

超长债上市，债市短端回调长端走强

观点：

上周消息面平静，债市略有震荡但大体平稳，没有迎来大幅度的回调。截至 5 月 24 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 5 月 17 日上行 5.37bp、6.06bp、1.89bp、1.59bp 至 1.81%、1.77%、1.82%、1.82%。国债期货有所分化，5 月 24 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 5 月 17 日变动 0.022%、0.053%、0.053%。截至 5 月 24 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 17 日收盘变动 1.50bp、-0.68bp、1.34bp、-0.24bp、-2.63bp、-4.01bp、-2.50bp 至 1.629%、1.943%、2.098%、2.313%、2.467%、2.552%、2.645%。

上周债市有所反弹，曲线明显走平，周中交易所超长期特别国债上市，价格大幅上涨，临时停牌两次，尽管尾盘修复，但也带动了超长端的情绪。随着超长特别国债供给上升，市场对长期品种的供需逐步得到改善，超长国债回归合理价位。地产新政策发布过后一周，成交数据将陆续披露，但市场预期不高，或对持续性存疑，长端更多受供需影响，短期维持震荡。当前地方政府专项债的发行进度提速，预计巨量的利率债发行，或有配套的货币宽松刺激政策搭配。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，均维持不变。

(2) 住建部发布通知，要求各地住房公积金管理中心做好住房公积金个人住房贷款利率下调相关工作。通知要求，要指导城市住房公积金管理中心及时调整住房公积金个人住房贷款利率。自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。

1.2 时政新闻

(1) 国务院总理李强在 5 月 21 日对做好地方金融工作作出重要批示。批示指出，金融关系经济社会发展大局。要深入学习贯彻中央金融工作会议精神，坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚定不移走中国特色金融发展之路。要坚持金融服务实体经济的根本宗旨，做好金融“五篇大文章”，统筹金融开放和安全，加快建设中国特色现代金融体系。要如期完成地方金融管理体制改革的改革任务，加快形成央地工作合力，强化地方金融机构日常监管，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业。

(2) 全国地方党委金融办主任会议在京召开。中央金融委员会办公室主任何立峰强调，当前，要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动。要全面加强地方金融组织监管，协同强化中小金融机构监管。要找准金融支持实体经济切入点着力点，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持，着力促进经济社会高质量发展，并在这一过程中实现金融自身高质量发展。

(3) 《广东省推动低空经济高质量发展行动方案（2024-2026 年）》提出，到 2026 年，推动形成低空制造和服务融合、应用和产业互促的发展格局，打造世界领先的低空经济产业高地，低空经济规模超过 3000 亿元。适度超前布局低空基础设施，支持广州、深圳、珠海等具备条件的城市开通市内和城际低空客运航线；鼓励利用直升机、eVTOL 等低空飞行器探索拓展空中通勤、商务出行、空中摆渡、联程接驳、跨境飞行等低空新业态；探索开辟粤琼低空航线。

(4) 国家发改委等四部门发布《关于做好 2024 年降成本重点工作的通知》，优化税费优惠政策，落实好研发费用税前加计扣除等结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制

制造业发展，强化企业科技创新主体地位。畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；推动贷款利率稳中有降。制定关于完善市场准入制度的意见，修订新版市场准入负面清单，推动市场准入效能评估全覆盖。优化外商投资环境，继续缩减外资准入负面清单，全面取消制造业领域外资准入限制措施，放宽有关服务业市场准入。继续阶段性降低部分社会保险费率，延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策，实施期限延长至 2025 年底。

(5) 国家领导人主持召开企业和专家座谈会并发表重要讲话。他强调，进一步全面深化改革，要抓住主要矛盾和矛盾的主要方面。要坚持和发展我国基本经济制度，构建高水平社会主义市场经济体制，健全宏观经济治理体系和推动高质量发展体制机制，完善支持全面创新、城乡融合发展等体制机制，进一步解放和发展社会生产力、增强社会活力，推动生产关系和生产力、上层建筑和经济基础更好相适应。推进经济体制改革要从现实需要出发，从最紧迫的事情抓起，在解决实践问题中深化理论创新、推进制度创新。

(6) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。会议指出，要积极培育跨境电商经营主体，鼓励地方立足特色优势支持传统外贸企业发展跨境电商，加强跨境电商人才培养，为企业提供更多展示对接平台，持续推进品牌建设。要加大金融支持，加强相关基础设施和物流体系建设，优化监管与服务，积极开展标准规则建设与国际合作。要加强行业自律，引导有序竞争，更好赋能产业链上下游发展。

2、上周资金市场

5月20日-5月24日央行公开市场净投放680亿元，其中逆回购净回笼20亿元，国库现金定存投放700亿元。截至5月24日，逆回购余额为100亿元。本周央行逆回购到期100亿元。

税期资金面短暂波动后恢复稳定。截至5月24日，R001、DR001、R007、DR007分别较5月17日上行5.37bp、6.06bp、1.89bp、1.59bp至1.81%、1.77%、1.82%、1.82%。以往的资金供给主力银行融出持续下滑，而非银资金相对充裕，一度转变为资金融出方，且在资金价格相对高位的情况下，极窄的套息空间使得非银资金需求也持续下滑，资金分层基本消失。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.825	1.901	1.771	1.864	2.000
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	0.165	-0.328	0.192	-0.160	-0.397

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
2024/5/24	1.81	1.82	1.77	1.82	1.958
2024/5/23	1.81	1.83	1.77	1.83	1.957
2024/5/22	1.82	1.86	1.78	1.84	1.958
2024/5/21	1.81	1.86	1.76	1.85	1.958

2024/5/20	1.76	1.82	1.72	1.81	1.958
-----------	------	------	------	------	-------

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额持续为正，二级 1M 下行较多,1Y 持平。上周同业存单发行 10,629 亿元，净融资 4083.40 亿元，本周同业存单到期量 2,946.60 亿元。发行利率方面，各期限的发行利率分化，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期（股份行、）1 年期（股份行）发行利率分别变动-1.08bp、-1.50bp、-0.10bp、2bp、2.21bp 至 1.845%、1.900%、1.984%、2.11%、2.106%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1 年期限存单收益率分别变动-4bp、+0.52bp、-0.06bp、-0.51bp、0.0bp 至 1.73%、1.895%、1.96%、2.07%、2.09%。

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 882 元/吨环比上涨 2.92%。PTA 开工率环比上涨 2.1pct 至 72.06%，高炉开工率环比持平于 81.52%。兰格钢价指数 148.40 较前一周上涨 0.68%，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 0.96%、1.02%、0.90%。南华玻璃指数 2415.84 环比上涨 4.89%。国内宏观政策发力，对铜价有所支撑，长江有色铜价周度均价环比上涨 0.93%；LME 铜均价周度下降 1.36%。

出口方面，出口集装箱运输市场行情继续向好，运输需求保持高位，远洋航线运价继续上涨，带动 CCFI 延续上行，CCFI 综合指数为 1389.16，SCFI 综合指数为 2703.43 点。进口方面，CDFI 综合指数为 1239 点，较前一周下降 2.22%；**BDI 有所回调**，环比下降 2.55% 至 1797 点。

通胀方面，猪肉价格涨幅扩大，猪肉批发平均价格为 21.20 元/公斤上涨 2.12%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.57 元/公斤环比下降 3.79%，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 7.28 元/公斤环比下降 1.09%；农产品批发价格 200 指数为 117.08 点，环比下降 1.61%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积增加，成交面积 159.24 万平方米环周上涨 0.49%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 15.96%、上涨 7.40%和上涨 0.79%至 31.85 万平方米、95.23 万平方米、32.15 万平方米。水泥价格环比涨幅扩大，部分厂商涨价，水泥价格指数 111.08 环比上涨 2.76%。

消费方面，截至 5 月 24 日，原油价格全面下降，布伦特、WTI 油价环比分别下降 2.21%、2.92%。据乘联会披露，5 月 1 日-19 日乘用车零售 47.3 万辆，同比-5%、环比+19%。伴随夏季市场淡季临近，车市进入平稳期。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	21.20	20.76	2.12%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.57	4.75	-3.79%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.28	7.36	-1.09%
	鸡蛋(元/公斤)	9.00	8.65	4.05%
	农产品批发价格 200 指数	117.08	119.00	-1.61%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	117.42	119.59	-1.81%
进出口	CCFI	1389.16	1311.85	5.89%
	SCFI	2703.43	2520.76	7.25%
	BDI	1797.00	1844.00	-2.55%
	CDFI	1239.00	1267.19	-2.22%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	882.00	857.00	2.92%
	PTA 开工率	72.06%	69.95%	0.021
	兰格钢价指数	148.40	147.40	0.68%
	兰格钢价指数:高线	167.90	166.30	0.96%
	兰格钢价指数:长材	158.10	156.50	1.02%
	兰格钢价指数:角钢	167.70	166.20	0.90%
	高炉开工率(247 家)	81.52%	81.52%	0.000
	南华玻璃指数	2415.84	2303.21	4.89%
	长江有色铜(元/吨)	83420.00	82650.00	0.93%
	LME 铜(美元/吨)	10256.50	10398.00	-1.36%
投资	水泥价格指数	111.08	108.10	2.76%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	159.24	158.46	0.49%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	31.85	37.90	-15.96%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	95.23	88.67	7.40%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	32.15	31.89	0.79%
	布伦特原油(美元/桶)	82.12	83.98	-2.21%
	WTI 原油(美元/桶)	77.72	80.06	-2.92%

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

消息面平静，债市大体平稳。国债期货有所分化，5月24日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较5月17日变动0.022%、0.053%、0.053%。截至5月24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17日收盘变动1.50bp、-0.68bp、1.34bp、-0.24bp、-2.63bp、-4.01bp、-2.50bp至1.629%、1.943%、2.098%、2.313%、2.467%、2.552%、2.645%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	3.02	2.24	0.32	0.57
国开	-0.70	-0.25	-0.40	-0.25
口行	-2.10	-0.36	-0.70	0.26
农发	-0.25	-0.70	-0.97	0.28

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	28.08%	31.26%	20.76%	7.23%
国开	32.07%	21.30%	2.89%	5.45%
口行	33.70%	18.50%	3.16%	6.13%
农发	31.97%	18.89%	3.52%	6.00%

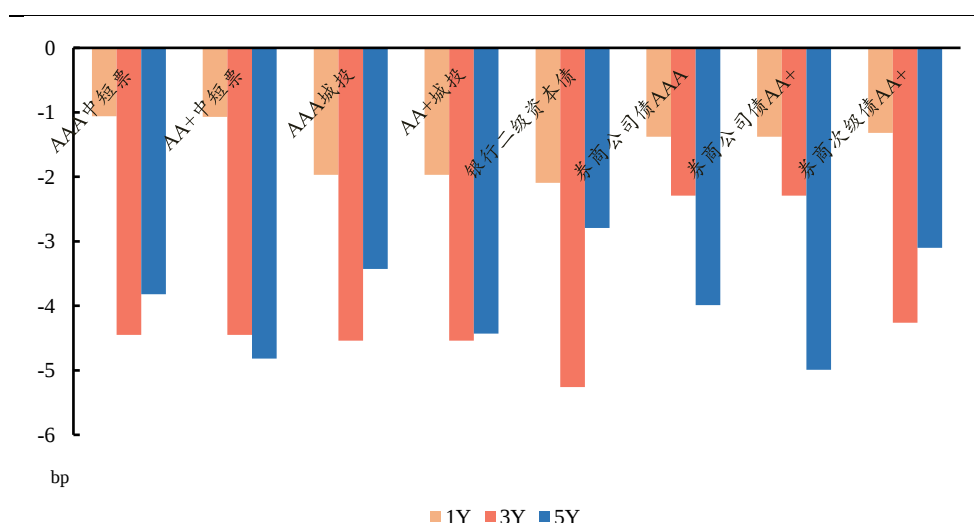
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

信用债收益率下行，信用利差中端收窄相对较大，中高等级城投债信用利差处于历史最低。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 1.97bp、

4.54bp、3.43bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.09bp、5.26bp、2.79bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.38bp、2.29bp、3.99bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.32bp、4.26bp、3.10bp。信用利差中端收窄相对较大，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 1.27bp、4.29bp、3.03bp，分别处于 2018 年的 20.35%、5.68%和 0.00%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 1.39bp、5.01bp、2.39bp，分别处于 2018 年的 17.50%、4.07%和 12.07%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 0.68bp、2.04bp、3.59bp，分别处于 2018 年的 24.12%、11.72%和 3.66%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 0.62bp、4.01bp、2.70bp，分别处于 2018 年的 19.39%、0.00%和 0.85%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	-0.36	-4.20	-3.42
AA+中短票	-0.37	-4.20	-4.42
AAA 城投	-1.27	-4.29	-3.03

AA+城投	-1.27	-4.29	-4.03
银行二级资本债	-1.39	-5.01	-2.39
券商公司债 AAA	-0.68	-2.04	-3.59
券商公司债 AA+	-0.68	-2.04	-4.59
券商次级债 AA+	-0.62	-4.01	-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	16.59%	7.01%	-0.12%
AA+中短票	9.44%	0.93%	-1.61%
AAA 城投	20.35%	5.68%	0.00%
AA+城投	14.03%	1.79%	0.00%
银行二级资本债	17.50%	4.07%	12.07%
券商公司债 AAA	24.12%	11.72%	3.66%
券商公司债 AA+	13.57%	0.00%	0.69%
券商次级债 AA+	19.39%	0.00%	0.85%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周消息面平静，债市略有震荡但大体平稳，没有迎来大幅度的回调。截至 5 月 24 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 5 月 17 日上行 5.37bp、6.06bp、1.89bp、1.59bp 至 1.81%、1.77%、1.82%、1.82%。国债期货有所分化，5 月 24 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 5 月 17 日变动 0.022%、0.053%、0.053%。截至 5 月 24 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 17 日收盘变动 1.50bp、-0.68bp、1.34bp、-0.24bp、-2.63bp、-4.01bp、-2.50bp 至 1.629%、1.943%、2.098%、2.313%、2.467%、2.552%、2.645%。

上周债市有所反弹，曲线明显走平，周中交易所超长期特别国债上市，价格大幅上涨，临时停牌两次，尽管尾盘修复，但也带动了超长端的情绪。随着超长特别国债供给上升，市场对长期品种的供需逐步得到改善，超长国债回归合理价位。地产新政策发布过后一周，成交数据将陆续披露，但市场预期不高，或对持续性存疑，长端更多受供需影响，短期维持震荡。当前地方政府专项债的发行进度提速，预计巨量的利率债发行，或有配套的货币宽松刺激政策搭配。

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。