百分点；同比由上月下降 0.8% 转为上涨 0.7%，回升较多；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅扩大 0.8 个百分点，为 2022 年 2 月以来最高涨幅；受春节假日等因素影响，工业生产处于传统淡季，全国 PPI 环比下降 0.2%，降幅与上月相同；同比下降 2.7%，降幅略有扩大。

1.2 时政新闻

(1) 李强在政府工作报告中介绍，一年来加大宏观调控力度，推动经济运行持续好转。围绕扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风险，延续优化一批阶段性政策，及时推

出一批新政策，打出有力有效的政策组合拳。财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超过 2.2 万亿元，增发 1 万亿元国债支持灾后恢复重建、提升防灾减灾救灾能力。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，科技创新、先进制造、普惠小微、绿色发展等贷款大幅增长。出台支持汽车、家居、电子产品、旅游等消费政策，大宗消费稳步回升，生活服务消费加快恢复。

(2) 政府工作报告提出今年发展主要预期目标：国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；居民收入增长和经济增长同步；国际收支保持基本平衡；粮食产量 1.3 万亿斤以上；单位国内生产总值能耗降低 2.5%左右，生态环境质量持续改善。

(3) 政府工作报告提出，积极扩大有效投资。发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持科技创新、新型基础设施、节能减排降碳，加强民生等经济社会薄弱领域补短板，推进防洪排涝抗灾基础设施建设，推动各类生产设备、服务设备更新和技术改造，加快实施“十四五”规划重大工程项目。今年中央预算内投资拟安排 7000 亿元。合理扩大地方政府专项债券投向领域和用作资本金范围，额度分配向项目准备充分、投资效率较高的地区倾斜。统筹用好各类资金，防止低效无效投资。深化投资审批制度改革。着力稳定和扩大民间投资，落实和完善支持政策，实施政府和社会资本合作新机制，鼓励民间资本参与重大项目建设。

(4) 国家发改委主任郑栅洁表示，今年还将进一步加大宏观政策调控力度，今年有推动大规模设备更新和消费品以旧换新、发行使用超长期特别国债等增量政策。加上前期增发国债、减税降费等政策效益还在持续发挥作用，都将为经济平稳发展提供强大的宏观调控作用，就是要用工作的确定性和精确性应对可能的不确定性。

(5) 央行行长潘功胜表示，目前我国银行业存款准备金率平均在 7%，后续仍然有降

准空间。央行将继续推动社会融资成本稳中有降，设立科技创新和技术改造再贷款，推动新旧动能转换。

(6) 财政部发布《2023 年中国财政政策执行情况报告》称，2024 年要加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，积极的财政政策适度加力、提质增效，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。在“适度加力”方面，加强财政资源统筹，组合使用赤字、专项债、国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，适度扩大财政支出规模，促进经济持续回升向好。研究鼓励和引导消费的财税政策，推动壮大消费新增长点。有效防范化解地方政府债务风险。坚持尽力而为、量力而行，深入开展财政承受能力评估等，增强财政可持续性。强化地方政府债务管理，严格落实一揽子化债方案，加大存量隐性债务化解力度，坚决防止新增隐性债务，健全化债长效机制。积极稳妥谋划新一轮财税体制改革。紧紧围绕中国式现代化目标任务和高质量发展要求，坚持系统思维、问题导向、先立后破，研究推进财税体制改革，健全现代预算制度，优化税制结构，完善财政转移支付体系。

(7) 中国证券业协会根据行业机构反馈以及各证监局与交易所的意见建议，拟进一步对《证券公司债券业务执业质量评价办法》进行适当调整，以进一步提升券商债券业务执业质量评价指标的客观性与科学性。据悉，中证协采纳了相关建议，结合债券承销与受托管理业务实际情况对风控实效指标、风险处置指标与服务国家战略指标进行了进一步修改完善，并于近期就本次修改内容征求各券商意见。

(8) 人社部部长王晓萍：将加强对就业容量大的民营经济、中小微企业等各类经营主体的支持，大力培育数字经济、银发经济、绿色经济等就业新的增长点进一步加大担保贷款、税费减免、场地安排等扶持力度，释放创业带动就业潜力，同时，完善灵活就业服务保障措施，充分发挥 6900 多家零工市场供需对接作用，支持劳动者多渠道灵活就业。

(9) 住建部：要始终坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，完善“保障+市场”住房供应体系；要建立“人、房、地、钱”要素联动新机制，完善房屋从开发建设到维护使用的全生命周期基础性制度。对于严重资不抵债、失去经营能力的房企，要按照法治化、市场化原则，该破产破产、该重组重组；对于损害群众利益行为，依法坚决予以查处，让他们付出应有代价。

2、资金市场

3月4日-3月8日，央行公开市场净回笼 11140 亿元，国库定存投放 800 亿元，政府债净缴款 1311 亿元。本周 MLF 到期 4810 亿元，逆回购到期 500 亿元。

资金面整体稳定，资金分层进一步缓解。R001 上行 1.17bp 至 1.83%，R007 下行 0.47bp 至 1.98%。DR001 上行 2.40bp 至 1.72%，DR007 上行 4.31bp 至 1.86%。银行间质押式回购成交额日均为 72581 亿元，环比增加 8148 亿元。其中，R001 日均成交额 64405 亿元，平均占比 88.8%；R007 日均成交 7210 亿元，平均占比 9.9%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

| 年限 | R001 | R007 | DR001 | DR007 | SHIBOR:3M |
|---------|-------|--------|-------|--------|-----------|
| 今年以来 | 1.841 | 2.091 | 1.711 | 1.868 | 2.286 |
| 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 | 0.181 | -0.139 | 0.133 | -0.156 | -0.111 |

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 |
|----------|------|------|-------|-------|-----------|
| 2024/3/8 | 1.83 | 1.98 | 1.72 | 1.86 | 2.160 |
| 2024/3/7 | 1.84 | 1.99 | 1.71 | 1.84 | 2.164 |
| 2024/3/6 | 1.85 | 2.01 | 1.71 | 1.84 | 2.165 |
| 2024/3/5 | 1.86 | 2.03 | 1.72 | 1.86 | 2.167 |
| 2024/3/4 | 1.84 | 2.02 | 1.71 | 1.83 | 2.171 |

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资转负，1 年期存单收益率下行至 2.23%。上周同业存单发行 5034 亿

元，净融资-639亿元，前一周净融资为431亿元，净融资有所放缓，存单加权发行期限7.6个月。发行利率方面，1M期限上行7bp至2.15%，3M期限下行3.69bp至2.13%，6M期限下行0.03bp至2.198%，9M期限下行3.67bp至2.213%，1Y期限上行0.34bp至2.24%。二级市场方面，短端收益率大幅上行，1M上行31.45bp至2.128%，3M上行0.50bp至2.145%，6M下行0.92bp至2.172%，9M下行2.44bp至2.19%，1Y下行1.20bp至2.23%。

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 916 元/吨环比下降 1.19%；PTA 开工率 82.94%环比上涨 0.02pct。兰格钢价指数 150.60 环比下降 1.70%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 2.56%、2.54%、0.41%。高炉开工率环比上涨 0.5pct 至 75.62%，高炉开工率有所上涨。南华玻璃指数 2209.81 环比下降 2.00%。长江有色铜价周度均价环比上涨 1.15%；LME 铜均价周度上涨 1.89%。

出口方面，CCFI 综合指数为 1312.13 下降 2.98%，SCFI 综合指数环比下降 4.72%至 1885.74 点，SCFI、CCFI 指数连续数周回落。进口方面，CDFI 综合指数为 1425.44 点，较前一周上涨 5.86%；**BDI 指数涨幅扩大**，环比上涨 6.45%至 2345 点。

通胀方面，猪肉价格持续回落，猪肉批发平均价格为 20.10 元/公斤下降 0.20%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.29 元/公斤环比下降 3.64%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.33 元/公斤环比上涨 0.96%；农产品批发价格 200 指数为 126.24 点，环比下降 0.80%。

地产方面，各线城市商品房成交面积均有所回落，30 大中城市商品房成交面积 100.18 万平方米环周下降 26.32%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别-23.27%、-32.33%、-9.80%至 22.02 万平方米、55.88 万平方米、22.29 万平方米。水泥价格低位下行，水泥价格指数 106.95 环比下降 0.22%。

消费方面，2 月 26 日-2 月 29 日，乘用车批发日均销量为 13.83 万辆，周环比上升 236.34%；乘用车零售日均销量为 5.78 万辆，周环比上升 48.85%。截至 3 月 8 日，国际原油价格转跌，布伦特、WTI 油价环比分别-1.76%、-2.45%。

表 3、高频数据汇总

| | | 上周 | 前一周 | 周变化 |
|------|----------------------------|----------|----------|---------|
| 通胀 | 猪肉(元/公斤) | 20.10 | 20.14 | -0.20% |
| | 28 种重点监测蔬菜(元/公斤) | 5.29 | 5.49 | -3.64% |
| | 7 种重点监测水果(元/公斤) | 7.33 | 7.26 | 0.96% |
| | 鸡蛋(元/公斤) | 8.47 | 8.42 | 0.59% |
| | 农产品批发价格 200 指数 | 126.24 | 127.26 | -0.80% |
| | 菜篮子产品批发价格 200 指数 | 127.90 | 129.10 | -0.93% |
| 进出口 | CCFI | 1312.13 | 1352.40 | -2.98% |
| | SCFI | 1885.74 | 1979.12 | -4.72% |
| | BDI | 2345.00 | 2203.00 | 6.45% |
| | CDFI | 1425.44 | 1346.59 | 5.86% |
| 工业生产 | 环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨) | 916.00 | 927.00 | -1.19% |
| | PTA 开工率 | 82.94% | 82.78% | 0.002 |
| | 兰格钢价指数 | 150.60 | 153.20 | -1.70% |
| | 兰格钢价指数:高线 | 167.40 | 171.80 | -2.56% |
| | 兰格钢价指数:长材 | 157.10 | 161.20 | -2.54% |
| | 兰格钢价指数:角钢 | 171.00 | 171.70 | -0.41% |
| | 高炉开工率(247 家) | 75.62% | 75.17% | 0.005 |
| | 南华玻璃指数 | 2209.81 | 2254.88 | -2.00% |
| | 长江有色铜(元/吨) | 69650.00 | 68860.00 | 1.15% |
| | LME 铜(美元/吨) | 8552.50 | 8394.00 | 1.89% |
| 投资 | 水泥价格指数 | 106.95 | 107.19 | -0.22% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积(万平方米) | 100.18 | 135.98 | -26.32% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米) | 22.02 | 28.69 | -23.27% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米) | 55.88 | 82.58 | -32.33% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米) | 22.29 | 24.71 | -9.80% |
| 消费 | 布伦特原油(美元/桶) | 82.08 | 83.55 | -1.76% |
| | WTI 原油(美元/桶) | 78.01 | 79.97 | -2.45% |

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

长端利率下行，利率曲线牛平。国债期货走势分化，3月8日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较3月1日变动-0.026%、0.131%、0.400%。截至3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3月1日收盘变动-2.49bp、-5.62bp、-6.00bp、-9.00bp、-4.37bp、-7.11bp、-2.76bp至1.77%、2.09%、2.20%、2.28%、2.43%、2.43%、2.61%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

| 品种 | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y |
|----|-------|-------|-------|--------|
| 国债 | -3.08 | -4.99 | -5.43 | -8.50 |
| 国开 | -0.82 | -2.47 | -6.48 | -10.22 |
| 口行 | -0.29 | -0.71 | -5.26 | -8.70 |
| 农发 | 1.83 | -1.90 | -5.26 | -9.60 |

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 | 34.29% | 39.88% | 28.39% | 1.50% |
| 国开 | 33.62% | 29.44% | 8.13% | 1.72% |
| 口行 | 36.06% | 27.14% | 4.84% | 1.80% |
| 农发 | 34.55% | 27.47% | 7.23% | 1.70% |

数据来源：Wind，富荣基金

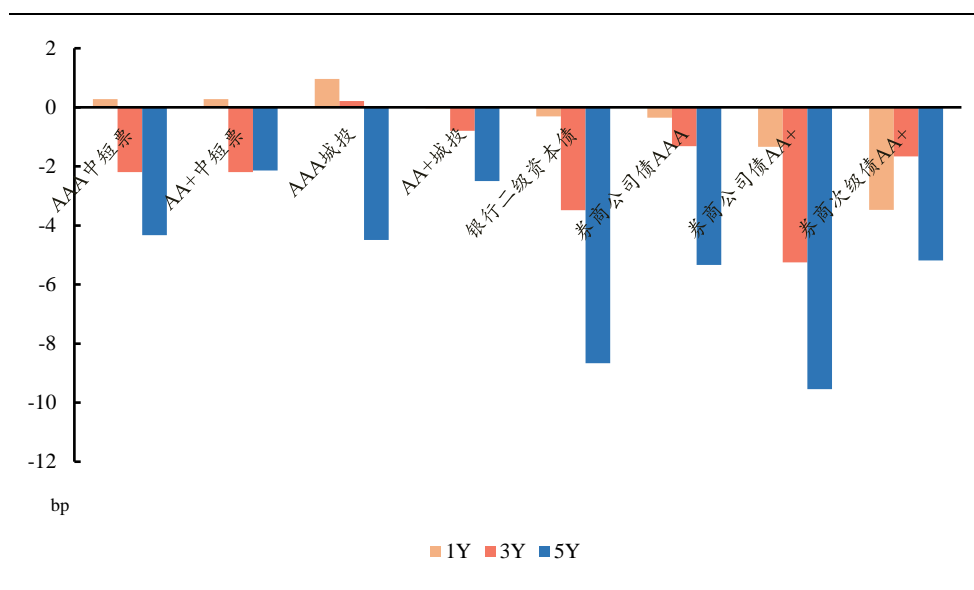
注：历史分位数为 2018 年至今

信用债净融资量持续回升。上周信用债发行 4012.17 亿元，净融资 1534.16 亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 2013.76 亿元，净融资规模环比上升至 1046.38 亿

元；城投债发行规模 1998.41 亿元，净融资规模环比下降至 487.78 亿元。

信用债收益率中长期大幅下行，信用利差整体走阔。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.96bp、0.21bp、下行 4.49bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.31bp、3.48bp、8.66bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.35bp、1.31bp、5.34bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.47bp、1.66bp、5.19bp。信用利差整体走阔，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 1.78bp、2.68bp、1.99bp，分别处于 2018 年的 43.39%、23.84%和 12.60%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 0.47bp、1.16bp、1.14bp，分别处于 2018 年的 42.66%、24.88%和 11.86%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.65bp、扩大 0.81bp、1.29bp，分别处于 2018 年的 39.59%、8.85%和 1.84%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 | 1.10 | 0.28 | 2.15 |

| | | | |
|-----------|-------|-------|-------|
| AA+中短票 | 1.10 | 0.28 | 4.34 |
| AAA 城投 | 1.78 | 2.68 | 1.99 |
| AA+城投 | 0.78 | 1.68 | 3.98 |
| 银行二级资本债 | 0.51 | -1.01 | -2.18 |
| 券商公司债 AAA | 0.47 | 1.16 | 1.14 |
| 券商公司债 AA+ | -0.52 | -2.78 | -3.06 |
| 券商次级债 AA+ | -2.65 | 0.81 | 1.29 |

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 | 40.97% | 13.77% | 7.55% |
| AA+中短票 | 32.30% | 0.37% | 11.60% |
| AAA 城投 | 43.39% | 23.84% | 12.60% |
| AA+城投 | 38.44% | 11.05% | 11.46% |
| 银行二级资本债 | 34.71% | 7.29% | 0.30% |
| 券商公司债 AAA | 42.66% | 24.88% | 11.86% |
| 券商公司债 AA+ | 33.18% | 6.98% | 6.68% |
| 券商次级债 AA+ | 39.59% | 8.85% | 1.84% |

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金相对充裕，利率曲线牛平。R001 上行 1.17bp 至 1.83%，R007 下行 0.47bp 至 1.98%。DR001 上行 2.40bp 至 1.72%，DR007 上行 4.31bp 至 1.86%。银行间质押式回购成交额日均为 72581 亿元，R001 日均占比 88.8%，R007 日均占比 9.9%。国债期货走势分化，3 月 8 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 3 月 1 日变动-0.026%、0.131%、0.400%。截至 3 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 3 月 1 日收盘变动-2.49bp、-5.62bp、-6.00bp、-9.00bp、-4.37bp、-7.11bp、-2.76bp 至 1.77%、2.09%、2.20%、2.28%、2.43%、2.43%、2.61%。

上周央行公开市场净回笼 11140 亿元，资金面维持量足价不高的状态，R007 加权价格维持在 2%左右窄幅震荡，中枢下移 5bp 左右，存单跟随，1Y 期国股大行存单发行利率从 2.25%左右到周四降至 2.21%左右。现券方面，受到两会召开的政策不确定性影响，债市波动加剧，全周来看长债及超长债走势震荡下行，10Y 国债下行低至 2.28%，30Y 国债下行低至 2.42%。从基本面的角度看，经济数据呈现边际改善迹象，但尚未看到反转，宽松政策可能会持续，短期债市调整更多的是来自止盈压力。

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。