

工作报告和经济数据发布，债市 10 年期表现强劲

——债市周评（2024 年 3 月 4 日-3 月 8 日）

摘要：

本周资金面整体宽松，大行和货基理财仍是主要融出力量。DR001 上涨 2bp 至 1.72%，R001 上涨 1bp 至 1.83%，DR007 上涨 4bp 至 1.86%，R007 下降 1bp 至 1.98%，资金供给方面，本周大行供给正常、非银货基理财供给充裕、股份和城农商融出缩量的格局不变。融出结构下资金价格方面呈现出，银行和非银利差缩小、押品利差缩小、期限利差缩小的特点。央行公开市场操作方面，本周回笼量较大，逆回购到期 11640 亿元，投放 1300 亿元，净回笼资金 10340 亿元。本周存同业存单净融资转负，1Y 存单利率收于 2.23%。

本周发布政府工作报告和经济数据，通胀数据符合春节特征，出口数据超预期。政府工作报告体现出财政和货币政策协同发力的取向，超长国债发行节奏的不确定性可能成为后期债市的关注焦点。首先，政府债缴款或对资金面造成一定压力，央行或通过加大资金投放等形式对资金面进行呵护。同时，在“避免资金空转”导向下，资金价格持续向下的空间有限，预计 DR007 围绕政策利率波动。受此影响，短债持续向下的动力或相对有限。其次，超长债面临着直接的供给压力，集中放量发行阶段面临回调风险，超长债波动加大。通胀数据整体符合春节的季节性影响，2 月 CPI 环比 1.0%，同比为 0.7%，PPI 数据环比-0.2%，同比为-2.7%。出口数据超预期，1-2 月出口同比增速 7.1%，前值为 2.3%。

本周两会召开，工作报告出台后整体符合市场预期，债市继续走强，10 年期国债下行 9BP 至 2.28%。截至 3 月 8 日，1 年期国债收 1.75%，较上周下行约 3bp；5 年期国债收 2.21%，较上周下行约 5bp；10 年期国债收 2.28%，较上周下行 9bp，30 年期国债收 2.43%，较上周下行约 6bp。1 年期国开债收 1.83%，较上周下行约 1bp；5 年期国开债收 2.27%，较上周下行约 6bp；10 年期国开债收 2.39%，较上周下行约 10bp。

本周受政策面影响较多，债市焦点从 30 年切换至 10 年。周二召开两会，经济目标和财政货币政策规划整体符合市场预期，债市收益率下行。1 万亿超长期特别国债发行的消息导致市场将焦点从 30 年切换至 10 年。周三央行称仍有降准和货币政策的空间，10 年国开债大幅下行，曲线走平。周四公布出口数据，进出口数据超预期向好，债市小幅回调。但缺资产格局不变，回调后买盘力量进入，长端继而转为下行。

往后看，关注基本面和股市的边际改善。当前债市利率普遍处于历史低位，若基本面数据超预期或引发较快调整。其次，若权益市场改善，或引发资金从债市回流股市。

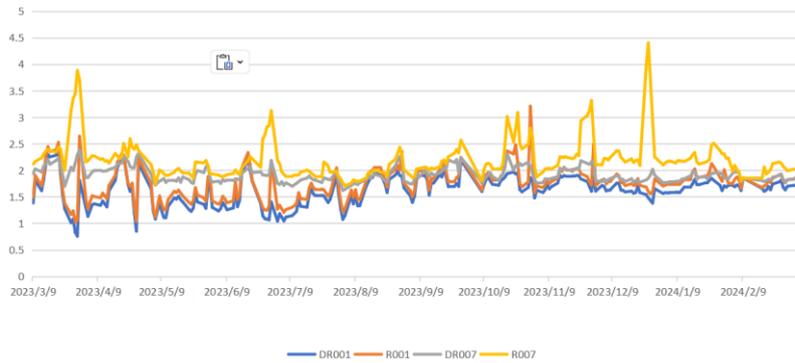
一、资金面整体宽松、利差缩小，大行货基为主要融出力量

本周资金面整体宽松，大行和货基理财仍是主要融出力量。DR001 上涨 2bp 至 1.72%，R001 上涨 1bp 至 1.83%，DR007 上涨 4bp 至 1.86%，R007 下降 1bp 至 1.98%，资金供给方面，本周大行供给正常、非银货基理财供给充裕、股份和城农商融出缩量的格局不变。融出结构下资金价格方面呈现出，银行和非银利差缩小、押品利差缩小、期限利差缩小的特点。央行公开市场操作方面，本周回笼量较大，逆回购到期 11640 亿元，投放 1300 亿元，净回笼资金 10340 亿元。

本周存同业存单净融资转负，1Y 存单利率收于 2.23%。同业存单发行 5034 亿元，净融资-639 亿元，相较于前一周净融资 431 亿元有所放缓。到期量方面，下周单周到期 9900 亿元，到期压力较大，为历史以来单周最高。一级市场方面，1 年期股份行存单利率周五收至 2.24%，与前一周持平。二级市场方面，1 年期 AAA 同业存单收益率下行至 2.23%，周内 2.22-2.25%之间浮动。

下周关注税期扰动、政府债缴款和存单到期情况。下周周五为税期截止日，税期或影响银行体系融出，对资金面造成一定波动。下周逆回购到期仅 500 亿元，到期量较少，周五 MLF 到期 4810 亿元，关注 MLF 续作情况；政府债周度净缴款升至 3046 亿元，为去年 12 月以来最高，同业存单到期近万亿元创历史新高。

图 1 近期资金利率走势



数据来源：wind

图 2 一年期 AAA 存单利率走势



数据来源：wind

二、政府工作报告和经济数据发布，通胀符合春节特征，出口超预期

3月5日发布政府工作报告，主要关注点如下：第一，2024年预期目标。整体上与2023基本持平，国内生产总值增长5%左右，城镇新增就业1200万人以上，城镇调查失业率5.5%左右，居民消费价格涨幅3%左右，粮食产量1.3万亿斤以上，单位国内生产总值能耗降低2.5%左右。

第二，财政政策和货币政策。赤字率拟按3%安排，赤字规模4.06万亿元，一般公共预算支出规模28.5万亿元，拟安排地方政府专项债券3.9万亿元，拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行1万亿元。货币政策方面，报告强调要“畅通货币政策传导机制，避免资金沉淀空转。增强资本市场内在稳定性。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。”

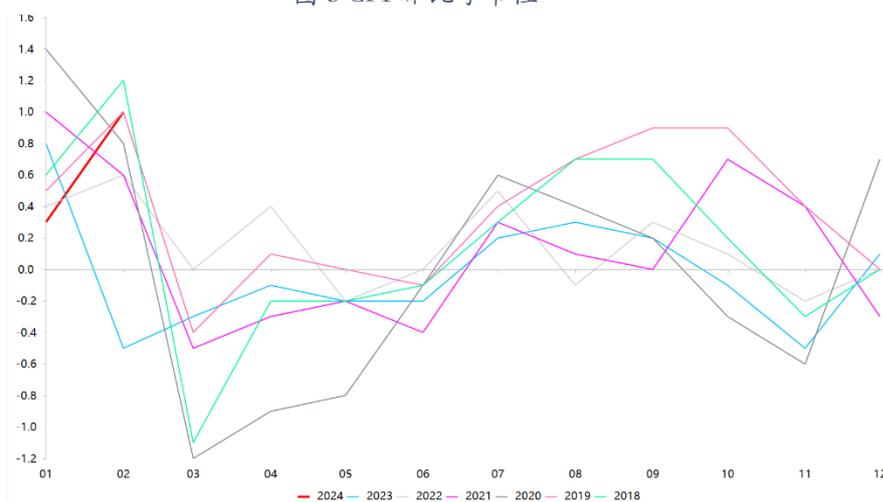
政府工作报告体现出财政和货币政策协同发力的取向，超长国债发行节奏的不确定性可能成为后期债市的关注焦点。首先，政府债缴款或对资金面造成一定压力，央行或通过加大资金投放等形式对资金面进行呵护。同时，在“避免资金空转”导向下，资金价格持续向下的空间有限，预计DR007围绕政策利率波动。受此影响，短债持续向下的动力或相对有限。其次，超长债面临着直接的供给压力，集中放量发行阶段面临回调风险，超长债波动加大。

本周发布2月通胀和出口数据。通胀数据方面，整体符合春节的季节性影响，CPI同比回正，PPI同比回落。2月CPI环比1.0%，同比为0.7%，大幅高于前值的-0.8%，与23年春节在1月有一定关系。从分项看，春节期间出行旅游和文娱消费价格、食品价格是主要的拉动项。相应的，PPI数据环比-0.2%，持平前值，同比为-2.7%，略低于前值-2.5%。从分项看，上涨项主要为原油、有色等；下跌项主要有建筑产业链的黑色、水泥以及锂离子电池制造、新能源车整车制造、计算机通信电子等行业。

出口数据方面，1-2月出口同比增速7.1%，前值为2.3%，超出市场预期。1-2月份环比

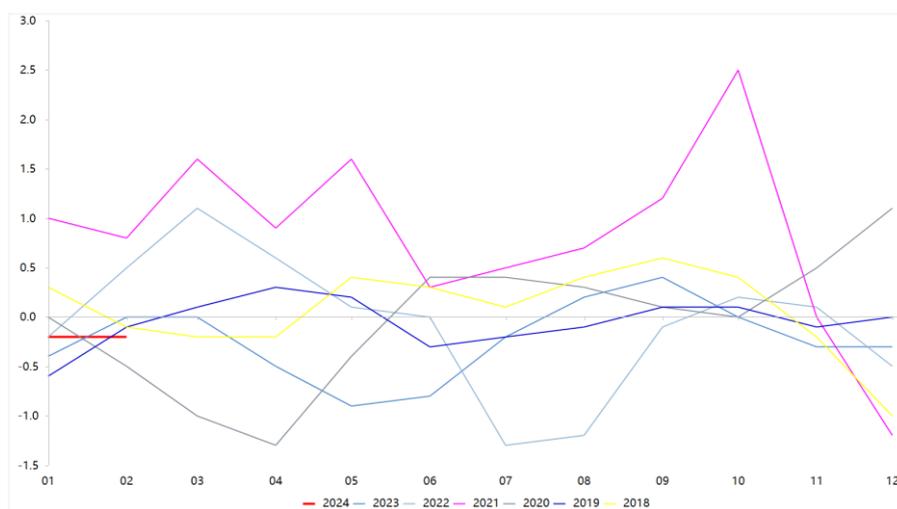
增速-13.0%，明显高于季节性，显示出口动能短期有所加速。出口数据超预期一方面有23年4季度基数较低的影响，另一方面主要受益于近期海外经济走强，近期海外制造业PMI开始缓慢回升，海外制造业或拉动中国资本品出口增长。分产品看，消费品和资本品出口回升最明显。分国家和地区来看，对美国、东盟、拉美、非洲出口增速明显回升，对俄罗斯出口受高基数影响有所回落。

图3 CPI 环比季节性



数据来源：choice

图4 PPI 环比季节性



数据来源：choice

三、两会后债市继续走牛，10年期表现强劲。

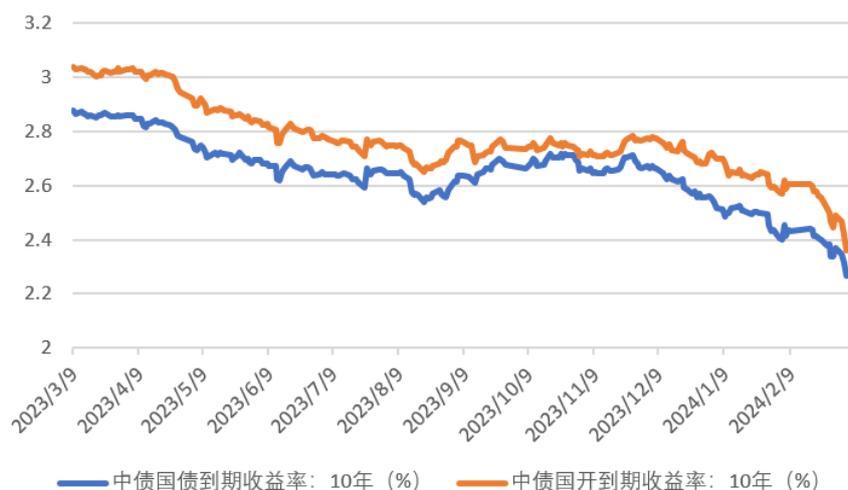
一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量 3978.78 亿元，较上周 4056.07 亿元基本持平。其中，国债发行 2150.00 亿元，地方政府债发行 578.78 亿元，政金债发行 1250.00 亿元，本周净融资 1604.81 亿元。

本周两会召开，工作报告出台后整体符合市场预期，债市继续走强，10年期国债下行9BP至2.28%。截至3月8日，1年期国债收1.75%，较上周下行约3bp；5年期国债收2.21%，较上周下行约5bp；10年期国债收2.28%，较上周下行9bp，30年期国债收2.43%，较上周下行约6bp。1年期国开债收1.83%，较上周下行约1bp；5年期国开债收2.27%，较上周下行约6bp；10年期国开债收2.39%，较上周下行约10bp。

本周受政策面影响较多，债市焦点从30年切换至10年。周二召开两会，经济目标和财政货币政策规划整体符合市场预期，债市收益率下行。1万亿超长期特别国债发行的消息导致市场将焦点从30年切换至10年。周三央行称仍有降准和货币政策的空间，10年国开债大幅下行，曲线走平。周四公布出口数据，进出口数据超预期向好，债市小幅回调。但缺资产格局不变，回调后买盘力量进入，长端继而转为下行。

往后看，关注基本面和股市的边际改善。当前债市利率普遍处于历史低位，若基本面数据超预期或引发较快调整。其次，若权益市场改善，或引发资金从债市回流股市。

图5 国债、国开债收益率走势



数据来源：wind