

## 资金面助推短端下行，市场偏强震荡

观点：

上周跨月后资金面整体宽松，受权益市场回调及资产荒影响，利率债有所下行，短端表现强于长端。截至6月7日，DR001下行8.7bp至1.73%，DR007下行9.6bp至1.77%，R001下行8.6bp至1.77%，R007下行3.5bp至1.83%。中短久期利率债表现强势。国债期货整体收涨，6月7日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较5月31日变动0.09%、0.23%、0.33%。截至6月7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31日收盘变动-4.01bp、-3.71bp、-2.47bp、-0.97bp、-1.98bp、-2.59bp、-2.75bp至1.606%、1.890%、2.057%、2.283%、2.460%、2.529%、2.605%。

上周资金面处于均衡宽松的状态，DR007利率一度突破政策利率，存单利率在这种背景下松动下行，1Y大行周四收盘在2.04%，9M-6M利差向10bp内开始收缩。现券市场方面，全周整体市场处于低波状态，短端受资金面情绪助推收益率下行明显，长端经过政策层多次干预和市场预期的博弈之后达到相对稳定的状态。债市缺乏明显的交易主线，供给方面不确定性有限，资金面需要关注跨半年和7月交税大月的税期。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 我国 5 月出口（以美元计价）同比增 7.6%，前值增 1.5%；进口增 1.8%，前值增 8.4%；贸易顺差 826.2 亿美元，前值 723.5 亿美元。前 5 个月，我国货物贸易进出口总值 2.46 万亿美元，增长 2.8%，其中，出口 1.4 万亿美元，增长 2.7%；进口 1.06 万亿美元，增长 2.9%；贸易顺差 3372 亿美元，扩大 1.8%。

(2) 乘联会表示，初步预估，5 月乘用车市场零售 168.5 万辆，同比下降 3%，环比增长 10%，今年以来累计零售 805.2 万辆，同比增长 5%；5 月新能源车市场零售 79 万辆，同比增长 36%，环比增长 17%，今年以来累计零售 324.2 万辆，同比增长 34%

(3) 5 月财新中国服务业 PMI 为 54，环比上升 1.5 个百分点，创 2023 年 8 月以来新高，连续 17 个月位于荣枯线上方。5 月财新综合 PMI 上升 1.3 个百分点至 54.1，中国企业活动总量连续第七个月保持增长，并创近一年来最快增速。

(4) 美国 5 月季调后非农就业人口增 27.2 万人，预期增 18.5 万人，前值自增 17.5 万人修正至增 16.5 万人；失业率为 4%，预期 3.9%，前值 3.9%；平均每小时工资同比升 4.1%，预期升 3.9%，前值自升 3.9%修正至升 4%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%；就业参与率为 62.5%，预期 62.7%，前值 62.7%。5 月失业率为 4.0%，失业人数为 660 万，环比变化不大，一年前失业率为 3.7%，失业人数为 610 万；以医疗保健、政府、休闲和酒店、专业、科学、技术服务行业为首的几个行业的就业继续呈上升趋势；5 月份非农就业总人数增加了 27.2 万人，高于此前 12 个月平均每月 23.2 万人的增幅。

## 1.2 时政新闻

(1) 国务院国资委要求，深入贯彻落实《防范化解金融风险问责规定（试行）》，立足出资人定位，修改完善中央企业金融业务监管制度，突出严的基调，做到“长牙带刺”、有棱有角；压实企业主体责任，以巡视整改为契机，持续督促企业针对风险问题逐项落实整改措施，切实守住风险底线；从严控制增量，各中央企业原则上不得新设、收购、新参股各类金融机构，对服务主业实业效果较小、风险外溢性较大的金融机构原则上不予参股和增持。因地制宜发展新质生产力，紧密结合央企产业焕新行动和未来产业启航行动部署，统筹推进传统产业转型升级、培育壮大新兴产业、谋划布局未来产业，助力中部地区加快构建现代化产业体系。

(2) 国家能源局发布《关于做好新能源消纳工作 保障新能源高质量发展的通知》，要求加快推进新能源配套电网项目建设。对 500 千伏及以上配套电网项目，每年组织国家电力发展规划内项目调整，并为国家布局的大型风电光伏基地、流域水风光一体化基地等重点项目开辟纳规“绿色通道”，加快推动一批新能源配套电网项目纳规。对列入规划布局方案的沙漠戈壁荒漠地区大型风电光伏基地，要按照国家有关部门关于风电光伏基地与配套特高压通道开工建设的时序要求，统筹推进新能源项目建设。

(3) 国务院国资委发布《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》，到 2025 年，中央企业社会责任工作体系更加规范成熟，社会责任理念与企业经营管理进一步深化融合，涌现一批优秀履责典范，形成若干典型履责模式。不断优化调整产业布局结构，深入推进传统产业转型升级，大力发展战略性新兴产业，前瞻布局未来产业，服务构建现代化产业体系。增强关键产品和基础原材料保障能力，加强能源、交通等基础网络运行管理，切实做好煤电油气等重要物资保供稳价。国务院国资委加强对中央企业社会责任工作

监督管理，不断健全完善常态化、长效化监管机制。运用对标管理、典型引领、专项考核、综合评价等方式，逐步建立健全国有企业功能价值评价体系。

(4) 金融监管总局发布《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》指出，要围绕保障民生、服务社会，努力为广大人民群众提供广泛覆盖、公平可得、保费合理、保障有效的保险服务。未来五年，高质量的普惠保险发展体系基本建成。《指导意见》要求，保险公司要将开展普惠保险、履行社会责任纳入经营绩效考核，大型保险公司普惠保险考核权重原则上不低于 5%。

(5) 交通运输部等十三部门印发《交通运输大规模设备更新行动方案》指出，实施城市公交车电动化替代等七大行动，大力促进先进设备和北斗终端应用，促进交通能源动力系统清洁化、低碳化、高效化发展，有序推进行业绿色低碳转型；鼓励各地推动 10 年及以上老旧城市公交车辆更新，研究制定新能源公交车辆动力电池更换有关政策；开展邮政快递末端配送车辆更新，鼓励企业在符合要求地区大规模使用新能源无人配送车；鼓励银行保险机构提供多样化金融服务，提高融资便利度和保险保障水平。

(6) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议指出，要围绕“募投管退”全链条优化支持政策，鼓励保险资金、社保基金等开展长期投资，积极吸引外资创投基金，拓宽退出渠道，完善并购重组等政策，营造支持创业投资发展的良好生态。房地产业发展关系人民群众切身利益，关系经济运行和金融稳定大局。要充分认识房地产市场供求关系的新变化，顺应人民群众对优质住房的新期待，着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。要加快构建房地产发展新模式，完善“市场+保障”住房供应体系，促进房地产市场平稳健康发展。

## 2、上周资金市场

6月3日-6月7日央行公开市场净回笼资金为6040亿元，其中逆回购(7D)发行100亿元、到期6140亿元。

流动性整体趋于宽松，资金分层程度有所回升。上周银行间质押式回购平均日成交量6.47万亿，较前一周有所增加，周五成交量6.72万亿；其中隔夜回购平均日成交量5.69万亿，占总回购成交额88%，较前一周有所增加。DR007波动下行，周一录得最高点1.81%，周五下行至最低点1.77%较前一周下行10bp，全周均值1.79%较前一周下行11bp。R007-DR007均值4.72bp，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    | 1.809 | 1.890  | 1.764 | 1.863  | 1.971     |
| 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 | 0.149 | -0.340 | 0.185 | -0.161 | -0.426    |

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 |
|----------|------|------|-------|-------|-----------|
| 2024/6/7 | 1.77 | 1.83 | 1.73  | 1.77  | 1.949     |
| 2024/6/6 | 1.72 | 1.83 | 1.66  | 1.79  | 1.948     |
| 2024/6/5 | 1.73 | 1.83 | 1.67  | 1.79  | 1.948     |
| 2024/6/4 | 1.73 | 1.84 | 1.66  | 1.79  | 1.949     |
| 2024/6/3 | 1.79 | 1.84 | 1.73  | 1.81  | 1.953     |

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单发行规模上升，二级 1Y 下行。上周同业存单共发行 6973 亿元，较前一周 4663.9 亿元增加 2309.1 亿元，净融资 3075.7 亿元。发行利率方面，各期限发行利率分化，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期、1 年期发行利率分别变动+5.11bp、-0.83bp、+3.31bp、-6.80bp、-2.88bp 至 1.934%、1.897%、2.103%、2.042%、2.050%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1 年期限存单收益率分别变动+13.30bp、-1.50bp、-1.96bp、-3.48bp、-3.00bp 至 1.87%、1.88%、1.94%、2.02%、2.04%。

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/吨环比持平。PTA 开工率环比上涨 2.1pct 至 75.66%，高炉开工率环比下降 0.2pct 至 81.48%。兰格钢价指数 145.50 较前一周下降 1.22%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 1.81%、1.86%、1.49%。南华玻璃指数 2417.25 环比上涨 1.36%，玻璃价格稳中上行。铜价继续走弱，长江有色铜价周度均价环比下降 0.77%，LME 铜均价周度下降 10.36%。

出口方面，运输市场需求继续向好，叠加运力供给紧张延续，远洋航线运价走高，带动指数继续上涨，CCFI 综合指数为 1592.57 上涨 6.46%，SCFI 综合指数为 3184.87 点上涨 4.60%。进口方面，CDFI 综合指数为 1263.49 点，较前一周上涨 0.98%；**BDI 运价小幅上涨**，环比上涨 3.64% 至 1881 点。

通胀方面，生猪出栏数量减少，叠加猪肉消费恢复、端午假期临近，猪肉涨幅继续扩大，猪肉批发平均价格为 24.17 元/公斤上涨 6.66%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.38 元/公斤环比下降 0.90%，跌幅明显收窄；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.29 元/公斤环比下跌 1.88%；农产品批发价格 200 指数为 114.43 点，环比下降 0.63%。

地产方面，新房销售按季回落，行情持续偏弱，30 大中城市商品房成交面积 143.68 万平方米环周下降 27.05%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 21.03%、34.37% 和 10.46% 至 35.88 万平方米、76.59 万平方米、31.20 万平方米。水泥价格涨幅扩大，水泥价格指数 116.86 环比上涨 2.67%。

消费方面，截至 6 月 7 日，国际原油降幅扩大，布伦特、WTI 油价环比分别下降 2.45%、1.90%。据乘联会披露，5 月 1 日-31 日乘用车零售 5.4 万辆，同比-3%、环比+10%，其中最后一周同比+6%、环比+27%，冲刺效应显著。

表 3、高频数据汇总

|      |                            | 上周       | 前一周      | 周变化     |
|------|----------------------------|----------|----------|---------|
| 通胀   | 猪肉(元/公斤)                   | 24.17    | 22.66    | 6.66%   |
|      | 28 种重点监测蔬菜(元/公斤)           | 4.38     | 4.42     | -0.90%  |
|      | 7 种重点监测水果(元/公斤)            | 7.29     | 7.43     | -1.88%  |
|      | 鸡蛋(元/公斤)                   | 9.16     | 9.27     | -1.19%  |
|      | 农产品批发价格 200 指数             | 114.43   | 115.16   | -0.63%  |
|      | 菜篮子产品批发价格 200 指数           | 114.27   | 115.15   | -0.76%  |
| 进出口  | CCFI                       | 1592.57  | 1495.98  | 6.46%   |
|      | SCFI                       | 3184.87  | 3044.77  | 4.60%   |
|      | BDI                        | 1881.00  | 1815.00  | 3.64%   |
|      | CDFI                       | 1263.49  | 1251.24  | 0.98%   |
| 工业生产 | 环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)      | 879.00   | 879.00   | 0.00%   |
|      | PTA 开工率                    | 75.66%   | 73.54%   | 0.021   |
|      | 兰格钢价指数                     | 145.50   | 147.30   | -1.22%  |
|      | 兰格钢价指数:高线                  | 162.50   | 165.50   | -1.81%  |
|      | 兰格钢价指数:长材                  | 153.20   | 156.10   | -1.86%  |
|      | 兰格钢价指数:角钢                  | 164.90   | 167.40   | -1.49%  |
|      | 高炉开工率(247 家)               | 81.48%   | 81.67%   | -0.002  |
|      | 南华玻璃指数                     | 2417.25  | 2384.87  | 1.36%   |
|      | 长江有色铜(元/吨)                 | 81370.00 | 82000.00 | -0.77%  |
|      | LME 铜(美元/吨)                | 9840.00  | 9985.00  | -1.45%  |
| 投资   | 水泥价格指数                     | 116.86   | 113.82   | 2.67%   |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)      | 143.68   | 196.94   | -27.05% |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米) | 35.88    | 45.44    | -21.03% |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米) | 76.59    | 116.70   | -34.37% |
|      | 30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米) | 31.20    | 34.81    | -10.36% |
|      | 布伦特原油(美元/桶)                | 79.62    | 81.62    | -2.45%  |
| 消费   | WTI 原油(美元/桶)               | 75.53    | 76.99    | -1.90%  |

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

中短久期利率债表现强势。国债期货整体收涨，6月7日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较5月31日变动0.09%、0.23%、0.33%。截至6月7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31日收盘变动-4.01bp、-3.71bp、-2.47bp、-0.97bp、-1.98bp、-2.59bp、-2.75bp至1.606%、1.890%、2.057%、2.283%、2.460%、2.529%、2.605%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

| 品种 | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 10Y   |
|----|-------|-------|-------|-------|
| 国债 | -4.04 | -4.28 | -2.52 | -0.93 |
| 国开 | -3.62 | -4.04 | -2.78 | -1.60 |
| 口行 | -3.52 | -3.75 | -2.34 | -2.62 |
| 农发 | -3.69 | -2.85 | -2.69 | -2.50 |

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 | 26.27% | 28.36% | 18.32% | 4.74% |
| 国开 | 30.54% | 18.45% | 0.30%  | 4.76% |
| 口行 | 32.34% | 15.61% | 0.51%  | 4.09% |
| 农发 | 30.56% | 15.77% | 0.18%  | 4.08% |

数据来源：Wind，富荣基金

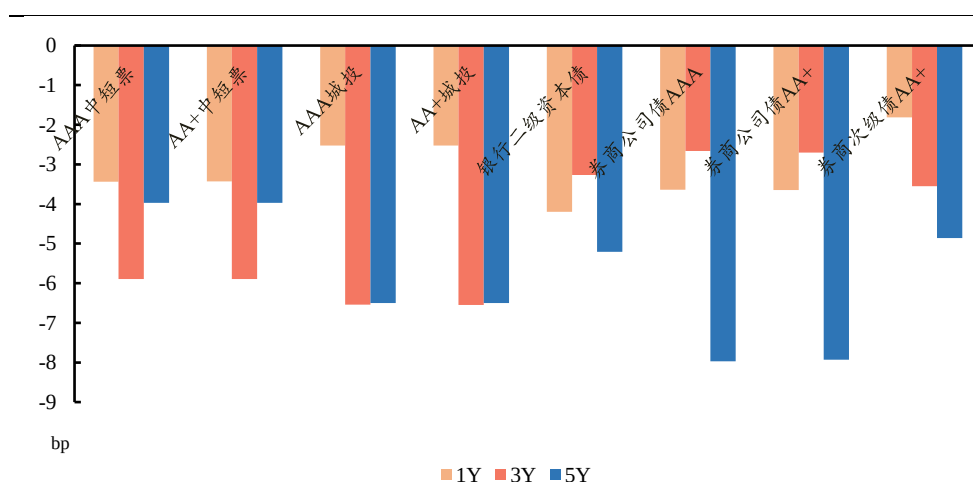
注：历史分位数为 2018 年至今

上周信用债共计发行 302 只，发行金额 2,858 亿，到期金额 1,748 亿，净融资 1,110 亿。6 月一级发行项目有所增加，但对比需求增量仍然较少。信用债发行情绪较好，且优先参与长久期，配置需求增加下不少项目一级票面利率低于二级估值。其中渝富控股首次

成功发行 30Y，为地方国企首次发行 30 年超长期信用债，发行人拉久期趋势明显，在票息策略逐步失灵的情况下，市场逐步认可并拥抱久期。

信用债收益率下行，中长端行情表现显著优于短端，多数品种信用利差处于历史极低位置。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 2.52bp、6.54bp、6.50bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 4.20bp、3.27bp、5.21bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.64bp、2.66bp、7.97bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.81bp、3.55bp、4.86bp。信用利差收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 1.10bp、收窄 2.50bp、3.72bp，分别处于 2018 年的 16.95%、0.00%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 0.58bp、扩大 0.77bp、收窄 2.43bp，分别处于 2018 年的 17.38%、2.53%和 5.13%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 0.02bp、扩大 1.38bp、收窄 5.19bp，分别处于 2018 年的 21.20%、10.74%和 0.00%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别扩大 1.81bp、0.49bp、收窄 2.08bp，分别处于 2018 年的 17.53%、1.52%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   | 0.18  | -1.85 | -1.19 |
| AA+中短票    | 0.19  | -1.85 | -1.19 |
| AAA 城投    | 1.10  | -2.50 | -3.72 |
| AA+城投     | 1.10  | -2.51 | -3.72 |
| 银行二级资本债   | -0.58 | 0.77  | -2.43 |
| 券商公司债 AAA | -0.02 | 1.38  | -5.19 |
| 券商公司债 AA+ | -0.03 | 1.34  | -5.15 |
| 券商次级债 AA+ | 1.81  | 0.49  | -2.08 |

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   | 18.43% | 1.12%  | -0.60% |
| AA+中短票    | 11.30% | -1.34% | -0.51% |
| AAA 城投    | 16.95% | 0.00%  | 0.00%  |
| AA+城投     | 10.82% | 0.00%  | 0.00%  |
| 银行二级资本债   | 17.38% | 2.53%  | 5.13%  |
| 券商公司债 AAA | 21.20% | 10.74% | 0.00%  |
| 券商公司债 AA+ | 12.13% | 1.92%  | 0.00%  |
| 券商次级债 AA+ | 17.53% | 1.52%  | 0.00%  |

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周跨月后资金面整体宽松，受权益市场回调及资产荒影响，利率债有所下行，短端表现强于长端。截至 6 月 7 日，DR001 下行 8.7bp 至 1.73%，DR007 下行 9.6bp 至 1.77%，R001 下行 8.6bp 至 1.77%，R007 下行 3.5bp 至 1.83%。中短久期利率债表现强势。国债期货整体收涨，6 月 7 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 5 月 31 日变动 0.09%、0.23%、0.33%。截至 6 月 7 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 31 日收盘变动-4.01bp、-3.71bp、-2.47bp、-0.97bp、-1.98bp、-2.59bp、-2.75bp 至 1.606%、1.890%、2.057%、2.283%、2.460%、2.529%、2.605%。

上周资金面处于均衡宽松的状态，DR007 利率一度突破政策利率，存单利率在这种背景下松动下行，1Y 大行周四收盘在 2.04%，9M-6M 利差向 10bp 内开始收缩。现券市场方面，全周整体市场处于低波状态，短端受资金面情绪助推收益率下行明显，长端经过政策层多次干预和市场预期的博弈之后达到相对稳定的状态。债市缺乏明显的交易主线，供给方面不确定性有限，资金面需要关注跨半年和 7 月交税大月的税期。

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。