

大行融出偏弱，利率先涨后跌走陡

观点：

月初资金面明显转松，DR007 重回政策利率附近，债市长端利率震荡上行。上半周逆回购到期规模较高，但月初资金需求有限，资金利率仍明显回落，DR007 重回政策利率附近。截至5月10日，R001、DR001、R007、DR007 分别较4月30日下行26.1bp、20.6bp、22.3bp、28.7bp至1.74%、1.73%、1.87%、1.82%，R007-DR007 利差走阔6.4bp至4.5bp。国债期货较节前上涨，5月10日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较4月30日变动0.06%、0.12%、0.17%。截至5月10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4月30日收盘变动1.63bp、2.24bp、0.50bp、3.87bp、7.22bp、7.16bp、4.46bp 至 1.709%、2.012%、2.150%、2.339%、2.509%、2.615%、2.700%。

上周债市长端利率震荡上行，杭州、西安陆续取消房地产限购政策以去库存，房地产政策发力或给债市带来一定的调整压力。叠加股债跷跷板以及供给担忧情绪，长端多头情绪或受到较大制约。4月末存量社融增速以及信贷增速分别录得8.3%和9.6%，均处于较低水平，且较市场预期或相对偏弱。后续需要关注基本面企稳是否能被证实，地产会否仍继续出台高强度加码政策扭转市场预期，尤其是对风险情绪的冲击。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 4月财新中国服务业PMI微降至52.5%，前值52.7%；综合PMI上升0.1个百分点至52.8%，刷新2023年6月以来最高纪录，显示整体企业生产经营活动加快扩张步伐。

(2) 中指研究院最新发布《百城价格指数报告》显示，4月份，百城新建住宅价格为16355元/平方米，创纪录新高，环比上涨0.27%，涨幅较上月持平，连续8个月上涨；同比上涨1.08%，涨幅较上月扩大0.26个百分点。从新建住宅价格涨跌城市数量看，41个城市房价环比上涨，34个城市房价环比下跌，25个城市房价环比持平；同比方面，46个城市房价同比上涨，51个城市房价同比下跌，3个城市房价同比持平。

(3) 海关总署：按美元计价，前4个月，我国进出口总值1.94万亿美元，增长2.2%。其中，出口1.1万亿美元，增长1.5%；进口8439.1亿美元，增长3.2%；贸易顺差2556.6亿美元，收窄3.9%。中国4月出口（以美元计价）同比增1.5%，前值降7.5%；进口增8.4%，前值降1.9%；贸易顺差723.5亿美元，前值585.5亿美元。

(4) 中国4月CPI同比上涨0.3%，其中，城市上涨0.3%，农村上涨0.4%；食品价格下降2.7%，非食品价格上涨0.9%；消费品价格持平，服务价格上涨0.8%。1-4月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.1%。4月PPI同比降2.5%，预期降2.3%，前值降2.8%。

(5) 今年前4个月中国社会融资规模增量累计为12.73万亿元，比上年同期少3.04万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加9.44万亿元，同比少增1.7万亿元；企业债券净融资1.17万亿元，同比多90亿元；政府债券净融资1.26万亿元，同比少1.02万亿

元。今年前四个月人民币贷款增加 10.19 万亿元。分部门看，住户贷款增加 8134 亿元，其中，短期贷款增加 50 亿元，中长期贷款增加 8084 亿元；企（事）业单位贷款增加 8.63 万亿元，其中，短期贷款增加 2.56 万亿元，中长期贷款增加 6.61 万亿元。4 月末，广义货币（M2）余额 301.19 万亿元，同比增长 7.2%。狭义货币（M1）余额 66.01 万亿元，同比下降 1.4%。流通中货币（M0）余额 11.73 万亿元，同比增长 10.8%。

1.2 时政新闻

(1) 财政部办公厅、住建部办公厅发布《关于开展城市更新示范工作的通知》称，城市更新示范工作支持对象是地级及以上城市。2024 年，各省（区、市）可推荐 1 个城市参评，首批评选 15 个示范城市，重点向超大特大城市和长江经济带沿线大城市倾斜，中央财政补助资金重点支持城市地下管网更新改造和污水管网“厂网一体”建设改造等。《通知》明确，中央财政按区域对示范城市给予定额补助。其中：东部地区每个城市补助总额不超过 8 亿元，中部地区每个城市补助总额不超过 10 亿元，西部地区每个城市补助总额不超过 12 亿元，直辖市每个城市补助总额不超过 12 亿元。

(2) 深圳市住建局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》，从分区优化住房限购政策等方面进一步优化房地产政策。非深圳市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）限购 1 套住房，在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房，个人所得税、社会保险的缴交年限要求由 3 年调整为 1 年；在其他范围内购买住房，个人所得税、社会保险的缴交年限要求仍为 3 年。有两个及以上未成年子女的深圳市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买 1 套住房。

(3) 中法两国领导人在巴黎爱丽舍宫会谈后共同会见记者。国家领导人指出，双方将促进双边贸易向上平衡，扩大农食、金融等领域合作，推进航空航天、民用核能等领域联合研发和创新，加强发展战略对接，拓展绿色能源、智能制造、生物医药、人工智能、第三方市场等新兴领域合作。中方已经实现制造业准入全面放开，将加快开放电信、医疗等服务业市场准入。我们鼓励扩大双向投资，致力于为对方国家企业提供良好营商环境。此

访期间，双方签署 18 项部门间合作协议，涵盖航空、农业、人文、绿色发展、中小企业合作等领域。

(4) 国家领导人宣布中方支持新时代中塞命运共同体建设首期 6 项举措，一是在双方共同努力下，中塞自由贸易协定将于今年 7 月 1 日正式生效；二是中方支持塞尔维亚承办 2027 年专业类世博会，届时将派团参展，鼓励中国企业参与相关建设项目；三是中方愿扩大进口塞尔维亚特色优质农产品；四是中方将在未来 3 年支持 50 名塞尔维亚青年科学家赴华开展科研交流；五是中方将在未来 3 年邀请 300 名塞尔维亚青少年赴华学习；六是中方欢迎塞方增开贝尔格莱德至上海直航航线，鼓励两国航空运输企业开通贝尔格莱德至广州直航航线。

(5) 杭州市发布关于优化调整房地产市场调控政策的通知称，全面取消住房限购，在本市范围内购买住房，不再审核购房资格。深化房地联动机制，对住房供应较大、去化速度较慢的区域，优化供地模式，促进供需平衡；购房人在所购住房城区范围内无住房的，或在所购住房城区范围内仅有一套住房且正在挂牌出售的，办理新购住房的按揭贷款时可按首套住房认定；取得合法产权住房的非本市户籍人员，可申请落户。

(6) 西安市住建局等部门发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，全面取消我市住房限购措施，居民家庭在全市范围内购买新建商品住房、二手住房不再审核购房资格。

(7) 合肥市房地产市场调控工作联席会议办公室召开会议，研究合肥市关于进一步调整优化房地产政策措施的相关内容，相关优化措施计划包括实施购房补贴、房票安置全市域流通、优化限售政策、优化商品房摇号销售政策、提高住房公积金贷款额度、优化调整新发放首套住宅贷款利率、更大力度的支持“以旧换新”、净化房地产分销市场、加大高品质住宅供给并提升住宅户内使用空间等。

(8) 央行发布《2024 年第一季度中国货币政策执行报告》称，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，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。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，加强政策协调配合，保持物价在合理水平。持续深化利率市场化改革，发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。坚持聚焦重点、合理适度、有进有退，为普惠金融、科技创新、绿色发展等重点领域和薄弱环节提供有效支持。畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。央行表示，中长期看，我国处于经济转型和产业升级的关键期，供需条件有望持续改善，货币条件合理适度，居民预期稳定，物价保持基本稳定有坚实基础。下一阶段货币政策主要思路包括：一是保持融资和货币总量合理增长；二是充分发挥货币信贷政策导向作用；三是把握好利率、汇率内外均衡；四是不断深化金融改革和对外开放；五是积极稳妥防范化解金融风险。

2、上周资金市场

5月6日-5月12日央行公开市场净投放-4380亿元。7天期逆回购投放120亿元，到期4500亿元。本周逆回购到期100亿元，MLF到期1250亿元。

上半周逆回购到期规模较高，但月初资金需求有限，资金利率仍明显回落，DR007重回政策利率附近。截至5月10日，R001、DR001、R007、DR007分别较4月30日下行26.1bp、20.6bp、22.3bp、28.7bp至1.74%、1.73%、1.87%、1.82%，R007-DR007利差走阔6.4bp至4.5bp。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.845	1.990	1.759	1.878	2.058
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	0.185	-0.240	0.180	-0.146	-0.339

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
2024/5/10	1.74	1.87	1.73	1.82	1.989
2024/5/9	1.80	1.89	1.72	1.82	1.991
2024/5/8	1.88	1.90	1.84	1.87	1.990
2024/5/7	1.82	1.89	1.75	1.85	1.996
2024/5/6	1.85	1.94	1.77	1.88	2.001

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额增加，二级存单有所分化。上周主要银行同业存单发行8448亿元，

净融资额为 1064 亿元，较节前发行规模增加，净融资额增加。发行利率方面，各期限的发行利率除 1M 和 1Y 均上行，3 月期、6 月期、9 年期发行利率分别上行 1.33bp、3bp、9.53bp 至 1.95%、2.01%、2.09%；1 月期和 1 年期分别下行 4.66bp、5.67bp 至 1.91%和 2.08%。二级市场方面，1M 期收益率收于 1.81%下行 0.96bp，3M 收于 1.92%下行 7bp，6M 收于 1.98%下行 5bp，9M 收于 2.07%下行 3bp，1Y 收于 2.10%上行 0.25bp。

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，环渤海动力煤 854 元/吨较节前上涨 2.64%。高炉开工率上涨 0.9pct 至 81.52%。兰格钢价指数 147.00 较节前上涨 0.14%，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 0.30%、0.39%和 0.60%。南华玻璃指数 2272.24 上涨 5.28%。铜价较节前回调，长江有色铜价周度均价较节前下降 2.06%，结束连续上涨趋势；LME 铜均价下降 0.32%。

出口方面，CCFI 综合指数为 1237.84，SCFI 综合指数为 2305.79 点。进口方面，劳动节假期前，大中型船行情持续走弱，假期后三大船型均向好，推动 BDI 指数大幅上涨，CDFI 综合指数为 1340.84 点，较 4 月 30 号上涨 8.85%；**BDI 指数微涨**，较节前上涨 26.35% 至 2129 点。

通胀方面，猪肉价格小幅回涨，猪肉批发平均价格为 20.46 元/公斤上涨 0.94%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.85 元/公斤环比上涨 0.62%，蔬菜价格继续反弹；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.30 元/公斤下降 0.27%；农产品批发价格 200 指数为 120.30 点，较节前下降 0.16%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 142.95 万平方米上涨 48.43%。其中一/二/三线城市商品房成交面积分别上涨 7.40%、56.17%和 100.21%至 33.12 万平方米、75.35 万平方米、34.49 万平方米。5 月前两周受假期影响施工节奏按季放缓，水泥价格小幅回调，水泥价格指数 107.14 较节前下降 0.89%。

消费方面，4 月乘用车市场增长乏力，乘用车市场零售销量 153.2 万辆，同比下降 5.7%，环比下降 9.4%；1-4 月份累计销量 636.4 万辆，同比增长 8.0%。截至 5 月 10 日，布伦特、WTI 油价环比分别下降 5.77%、4.48%。

表 3、高频数据汇总

		上周	4.30	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.46	20.27	0.94%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.85	4.82	0.62%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.30	7.32	-0.27%
	鸡蛋(元/公斤)	8.26	8.11	1.85%
	农产品批发价格 200 指数	120.30	120.49	-0.16%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	121.09	121.29	-0.16%
进出口	CCFI	1237.84	/	/
	SCFI	2305.79	/	/
	BDI	2129.00	1685.00	26.35%
	CDFI	1340.84	1231.77	8.85%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	854.00	832.00	2.64%
	PTA 开工率	73.23%	/	/
	兰格钢价指数	147.00	146.80	0.14%
	兰格钢价指数:高线	165.70	165.20	0.30%
	兰格钢价指数:长材	155.80	155.20	0.39%
	兰格钢价指数:角钢	166.90	165.90	0.60%
	高炉开工率(247 家)	81.52%	80.62%	0.90
	南华玻璃指数	2272.24	2158.21	5.28%
	长江有色铜(元/吨)	79920.00	81,600.00	-2.06%
	LME 铜(美元/吨)	9942.00	9,973.50	-0.32%
投资	水泥价格指数	107.14	108.10	-0.89%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	142.95	96.31	48.43%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	33.12	30.84	7.40%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	75.35	48.25	56.17%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	34.49	17.23	100.21%
消费	布伦特原油(美元/桶)	82.79	87.86	-5.77%
	WTI 原油(美元/桶)	78.26	81.93	-4.48%

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为 4.29-5.5 数据

4、上周债券市场

当前多空博弈仍强，债市维持震荡，行情切换至中短端。国债期货较节前上涨，5月10日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较4月30日变动0.06%、0.12%、0.17%。截至5月10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4月30日收盘变动1.63bp、2.24bp、0.50bp、3.87bp、7.22bp、7.16bp、4.46bp至1.709%、2.012%、2.150%、2.339%、2.509%、2.615%、2.700%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	1.16	0.94	-1.83	0.94
国开	0.70	-3.00	-0.42	-1.48
口行	-0.28	-2.28	-2.47	0.00
农发	-0.28	0.54	-2.85	0.03

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	31.69%	34.18%	23.06%	7.13%
国开	37.04%	22.73%	4.49%	5.76%
口行	39.01%	21.02%	5.04%	5.83%
农发	37.56%	21.00%	4.97%	5.88%

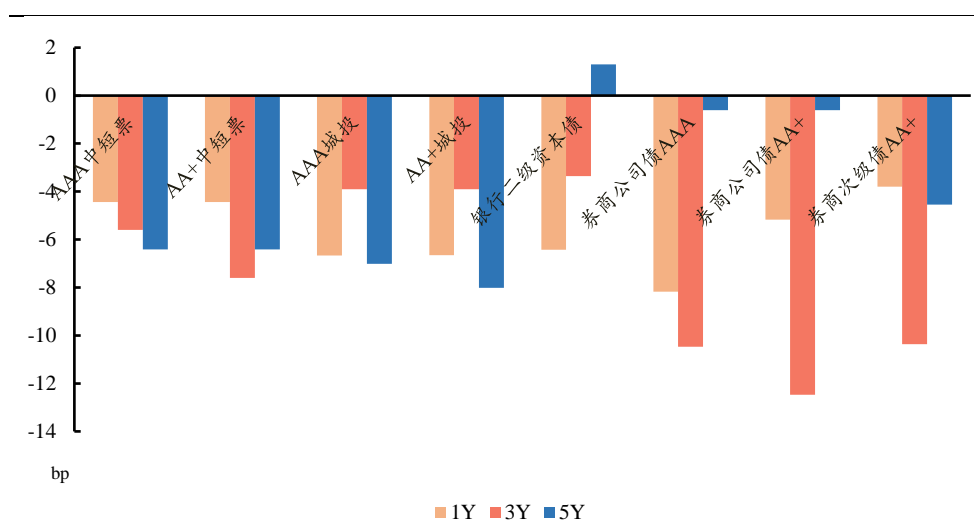
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

信用债收益率下行，信用利差持续收窄。信用债收益率下行，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 6.66bp、3.91bp、7.01bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收

收益率分别下行6.43bp、3.35bp、1.30bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行8.17bp、10.47bp、0.61bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行3.80bp、10.36bp、4.55bp。信用利差持续收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 7.36bp、0.91bp、6.59bp，分别处于 2018 年的 14.42%、12.58%和 4.93%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 7.13bp、0.35bp、扩大 1.72bp，分别处于 2018 年的 8.92%、8.87%和 12.44%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 8.87bp、7.47bp、0.19bp，分别处于 2018 年的 15.42%、18.58%和 7.12%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 4.50bp、7.36bp、4.13bp，分别处于 2018 年的 13.24%、3.27%和 3.73%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	-5.14	-2.60	-5.99
AA+中短票	-5.14	-4.60	-5.99
AAA 城投	-7.36	-0.91	-6.59

AA+城投	-7.35	-0.91	-7.59
银行二级资本债	-7.13	-0.35	1.72
券商公司债 AAA	-8.87	-7.47	-0.19
券商公司债 AA+	-5.87	-9.47	-0.19
券商次级债 AA+	-4.50	-7.36	-4.13

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	9.13%	12.74%	3.55%
AA+中短票	1.91%	5.29%	3.07%
AAA 城投	14.42%	12.58%	4.93%
AA+城投	8.44%	6.56%	2.33%
银行二级资本债	8.92%	8.87%	12.44%
券商公司债 AAA	15.42%	18.58%	7.12%
券商公司债 AA+	9.31%	4.14%	7.15%
券商次级债 AA+	13.24%	3.27%	3.73%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

月初资金面明显转松，DR007 重回政策利率附近，债市长端利率震荡上行。上半周逆回购到期规模较高，但月初资金需求有限，资金利率仍明显回落，DR007 重回政策利率附近。截至 5 月 10 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 4 月 30 日下行 26.1bp、20.6bp、22.3bp、28.7bp 至 1.74%、1.73%、1.87%、1.82%，R007-DR007 利差走阔 6.4bp 至 4.5bp。国债期货较节前上涨，5 月 10 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 4 月 30 日变动 0.06%、0.12%、0.17%。截至 5 月 10 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 4 月 30 日收盘变动 1.63bp、2.24bp、0.50bp、3.87bp、7.22bp、7.16bp、4.46bp 至 1.709%、2.012%、2.150%、2.339%、2.509%、2.615%、2.700%。

上周债市长端利率震荡上行，杭州、西安陆续取消房地产限购政策以去库存，房地产政策发力或给债市带来一定的调整压力。叠加股债跷跷板以及供给担忧情绪，长端多头情绪或受到较大制约。4 月末存量社融增速以及信贷增速分别录得 8.3%和 9.6%，均处于较低水平，且较市场预期或相对偏弱。后续需要关注基本面企稳是否能被证实，地产会否仍继续出台高强度加码政策扭转市场预期，尤其是对风险情绪的冲击。

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。