

央行关注长期收益率，中长端波动有所增加

观点：

上周多空交织，长端震荡，全周收益率先下后上。截至 5 月 31 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 5 月 24 日上行 5.3bp、4.3bp、4.3bp、4.4bp 至 1.86%、1.81%、1.87%、1.87%，R007-DR007 利差下行 0.1bp 至-0.2bp。国债期货整体收涨，5 月 31 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 5 月 24 日变动 0.026%、0.063%、0.043%。截至 5 月 31 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 5 月 24 日收盘变动 1.71bp、-1.59bp、-1.67bp、-2.08bp、1.30bp、0.36bp、-1.25bp 至 1.646%、1.927%、2.082%、2.293%、2.480%、2.555%、2.633%。

上周为呵护跨月资金面适度增加了短期逆回购的投放量，资金面平稳宽松，周四后，存单价格也随着资金价格下行出现了显著下行。现券市场方面，利率债受到消息面和基本面两个方面的影响出现一定波动，中长端波动有所增加；信用债交投情绪较好，收益率整体继续下行。当前债市依然缺乏明显的交易主线，监管层对资金空转现象及长端利率合理区间保持关注，向下的空间存在约束。手工补息短期内更直接的影响是资金流向理财，信用债行情或依然强劲。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 中国 4 月份规模以上工业企业利润由降转增。4 月份，全国规模以上工业企业利润由 3 月份同比下降 3.5% 转为增长 4.0%，增速回升 7.5 个百分点，企业当月利润明显改善。1-4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 20946.9 亿元，同比增长 4.3%，增速与 1-3 月份持平，继续保持平稳增长。

(2) 财政部发布数据显示，1-4 月，国有企业营业总收入 261923.6 亿元，同比增长 3.2%；国有企业利润总额 13813.2 亿元，增长 3.8%；国有企业应交税费 20376.9 亿元，增长 0.9%。4 月末，国有企业资产负债率 64.9%，上升 0.1 个百分点。

(3) 5 月官方制造业 PMI 为 49.5%，预期 50.1%，前值 50.4%。5 月非制造业 PMI 为 51.1%，预期 51.5%，前值 51.2%。服务业景气回升，服务业商务活动指数为 50.5%，环比上升 0.2 个百分点，服务业延续恢复发展态势。建筑业持续扩张，建筑业商务活动指数为 54.4%，环比下降 1.9 个百分点，建筑业扩张有所放缓。

(4) 金融监管总局数据显示，今年一季度商业银行净息差降至 1.54%，其中，大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、民营银行、农村商业银行、外资银行的净息差分别为 1.47%、1.62%、1.45%、4.32%、1.72%、1.47%。

1.2 时政新闻

(1) 中共中央政治局召开会议指出，防范化解金融风险，事关国家安全、发展全局、人民财产安全，是实现高质量发展必须跨越的重大关口。制定出台《防范化解金融风险问责规定（试行）》，切实加强党中央对金融工作的集中统一领导，进一步压实金融领域相关管理部门、金融机构、行业主管部门和地方党委政府的责任，督促各级领导干部树立正确的政绩观，落实好全面加强金融监管、防范化解金融风险、促进金融高质量发展各项任务。会议强调，要释放失责必问、问责必严的强烈信号，推动金融监管真正做到“长牙带刺”、有棱有角，将严的基调、严的措施、严的氛围在金融领域树立起来并长期坚持下去。

(2) 上海市发布《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》。《通知》明确调整优化住房限购政策。一是缩短非沪籍居民购房所需缴纳社保或个税年限。将非沪籍居民购房所需缴纳社保或个税年限从“连续缴纳满 5 年及以上”调整为“连续缴纳满 3 年及以上”；二是扩大重点区域非沪籍人才以及非沪籍单身人士购房区域，非沪籍单身人士购房区域，扩大至外环内二手住房；三是调整相关政策口径。取消离异购房合并计算住房套数规定，对夫妻离异后购房的，不再按离异前家庭计算拥有住房套数；四是支持企业购房用于职工租住。

(3) 国务院国资委党委召开扩大会议，认真学习领会国家领导人考察山东并主持召开企业和专家座谈会时的重要讲话精神，紧密结合实际研究贯彻落实举措。会议强调，要保持爬坡过坎的责任感，狠抓落实不动摇，全面推动国有企业改革深化提升行动落地见效。要围绕服务国家战略深化改革，推动国有企业把充分发挥战略功能价值放在优先位置，在建设现代化产业体系、构建新发展格局中充分发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用；围绕优化资源配置深化改革，坚持以企业为主体、市场化为手段，突出主业、聚焦实业，

更加注重做强和做优，推进国有企业整合重组、有序进退、提质增效，积极布局产业新赛道，因地制宜发展新质生产力，大力培育发展新动能。

(4) 广州市政府发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》。《通知》提出，在越秀、海珠、荔湾、天河、白云（不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇）、南沙等区购买住房的，非本市户籍居民家庭能提供购房之日起前 6 个月在本市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明的，享受户籍居民家庭购房待遇；居民家庭在购房所在区内无住房且符合购房条件的，新购住房贷款可按首套住房认定；在购房所在区内符合“租一买一”“卖一买一”条件的，新购住房申请住房贷款政策可按核减后名下住房套数认定。

(5) 根据深圳市政府调控要求，自 5 月 29 日起，深圳市下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。首套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的 30% 调整为 20%，二套住房个人住房贷款最低首付款比例由原来的 40% 调整为 30%。首套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的 LPR-10bp 调整为 LPR-45bp，二套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的 LPR+30bp 调整为 LPR-5bp。

(6) 国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》提出，2024 年，单位国内生产总值能源消耗和二氧化碳排放分别降低 2.5% 左右、3.9% 左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低 3.5% 左右，非化石能源消费占比达到 18.9% 左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约 5000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.3 亿吨。2025 年，非化石能源消费占比达到 20% 左右，重点领域和行业节能降碳改造形成节能量约 5000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.3 亿吨，尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标。

(7) 国家领导人在中阿合作论坛第十届部长级会议开幕式上发表主旨讲话称，中方愿同阿方持续对接发展战略，不断筑牢油气、贸易、基础设施等合作压舱石，加快培育人工智能、投融资、新能源等新增长点，共走创新、绿色、繁荣之路。中方支持双方金融机构

加强合作，欢迎阿拉伯国家在华发行“熊猫债”，欢迎阿方银行机构加入人民币跨境支付清算系统，愿同阿方深化央行数字货币领域交流合作。中方将支持中国能源企业和金融机构在阿拉伯国家参与总装机容量超过 300 万千瓦的可再生能源项目。中方将继续积极推动实施 30 亿元人民币的发展合作项目；愿同阿方加快双边和区域自由贸易协定谈判，推动电子商务合作对话机制建设。

(8) 6 月 1 日出版的第 11 期《求是》杂志将发表国家领导人重要文章《发展新质生产力是推动高质量发展的内在要求和重要着力点》。文章指出，新质生产力的显著特点是创新，既包括技术和业态模式层面的创新，也包括管理和制度层面的创新。必须继续做好创新这篇大文章，推动新质生产力加快发展。大力推进科技创新，以科技创新推动产业创新。科技成果转化成为现实生产力，表现形式为催生新产业、推动产业深度转型升级。要及时将科技创新成果应用到具体产业和产业链上，改造提升传统产业，培育壮大新兴产业，布局建设未来产业，完善现代化产业体系。

(9) 央行主管媒体《金融时报》称,从央行近期的多次表态来看——当下并不会进行国债的购买。业内人士表示，市场对央行买卖国债的期待是可以理解的。但如果长期国债收益率持续下行，并非买入的好时机。相反，如若银行存款大量分流债市，无风险资产需求进一步增大，人民银行应该会在必要时卖出国债；另据了解，近期随着银行存款向理财产品明显分流，非银金融资金较为充裕，原本从商业银行的拆借量大幅减少。这是直接融资发展和银行挤水分的体现，可以促进金融体系的健康发展，但也会在一段时间内导致银行资产扩张放缓，M2 增速出现较快下降。5 月份金融数据将继续受到影响。

2、上周资金市场

5月27日-5月31日央行公开市场净投放6040亿元，其中7天逆回购投放6140亿元，到期100亿元。6月3日-6月7日，公开市场7天逆回购到期6140亿元。

跨月资金面整体宽松。截至5月31日，资金利率普遍上行，DR001上行4.3bp至1.81%，DR007上行4.4bp至1.87%，R001上行5.3bp至1.86%，R007上行4.3bp至1.87%。银行间质押式回购日均成交额53726亿元，较前一周减少6649亿元。其中，R001日均成交额44029亿元，平均占比82.4%；R007日均成交额9136亿元，平均占比16.6%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.830	1.905	1.783	1.876	1.983
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	0.170	-0.324	0.204	-0.148	-0.414

数据来源：Wind，富荣基金

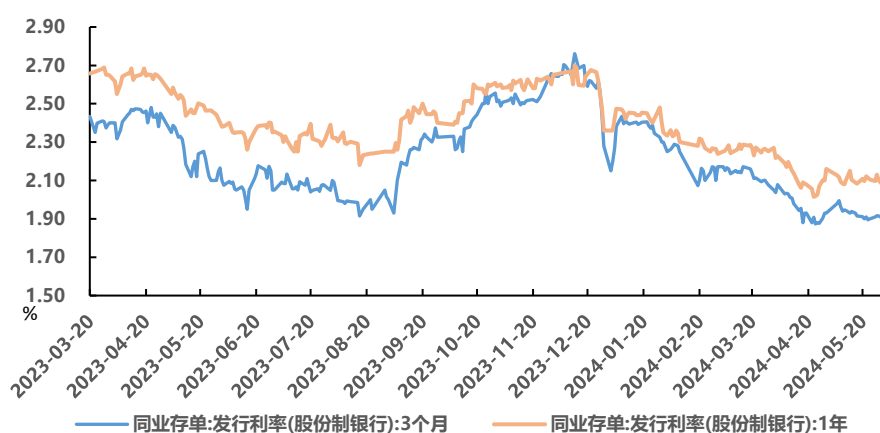
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/5/31	1.86	1.87	1.81	1.87	1.955
2024/5/30	1.80	1.96	1.73	1.92	1.957
2024/5/29	1.87	1.97	1.85	1.92	1.957
2024/5/28	1.86	1.95	1.82	1.90	1.957
2024/5/27	1.82	1.94	1.78	1.90	1.958

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额减少，二级 1Y 下行。上周主要银行同业存单发行总额为 4649 亿元，净融资额为 1766 亿元，发行规模减少，净融资额减少。发行利率方面，各期限发行利率分化，1M、3M、6M、9M、1Y 发行利率分别变动 4.2bp、-1.3bp、7.9bp、0bp、-2.6bp 至 1.9%、2.0%、2.1%、2.1%、2.1%。二级市场方面，各期限存单收益率分化，1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动 0.18bp、0bp、-0.5bp、-1.49bp、-2.25bp 至 1.73%、1.9%、1.96%、2.06%、2.07%。

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 879 元/吨环比下降 0.34%。PTA 开工率环比上涨 1.5pct 至 73.54%，高炉开工率环比上涨 0.2pct 至 81.67%。兰格钢价指数 147.30 较前一周下降 0.74%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 1.43%、1.27%、0.18%。南华玻璃指数 2384.87 环比下降 1.28%。铜价环比转跌，长江有色铜价周度均价环比下降 1.70%，LME 铜均价周度下降 2.65%。

出口方面，出口集装箱运输市场行情延续近期稳中向好的走势，运输需求平稳增长，支撑远洋航线市场运价继续保持上行，CCFI 综合指数为 1495.98，SCFI 综合指数为 3044.77 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1251.24 点，较前一周上涨 0.99%；**BDI 运价小幅上涨**，环比上涨 1.00%至 1815 点。

通胀方面，端午假期临近，猪肉价格涨幅扩大，猪肉批发平均价格为 22.66 元/公斤上涨 6.89%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.42 元/公斤环比下降 3.28%，蔬菜价格跌幅继续扩大；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.43 元/公斤环比上涨 2.06%；农产品批发价格 200 指数为 115.16 点，环比下降 1.64%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积边际抬升，成交面积 196.01 万平方米环周上涨 21.85%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 35.71%、22.52%和 5.45%至 45.44 万平方米、116.68 万平方米、33.90 万平方米。水泥企业生产成本进一步提高，提振水泥涨价，水泥价格指数 113.82 环比上涨 2.47%。

消费方面，截至 5 月 31 日，国际原油环比延续回调，周内先涨后跌，布伦特、WTI 油价环比分别下降 0.61%、0.94%。据乘联会披露，5 月 1 日-26 日乘用车零售 4.6 万辆，同比-6%、环比-2%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	22.66	21.20	6.89%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.42	4.57	-3.28%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.43	7.28	2.06%
	鸡蛋(元/公斤)	9.27	9.00	3.00%
	农产品批发价格 200 指数	115.16	117.08	-1.64%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	115.15	117.42	-1.93%
进出口	CCFI	1495.98	1389.16	7.69%
	SCFI	3044.77	2703.43	12.63%
	BDI	1815.00	1797.00	1.00%
	CDFI	1251.24	1239.00	0.99%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	879.00	882.00	-0.34%
	PTA 开工率	73.54%	72.06%	0.015
	兰格钢价指数	147.30	148.40	-0.74%
	兰格钢价指数:高线	165.50	167.90	-1.43%
	兰格钢价指数:长材	156.10	158.10	-1.27%
	兰格钢价指数:角钢	167.40	167.70	-0.18%
	高炉开工率(247 家)	81.67%	81.52%	0.002
	南华玻璃指数	2384.87	2415.84	-1.28%
	长江有色铜(元/吨)	82000.00	83420.00	-1.70%
	LME 铜(美元/吨)	9985.00	10256.50	-2.65%
投资	水泥价格指数	113.82	111.08	2.47%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	196.01	160.86	21.85%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	45.44	33.48	35.71%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	116.68	95.23	22.52%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	33.90	32.15	5.45%
消费	布伦特原油(美元/桶)	81.62	82.12	-0.61%
	WTI 原油(美元/桶)	76.99	77.72	-0.94%

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为工作日数据

4、上周债券市场

经济弱修复，政策端加码，央行关注长期收益率。国债期货整体收涨，5月31日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较5月24日变动0.026%、0.063%、0.043%。截至5月31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5月24日收盘变动1.71bp、-1.59bp、-1.67bp、-2.08bp、1.30bp、0.36bp、-1.25bp至1.646%、1.927%、2.082%、2.293%、2.480%、2.555%、2.633%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	0.69	-0.70	-1.10	-2.08
国开	0.70	-1.13	-2.01	0.51
口行	0.89	-1.54	-2.58	-0.96
农发	1.00	-2.67	-3.02	-0.77

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	28.45%	30.86%	20.02%	5.51%
国开	32.44%	20.68%	1.69%	5.77%
口行	34.16%	17.66%	1.62%	5.58%
农发	32.50%	17.38%	1.70%	5.55%

数据来源：Wind，富荣基金

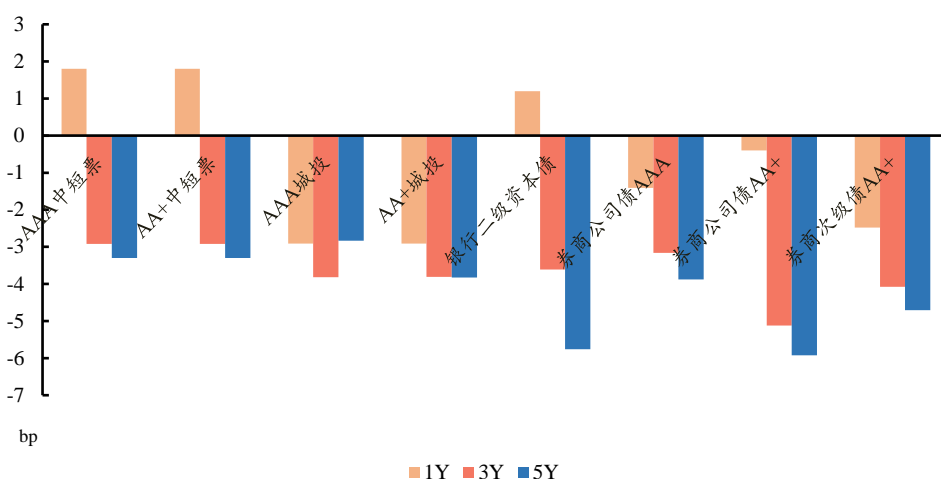
注：历史分位数为 2018 年至今

临近跨月，虽上周资金面仍相对均衡，但总发行量仍处于低位；Wind口径信用债上周一级信用债供给量环比出现回调，共发行 1708.63 亿元，较前一周 2703.15 亿元环比减少

36.79%；同时发行数量由 277 只减少至 207 只；上周债券到期偿付量环比减少 14.64%，发行降幅超过到期，信用债转为净融出，净融资规模减少 676.47 亿元至-146.38 亿元。城投债方面，上周城投债发行规模 645.65 亿元，较前一周的 621.63 亿元环比增加 3.86%，城投债融资继续表现为净融出，净融资规模环比增加 8.60 亿元至-103.54 亿元。

信用债收益率下行，中长端行情表现显著优于短端。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 2.91bp、3.82bp、2.83bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 1.20bp、下行 3.61bp、5.76bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.41bp、3.16bp、3.88bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.48bp、4.08bp、4.71bp。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 3.61bp、2.69bp、0.82bp，分别处于 2018 年的 15.46%、1.71%和 2.39%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 0.50bp、收窄 2.48bp、3.75bp，分别处于 2018 年的 18.23%、1.62%和 7.86%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.11bp、2.03bp、1.87bp，分别处于 2018 年的 21.23%、8.65%和 1.55%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 3.18bp、2.95bp、2.70bp，分别处于 2018 年的 15.08%、1.07%和 0.00%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	-1.79	-1.29
AA+中短票	1.10	-1.79	-1.29
AAA 城投	-3.61	-2.69	-0.82
AA+城投	-3.61	-2.68	-1.82
银行二级资本债	0.50	-2.48	-3.75
券商公司债 AAA	-2.11	-2.03	-1.87
券商公司债 AA+	-1.10	-3.99	-3.91
券商次级债 AA+	-3.18	-2.95	-2.70

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	18.17%	4.11%	0.83%
AA+中短票	11.03%	0.39%	0.70%
AAA 城投	15.46%	1.71%	2.39%
AA+城投	9.41%	0.86%	0.57%
银行二级资本债	18.23%	1.62%	7.86%

券商公司债 AAA	21.23%	8.65%	1.55%
券商公司债 AA+	12.17%	0.00%	0.07%
券商次级债 AA+	15.08%	1.07%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周多空交织，长端震荡，全周收益率先下后上。截至 5 月 31 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 5 月 24 日上行 5.3bp、4.3bp、4.3bp、4.4bp 至 1.86%、1.81%、1.87%、1.87%，R007-DR007 利差下行 0.1bp 至-0.2bp。国债期货整体收涨，5 月 31 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 5 月 24 日变动 0.026%、0.063%、0.043%。截至 5 月 31 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 5 月 24 日收盘变动 1.71bp、-1.59bp、-1.67bp、-2.08bp、1.30bp、0.36bp、-1.25bp 至 1.646%、1.927%、2.082%、2.293%、2.480%、2.555%、2.633%。

上周为呵护跨月资金面适度增加了短期逆回购的投放量，资金面平稳宽松，周四后，存单价格也随着资金价格下行出现了显著下行。现券市场方面，利率债受到消息面和基本面两个方面的影响出现一定波动，中长端波动有所增加；信用债交投情绪较好，收益率整体继续下行。当前债市依然缺乏明显的交易主线，监管层对资金空转现象及长端利率合理区间保持关注，向下的空间存在约束。手工补息短期内更直接的影响是资金流向理财，信用债行情或依然强劲。

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。