

跨月资金量足价升，长端延续震荡行情

观点：

上周，隔夜利率保持相对稳定，资金分层再现，汇率、地产等相关信息扰动市场。DR001 利率下行 6.5bp 至 1.7%，DR007 上行 14.9bp 至 2.0%，R001 上行 27.4bp 至 2.2%，R007 上行 73.3bp 至 2.8%。银行间质押式回购成交额日均为 61359 亿元，其中 R001 日均成交平均占比 80.3%，R007 日均成交平均占比 16.3%。国债期货整体收涨，3 月 29 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 3 月 22 日变动 0.15%、0.31%、0.29%。截至 3 月 29 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 22 日收盘变动 -3.64bp、-4.03bp、-2.75bp、-0.65bp、-2.29bp、-1.61bp、-1.63bp 至 1.73%、2.03%、2.17%、2.29%、2.44%、2.45%、2.66%。

上周跨月央行全周净投放 8280 亿元逆回购，资金面前松后紧；存单需求有所上升，1Y 国股大行从 2.26% 下行至 2.22% 左右。现券方面，全周债市继续处于震荡的行情，周初汇率承压，货币政策预期有所调整，债市收益率小幅上行。信用债仍处于资产荒行情，城投债长久期的供给较多，短端一级发行量较小。当前债市交易依然缺乏一个较为长期的“锚”，资金价格和资金供需依然是影响短端的重要因素，当前央行态度仍是维稳资金，收益率大幅上行的风险或相对有限，债市继续波动调整的概率较大。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%；实现营业收入 19.44 万亿元，同比增长 4.5%。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业利润增长 2.1 倍，电力、热力生产和供应业增长 69.4%，有色金属冶炼和压延加工业增长 65.5%，纺织业增长 51.1%，煤炭开采和洗选业下降 36.8%，非金属矿物制品业下降 32.1%，石油煤炭及其他燃料加工业和黑色金属冶炼和压延加工业亏损均增加。

(2) 财政部：1-2 月，国有企业营业总收入 124867.6 亿元，同比增长 1.9%，国有企业利润总额 6285.3 亿元，同比增长 0.3%；1-2 月，国有企业应交税费 11047.2 亿元，同比增长 1.7%；2 月末，国有企业资产负债率 64.9%，上升 0.3 个百分点。

(3) 3 月官方制造业 PMI 为 50.8%，高于临界点，制造业景气回升，前值 49.1%；综合 PMI 产出指数为 52.7%，高于临界点，表明我国企业生产经营活动扩张加快。3 月官方非制造业 PMI 为 53.0%，高于临界点，表明非制造业景气水平持续回升，前值 51.4%。

1.2 时政新闻

(1) 工信部：将不断扩大高水平开放，落实全面取消制造业领域外资准入限制措施，深化与世界各国企业互利合作，共同推动产业链供应链优化升级；深化产业链供应链协同创新合作，大力推进科技创新和产业创新深度融合，实施制造业重点产业链高质量发展行动，持续优化创新平台网络，推进国家高新区提质增效。

(2) 湖南、辽宁、西安、重庆四地的地方金融监管部门先后发布公告，表示将取消各自辖内金交所的业务资质，今后四地都将不再有金交所，也不再有任何主体具备从事金交所相关业务的资质。多位业内人士及接近监管的权威人士表示，上述四省市的动作只是开始，接下来还会有更多地方陆续发布取消辖内金交所资质的公告。这或意味着，野蛮生长、在诸多金融风险事件中频繁现身的金交所，作为一类地方交易场所，即将彻底退出历史舞台。

(3) 央行行长潘功胜出席中国发展高层论坛并发表讲话。潘功胜指出，中国经济保持回升向好态势，有能力实现全年 5%左右的预期增长目标。今年以来，货币政策加大逆周期调节力度，政策效果持续显现，未来仍有充足的政策空间和丰富的工具储备；中国金融体系运行稳健，金融机构总体健康，风险抵御能力较强。房地产市场已出现一些积极信号，长期健康稳定发展具有坚实的基础，房地产市场波动对金融体系影响有限。中国政府的债务水平在国际上处于中游偏下水平，化解地方政府债务风险的相关政策正在逐步奏效。

(4) 国务院国资委党委召开扩大会议指出，要进一步强化产业支撑作用，聚焦先进制造业、新能源汽车、人工智能等重点产业领域，结合中部地区禀赋特点，优先试点打造战略性新兴产业集群，围绕未来材料、未来信息、未来制造，加快培育和发展新质生产力；进一步加强科技创新引领，深化原创性引领性技术攻关，加快打造原创技术策源地，推动

一批重大标志性成果在中部地区加速转化应用落地，更好促进中部地区产学研用深度融合。

(5) 北京市住建委宣布废止两年前发布的一则文件。该文件发布于 2021 年 8 月，文中称“夫妻离异的，原家庭在离异前拥有住房套数不符合本市商品住房限购政策规定的，自离异之日起 3 年内，任何一方均不得在本市购买商品住房。”

(6) 李强在国务院推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作视频会议上强调，扎实推进设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动，着力形成更新换代的内生动力和规模效应。要精心组织实施，强化统筹协调，加强政策宣传解读，因地制宜抓好落实，确保大规模设备更新和消费品以旧换新工作取得扎实成效。

2、上周资金市场

3月25日-3月29日央行公开市场净投放资金7780亿元，其中逆回购发行8500亿元、到期220亿元，国库现金定存到期500亿元。

短期资金压力整体增加，资金分层有所加剧。DR007波动上行，周一录得最低点1.90%，周五上升至2.01%，较前一周上行15BP；R007波动上行，周一录得最低点2.28%，周五上升至最高点2.81%，较前一周上行73BP；R001先下后上，周一录得1.90%，周二下行至1.89%，周五上行至最高点2.17%，较前一周上行27BP。R007-DR007均值46.22BP，较前一周有所上行。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.858	2.095	1.725	1.875	2.182
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	0.198	-0.134	0.146	-0.149	-0.215

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
2024/3/29	2.17	2.81	1.71	2.01	2.156
2024/3/28	1.93	2.38	1.72	1.98	2.156
2024/3/27	1.88	2.41	1.76	2.01	2.159
2024/3/26	1.89	2.33	1.77	1.98	2.160
2024/3/25	1.90	2.28	1.78	1.90	2.159

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资 4071 亿元，二级短端下行较多。上周同业存单共发行 4443.6 亿元，较前一周减少 6842.3 亿元，净融资-727.4 亿元。存单加权期限为 6.87M，1 年期存单发行量占总发行量比重为 37%。发行利率方面，1M 期限上行 12bp 至 2.33%，3M 期限下行 3.6bp 至 2.08%，6M 期限下行 2.75bp 至 2.17%，9M 期限下行 2bp 至 2.18%，1Y 期限下行 2bp 至 2.25%。二级市场方面，1M 期收益率收于 1.89%下行 25.0bp，3M 收于 2.07%下行 2.9bp，6M 收于 2.17%上行 0.5bp，9M 收于 2.22%上行 3.1bp，1Y 收于 2.23%下行 1.5bp。

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，动力煤均价继续下跌，环渤海动力煤 841 元/吨环比下降 1.41%；PTA 开工率 76.92%环比下降 4.1pct。兰格钢价指数 143.30 环比下降 2.12%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 2.59%、2.64%、1.69%。高炉开工率环比下降 0.3pct 至 76.58%。南华玻璃指数 2009.04 环比下降 3.92%，玻璃供强需弱。长江有色铜价周度均价环比上涨 0.08%；LME 铜均价周度下降 0.14%，主要受到美联储鹰派表态、美元指数强势的影响。

出口方面，出口集装箱运输市场总体平稳，其中欧洲航线供需结构有所改善，北美航线出货量增长乏力，即期订舱价格延续调整，CCFI 综合指数为 1208.42 下降 2.92%，SCFI 综合指数环比下降 0.09%至 17330.98 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1252.27 点，较前一周下降 9.56%；**BDI 指数跌幅扩大**，环比下降 17.08%至 1821 点。

通胀方面，猪肉涨幅扩大，食品价格跌幅收窄，猪肉批发平均价格为 20.46 元/公斤上涨 0.74%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.06 元/公斤环比下降 1.36%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.39 元/公斤环比上涨 0.82%；农产品批发价格 200 指数为 123.34 点，环比下降 0.22%。

地产方面，新房销售月末冲刺效应显现，30 大中城市商品房成交面积 251.06 万平方米环周上涨 50.84%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别+51.65%、+52.52%、+34.60%至 54.61 万平方米、152.14 万平方米、41.28 万平方米。水泥行情较为平淡，水泥价格指数 105.45 环比下降 0.37%。

消费方面，3 月 1 日-24 日，乘用车零售同比+11%、环比 2 月同期+25%，环比、同比增幅比前周均有收窄。截至 3 月 28 日，国际原油价格小幅回涨，布伦特、WTI 油价环比分别+2.40%、+3.15%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.46	20.31	0.74%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.06	5.13	-1.36%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.39	7.33	0.82%
	鸡蛋(元/公斤)	8.39	8.51	-1.41%
	农产品批发价格 200 指数	123.34	123.61	-0.22%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	124.59	124.85	-0.21%
进出口	CCFI	1208.42	1244.83	-2.92%
	SCFI	1730.98	1732.57	-0.09%
	BDI	1821.00	2196.00	-17.08%
	CDFI	1252.27	1384.66	-9.56%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	841.00	853.00	-1.41%
	PTA 开工率	76.92%	80.98%	-0.041
	兰格钢价指数	143.30	146.40	-2.12%
	兰格钢价指数:高线	157.90	162.10	-2.59%
	兰格钢价指数:长材	147.60	151.60	-2.64%
	兰格钢价指数:角钢	162.80	165.60	-1.69%
	高炉开工率(247 家)	76.58%	76.92%	-0.003
	南华玻璃指数	2009.04	2090.99	-3.92%
	长江有色铜(元/吨)	72160.00	72100.00	0.08%
	LME 铜(美元/吨)	8729.00	8741.00	-0.14%
投资	水泥价格指数	105.45	105.84	-0.37%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	251.06	166.44	50.84%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	54.61	36.01	51.65%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	152.14	99.76	52.52%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	41.28	30.67	34.60%
	布伦特原油(美元/桶)	87.48	85.43	2.40%
消费	WTI 原油(美元/桶)	83.17	80.63	3.15%

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

汇率、地产等相关信息对债市构成扰动，长端延续震荡行情。国债期货整体收涨，3月29日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较3月22日变动0.15%、0.31%、0.29%。截至3月29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22日收盘变动-3.64bp、-4.03bp、-2.75bp、-0.65bp、-2.29bp、-1.61bp、-1.63bp至1.73%、2.03%、2.17%、2.29%、2.44%、2.45%、2.66%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-4.00	-3.80	-1.69	-1.50
国开	-7.29	-5.75	-3.36	-0.76
口行	-8.50	-8.14	-5.76	-0.75
农发	-8.32	-8.23	-5.77	-0.95

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	32.67%	36.43%	27.61%	2.15%
国开	34.13%	26.91%	8.30%	3.38%
口行	36.58%	23.44%	3.39%	3.91%
农发	35.11%	23.37%	5.94%	3.89%

数据来源：Wind，富荣基金

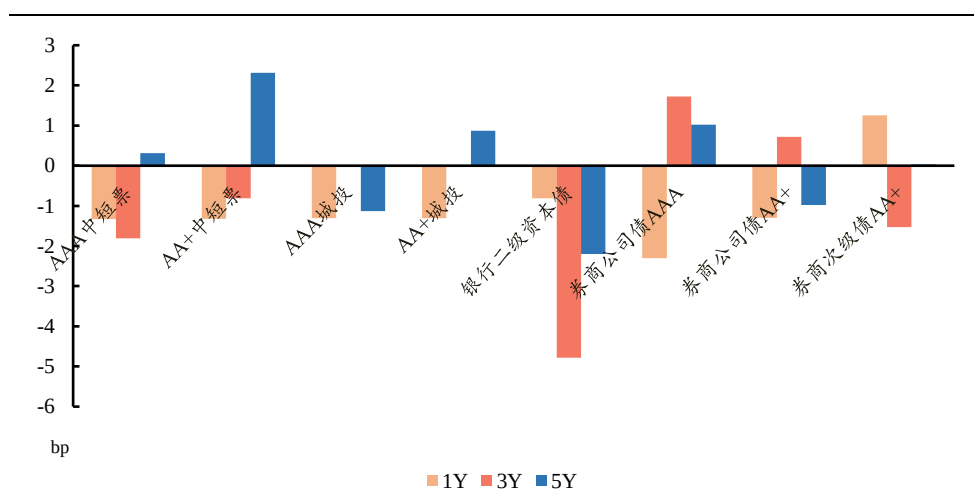
注：历史分位数为 2018 年至今

临近跨季，上周央行连续净投放，但下半周资金面仍略有收紧；Wind 口径信用债上周一级信用债供给量环比减少，共发行 3588.21 亿元，净融出 19.29 亿元。城投债方面，上

周城投债发行规模 1135.22 亿元，较前一周的 1334.14 亿元环比减少 14.91%，城投债融资同样转为净融出，净融资规模环比减少 367.94 亿元至-163.94 亿元。

信用债收益率整体下行，信用利差扩大。信用债收益率整体下行，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.31bp、0.03bp、1.13bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.81bp、4.78bp、2.20bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.30bp、上行 1.72bp、1.02bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 1.25bp、下行 1.53bp、上行 0.03bp。信用利差扩大，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 5.98bp、5.72bp、2.23bp，分别处于 2018 年的 50.01%、33.97%和 17.31%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 4.99bp、7.47bp、4.38bp，分别处于 2018 年的 48.39%、40.27%和 22.62%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 8.54bp、4.22bp、3.39bp，分别处于 2018 年的 46.94%、22.27%和 10.54%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	5.96	3.94	3.67

AA+中短票	5.97	4.94	5.67
AAA 城投	5.98	5.72	2.23
AA+城投	5.98	5.72	4.23
银行二级资本债	6.48	0.97	1.16
券商公司债 AAA	4.99	7.47	4.38
券商公司债 AA+	5.99	6.47	2.38
券商次级债 AA+	8.54	4.22	3.39

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	43.04%	28.11%	12.42%
AA+中短票	42.73%	18.63%	17.35%
AAA 城投	50.01%	33.97%	17.31%
AA+城投	42.02%	19.30%	14.82%
银行二级资本债	33.94%	15.36%	6.79%
券商公司债 AAA	48.39%	40.27%	22.62%
券商公司债 AA+	39.92%	17.51%	8.88%
券商次级债 AA+	46.94%	22.27%	10.54%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周，隔夜利率保持相对稳定，资金分层再现，汇率、地产等相关信息扰动市场。

DR001 利率下行 6.5bp 至 1.7%，DR007 上行 14.9bp 至 2.0%，R001 上行 27.4bp 至 2.2%，R007 上行 73.3bp 至 2.8%。银行间质押式回购成交额日均为 61359 亿元，其中 R001 日均成交平均占比 80.3%，R007 日均成交平均占比 16.3%。国债期货整体收涨，3 月 29 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 3 月 22 日变动 0.15%、0.31%、0.29%。截至 3 月 29 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 22 日收盘变动 -3.64bp、-4.03bp、-2.75bp、-0.65bp、-2.29bp、-1.61bp、-1.63bp 至 1.73%、2.03%、2.17%、2.29%、2.44%、2.45%、2.66%。

上周跨月央行全周净投放 8280 亿元逆回购，资金面前松后紧；存单需求有所上升，1Y 国股大行从 2.26% 下行至 2.23% 左右。现券方面，全周债市继续处于震荡的行情，周初汇率承压，货币政策预期有所调整，债市收益率小幅上行。信用债仍处于资产荒行情，城投债长久期的供给较多，短端一级发行量较小。当前债市交易依然缺乏一个较为长期的“锚”，资金价格和资金供需依然是影响短端的重要因素，当前央行态度仍是维稳资金，收益率大幅上行的风险或相对有限，债市继续波动调整的概率较大。

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。