

资金利率窄幅波动，长端利率明显调整

观点：

上周资金利率窄幅波动，长端利率明显调整。DR001 利率上行 4.1bp 至 1.8%，DR007 上行 3.3bp 至 1.9%，R001 上行 2.2bp 至 1.9%，R007 下行 0.7bp 至 2.0%。银行间质押式回购成交额日均为 71498 亿元，其中 R001 日均成交额平均占比 88.9%，R007 日均成交平均占比 9.9%。国债期货整体收跌，3 月 15 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 3 月 8 日变动-0.02%、-0.11%、-0.19%。截至 3 月 15 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 8 日收盘变动 7.59bp、4.23bp、3.30bp、3.75bp、6.65bp、7.48bp、8.26bp 至 1.84%、2.13%、2.23%、2.32%、2.49%、2.51%、2.70%。

央行全周公开市场净回笼 1050 亿元，周五 MLF 缩量续作。资金面整体供给充足，存单价格整体稳定，1Y 期国股大行存单在 2.26%-2.28% 左右震荡。债券供给上看来，新发国债 2Y 和 10Y，地方债发行量较大，信用债一级市场最近随着二级调整，债券发行结果稍有回升。当前债市整体处于失锚环境下寻求新的均衡价格的过程，关注短端资金价格会不会有所下降，以及经济修复进程。目前长期趋势拐点暂未确认，短期仍面临复杂多变的不确定性环境。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 中国 2024 年前两个月社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元，比上年同期少 1.1 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 5.82 万亿元，同比少增 9324 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 980 亿元，同比多增 801 亿元；委托贷款减少 530 亿元，同比多减 1037 亿元；信托贷款增加 1303 亿元，同比多增 1299 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1948 亿元，同比少增 946 亿元；企业债券净融资 6592 亿元，同比多 1293 亿元；政府债券净融资 8958 亿元，同比少 3320 亿元；非金融企业境内股票融资 536 亿元，同比少 999 亿元。2 月末社会融资规模存量为 385.72 万亿元，同比增长 9%。

(2) 中国 2 月末广义货币 (M2) 余额 299.56 万亿元，同比增长 8.7%；狭义货币 (M1) 余额 66.59 万亿元，增长 1.2%；流通中货币 (M0) 余额 12.1 万亿元，增长 12.5%。前两个月净投放现金 7566 亿元。

(3) 中国 2024 年前 2 个月人民币贷款增加 6.37 万亿元。分部门看，住户贷款增加 3894 亿元，其中，短期贷款减少 1340 亿元，中长期贷款增加 5234 亿元；企（事）业单位贷款增加 5.43 万亿元，其中，短期贷款增加 1.99 万亿元，中长期贷款增加 4.6 万亿元，票据融资减少 1.25 万亿元；非银行业金融机构贷款增加 4294 亿元。前两个月人民币存款增加 6.44 万亿元。其中，住户存款增加 5.73 万亿元，非金融企业存款减少 1.85 万亿元，财政性存款增加 4806 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.71 万亿元。

(4) 中国 2 月 70 大中城市中有 8 城新建商品住宅价格环比上涨，1 月为 11 城；环比来看，北海、无锡、天津涨幅均为 0.4%，集体领跑，北上广深分别跌 0.1%、涨 0.2%、跌

0.8%、跌0.5%。国家统计局指出，2月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅总体继续收窄；受去年同期基数相对较高等因素影响，各线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比降幅均扩大。

1.2 时政新闻

(1) 央行发布专栏文章指出，增强金融网络安全和数据安全保障能力，将持续做好金融科技工作，加快构建中国特色现代金融体系，以现代科技手段助力金融强国建设、支持高质量发展。

(2) 央行召开柜台债券业务座谈会指出，柜台债券业务发展空间大，是一项长期的系统性工作，希望各家机构密切配合，完善柜台债券业务规则，做好柜台债券交易、托管、结算、做市等系统建设和内部协同，加快形成市场效应；柜台债券业务开办机构要切实防范风险，做好内控管理和投资者适当性管理，为个人、企业和中小金融机构提供与其风险承受能力相匹配的投资交易券种和交易方式，促进柜台债券业务平稳健康发展。

(3) 中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会召开会议，学习贯彻全国两会精神，中央金融委员会办公室主任、中央金融工作委员会书记何立峰出席会议并讲话，强调金融系统要深刻学习领会、全面贯彻落实总书记在全国两会上发表的系列重要讲话精神，认真落实政府工作报告部署，把学习成果有效转化为做好金融防风险强监管促高质量发展的工作成效。中央金融管理部门和中管金融企业有关负责同志等参加会议。

(4) 国家金融监督管理总局党委召开扩大会议指出，要有力有序防范化解金融风险，全力推进中小金融机构改革化险，有计划、分步骤开展工作。促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，提高项目“白名单”对接效率，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，大力支持保障性住房等“三大工程”建设，促进

构建房地产发展新模式。配合防范化解地方债务风险，指导银行保险机构按照市场化方式开展债务重组、置换。要坚决做到监管“长牙带刺”、有棱有角。抓紧牵头建立监管责任归属认领和兜底监管机制，推动落实“管合法更要管非法”“管行业必须管风险”要求，严厉打击非法金融活动。

(5) 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。《行动方案》明确了5方面20项重点任务。一是实施设备更新行动。推进重点行业设备更新改造，加快建筑和市政基础设施领域设备更新，支持交通运输设备和老旧农业机械更新，提升教育文旅医疗设备水平。二是实施消费品以旧换新行动。开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。三是实施回收循环利用行动。完善废旧产品设备回收网络，支持二手商品流通交易，有序推进再制造和梯次利用，推动资源高水平再生利用。四是实施标准提升行动。加快完善能耗、排放、技术标准，强化产品技术标准提升，加强资源循环利用标准供给，强化重点领域国内国际标准衔接。五是强化政策保障。加大财政政策支持力度，完善税收支持政策，优化金融支持，加强要素保障，强化创新支撑。

(6) 杭州市发布《关于进一步优化房地产市场调控措施的通知》，优化二手住房限购政策，在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格。同时明确优化增值税征免年限，本市范围内个人出售住房的增值税征免年限统一调整为2年。

(7) 国家金融监管总局党委3月13日下午召开扩大会议要求，促进金融与房地产良性循环，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，提高项目“白名单”对接效率；并提出，全力做好五篇大文章，畅通资金资本资产“三资”循环。把服务新质生产力作为关键着力点，加大对建设现代化产业体系的金融支持。

(8) 央行党委召开扩大会议，强调要聚焦保持稳健的货币政策灵活适度、精准有效，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，促进社会融资规模、货币供应量同经

济增长和价格水平预期目标相匹配，加强总量和结构双重调节，促进社会综合融资成本稳中有降；聚焦稳妥有效防范化解重点领域风险，做好金融支持地方政府债务风险化解工作，因城施策精准实施好差别化住房信贷政策，满足各类房地产企业合理融资需求；聚焦推动金融高水平开放，完善金融市场开放制度，稳慎扎实推进人民币国际化。

(9) 证监会会同有关方面制定出台《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》、《关于加强上市公司监管的意见（试行）》、《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》以及《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》等 4 项政策文件。证监会将坚持系统思维、依法治市，抓紧制定修订相关配套规则，统筹推进各项措施落地见效。同时，坚持远近结合、标本兼治，研究出台一揽子加强监管、防范风险、推动高质量发展的政策措施，完善有利于资本市场长期稳定健康发展的体制机制，走好中国特色资本市场发展之路，为金融强国建设和推进中国式现代化积极贡献力量。

(10) 《求是》杂志刊登财政部部长蓝佛安署名文章称，财政部门要增强信心、保持定力，牢牢把握积极财政政策的基调和内涵；“适度加力”方面，主要是加强财政资源统筹，组合使用赤字、专项债、超长期特别国债、税费优惠、财政补助等政策工具，保持适当支出规模。有效防范化解地方政府债务风险。我国隐性债务规模逐步下降，地方政府债务风险总体可控。着力构建防范化解隐性债务风险长效机制，完善全口径地方债务监测监管体系，分类推进融资平台改革转型。

(11) 国家金融监管总局局长李云泽主持召开专家座谈会，分析研究当前经济金融形势并听取意见建议。李云泽表示，下一步，金融监管总局将坚决做到监管“长牙带刺”、有棱有角，牢牢守住不发生系统性金融风险底线，全力推进金融高质量发展，统筹做好“五篇大文章”，持续深化金融改革开放，坚定不移走中国特色金融发展之路。

2、资金市场

3月11日-3月15日央行公开市场净回笼资金1050亿元，其中逆回购发行390亿元、到期500亿元，MLF投放3870亿元，到期4810亿元。

短期资金相对稳定，资金分层有所缓和。R001波动上行，周一录得最低点1.84%，周五上行至1.86%，较前一周上行3bp。DR007波动上行，周一录得1.87%，周五上升至1.90%，较前一周上行4bp，上周均值1.88%，较前一周上行3bp。R007-DR007均值10.94BP，较前一周有所下行。总体来看，短期资金压力整体变化不大，资金分层有所缓和。上周银行间质押式回购平均日成交量7.15万亿，较前一周减少1083亿；其中隔夜回购平均日成交量6.35万亿，占总回购成交额89%。银行体系净融出余额日均4.03万亿，较前一周下降0.36亿。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.821	2.027	1.708	1.861	2.246
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	0.161	-0.202	0.130	-0.163	-0.151

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
2024/3/15	1.86	1.98	1.76	1.90	2.163
2024/3/14	1.86	2.01	1.75	1.89	2.161
2024/3/13	1.85	1.99	1.74	1.90	2.159

2024/3/12	1.83	1.99	1.72	1.87	2.158
2024/3/11	1.84	2.00	1.73	1.87	2.159

数据来源：Wind，富荣基金

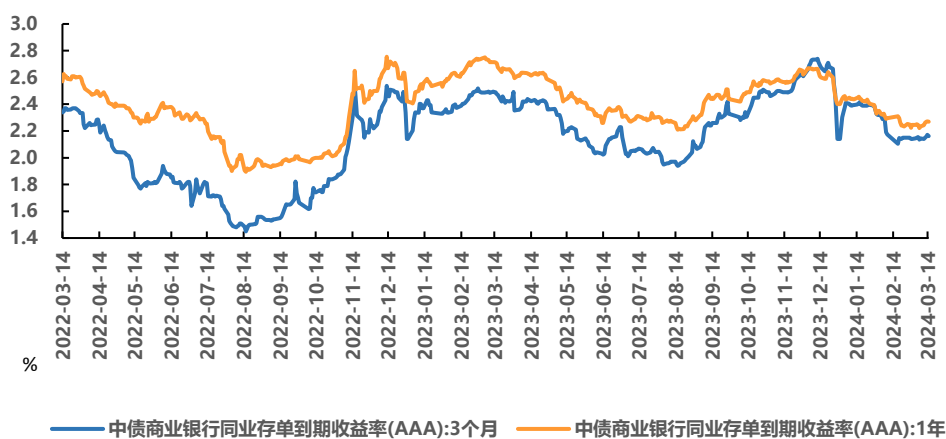
同业存单发行 6693.4 亿元，二级市场整体先上后下。上周同业存单共发行 6693.4 亿元，较前一周增加 1648.6 亿元，净融资-3233.6 亿元。存单加权期限为 6.32M，1 年期存单发行量占总发行量比重为 31%。二级市场方面，同业存单利率先上后下。具体来看，1 年期同业存单到期收益率周一录得最低点 2.24%，周四上行至最高点 2.27%，周五录得 2.27%，较前一周上行 4bp；6M 同业存单到期收益率周一录得 2.18%，周三上行至最高点 2.22%，周五下行至 2.21%，较前一周上行 4bp；3M 同业存单到期收益率周一录得最低点 2.14%，周四上升至最高点 2.17，周五下行至 2.16%，较前一周上行 3bp。

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、上周高频数据

生产方面，动力煤均价跌幅扩大，环渤海动力煤 883 元/吨环比下降 3.60%；PTA 开工率 82.56%环比下降 0.4pct。兰格钢价指数 145.80 环比下降 3.19%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 3.88%、4.14%、2.75%。高炉开工率环比上涨 0.5pct 至 76.17%，高炉开工率继续回升。南华玻璃指数 2189.32 环比下降 0.93%，国内玻璃市场价格持续走低，下游需求表现仍然偏弱。长江有色铜价周度均价环比上涨 3.43%，国内炼铜企业讨论减产等措施，提振铜期货上涨；LME 铜均价周度上涨 4.14%。

出口方面，CCFI 综合指数为 1278.28 下降 2.58%，SCFI 综合指数环比下降 5.98%至 1772.92 点，出口集运市场延续疲软，运输需求缺乏进一步增长动力。进口方面，CDFI 综合指数为 1400.97 点，较前一周下降 1.72%；**干散货运价涨势收敛**，环比上涨 1.24%至 2374 点。

通胀方面，猪肉价格转涨，猪肉批发平均价格为 20.27 元/公斤上涨 0.85%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.25 元/公斤环比下降 0.76%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.52 元/公斤环比上涨 2.59%；农产品批发价格 200 指数为 125.28 点，环比下降 0.76%。

地产方面，新房销售逐步攀升，保持季节性回升趋势，30 大中城市商品房成交面积 127.28 万平方米环周上涨 26.44%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别+41.95%、+25.43%、+13.66%至 31.25 万平方米、70.69 万平方米、25.33 万平方米。水泥价格跌幅略有扩大，水泥价格指数 106.17 环比下降 0.73%。

消费方面，3 月 1 日-10 日，乘用车零售同比+4%、环比 2 月同期-4%。截至 3 月 15 日，国际原油价格转涨，布伦特、WTI 油价环比分别+3.97%、+3.88%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.27	20.10	0.85%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.25	5.29	-0.76%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.52	7.33	2.59%
	鸡蛋(元/公斤)	8.73	8.47	3.07%
	农产品批发价格 200 指数	125.28	126.24	-0.76%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	126.78	127.90	-0.88%
进出口	CCFI	1278.28	1312.13	-2.58%
	SCFI	1772.92	1885.74	-5.98%
	BDI	2374.00	2345.00	1.24%
	CDFI	1400.97	1425.44	-1.72%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	883.00	916.00	-3.60%
	PTA 开工率	82.56%	82.94%	-0.004
	兰格钢价指数	145.80	150.60	-3.19%
	兰格钢价指数:高线	160.90	167.40	-3.88%
	兰格钢价指数:长材	150.60	157.10	-4.14%
	兰格钢价指数:角钢	166.30	171.00	-2.75%
	高炉开工率(247 家)	76.17%	75.62%	0.005
	南华玻璃指数	2189.32	2209.81	-0.93%
	长江有色铜(元/吨)	72040.00	69650.00	3.43%
	LME 铜(美元/吨)	8906.50	8552.50	4.14%
投资	水泥价格指数	106.17	106.95	-0.73%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	127.28	100.67	26.44%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	31.25	22.02	41.95%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	70.69	56.36	25.43%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	25.33	22.29	13.66%
消费	布伦特原油(美元/桶)	85.34	82.08	3.97%
	WTI 原油(美元/桶)	81.04	78.01	3.88%

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为工作日

4、上周债券市场

止盈情绪影响，长端调整。国债期货整体收跌，3月15日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较3月8日变动-0.02%、-0.11%、-0.19%。截至3月15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8日收盘变动7.59bp、4.23bp、3.30bp、3.75bp、6.65bp、7.48bp、8.26bp至1.84%、2.13%、2.23%、2.32%、2.49%、2.51%、2.70%。

表4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	8.00	3.70	3.39	3.75
国开	7.58	4.93	7.56	5.52
口行	12.00	4.37	5.31	6.00
农发	11.91	4.87	5.50	6.25

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	38.61%	42.04%	30.67%	4.70%
国开	37.60%	32.15%	12.69%	5.36%
口行	42.27%	29.53%	8.21%	5.41%
农发	40.81%	30.22%	10.66%	5.56%

数据来源：Wind，富荣基金

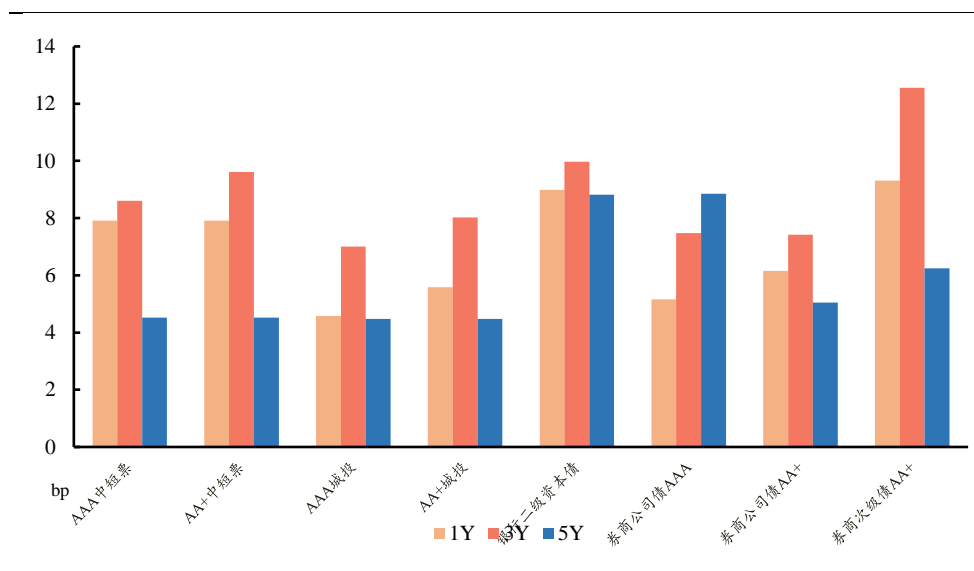
注：历史分位数为2018年至今

信用债净融资环比下降，上周信用债发行3702.00亿元，净融资519.55亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行规模2170.21亿元，净融资规模环比下降至729.56亿元；城

投债发行规模 1531.79 亿元，净融资规模环比下降至-210.01 亿元。

信用债收益率整体上行，3Y 信用利差整体走阔。信用债收益率整体上行，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 4.58bp、7.01bp、4.48bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 8.99bp、9.97bp、8.82bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 5.16bp、7.48bp、8.85bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 9.31bp、12.56bp、6.25bp。3Y 信用利差整体走阔，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 3bp、扩大 2.08bp、收窄 3.08bp，分别处于 2018 年的 40.03%、26.91%和 7.33% 历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.42bp、扩大 2.55bp、1.29bp，分别处于 2018 年的 39.77%、28.74%和 13.72%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 1.73bp、7.63bp、收窄 1.31bp，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	0.33	3.68	-3.04
AA+中短票	0.33	4.68	-3.04
AAA 城投	-3.00	2.08	-3.08
AA+城投	-2.00	3.09	-3.08
银行二级资本债	1.41	5.04	1.26
券商公司债 AAA	-2.42	2.55	1.29
券商公司债 AA+	-1.43	2.49	-2.51
券商次级债 AA+	1.73	7.63	-1.31

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	41.38%	19.73%	2.98%
AA+中短票	32.68%	8.11%	7.48%
AAA 城投	40.03%	26.91%	7.33%
AA+城投	36.16%	14.29%	7.69%
银行二级资本债	36.19%	13.56%	1.87%
券商公司债 AAA	39.77%	28.74%	13.72%
券商公司债 AA+	31.68%	10.22%	3.33%
券商次级债 AA+	41.93%	16.20%	1.92%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金利率窄幅波动，长端利率明显调整。DR001利率上行4.1bp至1.8%，DR007上行3.3bp至1.9%，R001上行2.2bp至1.9%，R007下行0.7bp至2.0%。银行间质押式回购成交额日均为71498亿元，其中R001日均成交额平均占比88.9%，R007日均成交平均占比9.9%。国债期货整体收跌，3月15日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较3月8日变动-0.02%、-0.11%、-0.19%。截至3月15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8日收盘变动7.59bp、4.23bp、3.30bp、3.75bp、6.65bp、7.48bp、8.26bp至1.84%、2.13%、2.23%、2.32%、2.49%、2.51%、2.70%。

央行全周公开市场净回笼1050亿元，周五MLF缩量续作。资金面整体供给充足，存单价格整体稳定，1Y期国股大行存单在2.26%-2.28%左右震荡。债券供给上看来，新发国债2Y和10Y，地方债发行量较大，信用债一级市场最近随着二级调整，债券发行结果稍有回升。当前债市整体处于失锚环境下寻求新的均衡价格的过程，关注短端资金价格会不会有所下降，以及经济修复进程。目前长期趋势拐点暂未确认，短期仍面临复杂多变的不确定性环境。

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。