

跨季非银资金较贵，PMI 持续处于收缩区间

观点：

非银资金价格跨季较贵，稳增长政策不及预期叠加内生动能偏弱，上周债市收益率整体下行。银行间资金面跨季整体相对平稳，非银资金价格偏贵，R007 利率累计上行 103bp 至 3.13%。截至 6 月 30 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较 6 月 21 日收盘变化-2.51bp、-6.12bp、-4.54bp、-3.46bp、-3.60bp、-3.05bp、-1.06bp 至 1.88%、2.22%、2.42%、2.63%、2.90%、3.00%、3.14%。

二季度制造业 PMI 持续处于收缩区间，基建投资强度放缓且地产产业链具有较大压力。6 月制造业 PMI 较 5 月小幅上行 0.2pct 至 49%，非制造业 PMI 较 5 月下行 1.3pct 至 53.2%，6 月制造业需求或有边际回升，但二季度持续处于收缩区间。非制造业 PMI 较 5 月小幅下行 1.3pct 至 53.2%。居民服务业景气度有所回落但仍处扩张区间，服务业商务活动指数下行 1.0pct 至 52.8%；建筑业商务活动指数较 5 月下行 2.5pct 至 55.7%，且建筑业新订单指数回落 0.8pct 至 48.7%，基建投资强度放缓而地产产业链仍然具有较大压力。

后续关注国内政策出台力度。跨半年末非银资金较贵，DR007 和 DR001 利差走阔。6 月票据利率大幅下行，市场也开始抢跑交易票据利率。国常会促消费更多围绕高质量发展，略低于市场预期。另一方面，近期汇率压力较大，对债市形成一定压制。目前市场博弈政策落地，二季度货币政策例会也重新提及“加大逆周期调节力度”，关注后续 7 月政治局会议。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 国家统计局发布数据显示, 1-5 月份, 全国规模以上工业企业实现利润总额 26688.9 亿元, 同比下降 18.8%, 降幅比 1-4 月份收窄 1.8 个百分点。

(2) 中国 6 月官方制造业 PMI 为 49.0%, 比上月上升 0.2 个百分点; 非制造业 PMI 为 53.2%, 比上月下降 1.3 个百分点。

1.2 时政新闻

(1) 国务院总理李强出席世界经济论坛全球企业家对话会, 同企业家代表座谈交流。李强表示, 中国将对接高标准国际经贸规则, 稳步扩大制度型开放, 加快营造市场化、法治化、国际化一流营商环境, 更好支持各类企业发展。中国发展起来, 给世界注入的是稳定性和正能量, 带来的是越来越多的安全感。李强强调, 要在中国高质量发展中开拓更多合作机遇。中国加强科技创新、建设现代化产业体系、扩大内需等, 将推动新一轮科技革命和产业变革取得新突破, 带来各产业特别是新领域新赛道的巨大合作机会。愿与各方共同推动前沿科技发展, 拓展新的合作领域, 为企业投资发展打开新的广阔空间。

(2) 美联储主席鲍威尔: 美联储预计货币政策将进一步收紧, 相信还会有更多的加息措施, 点阵图显示大多数官员支持再加息两次, 不排除在连续的会议上采取行动的可能性, 美国的劳动力市场确实在拉动经济。

(3) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议, 听取进一步强化安全生产重大风险和事故隐患排查整治的汇报, 审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出, 家居消

费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。要提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。

(4) 央行货币政策委员会召开 2023 年第二季度例会。会议指出，要克服困难、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，切实支持扩大内需，改善消费环境，促进经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。关注物价走势边际变化，保持物价水平基本稳定。完善市场化利率形成和传导机制，优化央行政策利率体系，发挥存款利率市场化调整机制重要作用，发挥贷款市场报价利率改革效能和指导作用，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。因城施策支持刚性和改善性住房需求，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，促进房地产市场平稳健康发展，加快完善住房租赁金融政策体系，推动建立房地产业发展新模式。

2、资金市场

6月26日-7月2日央行公开市场净投放5570亿元，7天期逆回购投放规模为9730亿元，到期规模4160亿元。本周周一至周五分别有2440、2190、2140、1930、1030亿元逆回购到期，合计9730亿元。

6月26日-7月2日受跨半年因素影响，资金面边际收紧。截至6月30日，R001和DR001较6月21日分别上行89.13bp、26.19bp至2.18%、1.40%，中枢较前一周下行62.25bp、84.55bp。R007和DR007较6月21日分别上行91.04bp、22.85bp至3.13%、2.18%，中枢较前一周上行59.10bp、下行5.64bp。3M-SHIBOR利率上行3.30bp至2.17%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.592	2.144	1.462	1.922	2.264
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
2019	2.239	2.671	2.168	2.527	2.833
今年-2019	-0.647	-0.527	-0.706	-0.605	-0.568

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
----	------	------	-------	-------	-----------

2023/6/30	2.18	3.13	1.40	2.18	2.168
2023/6/29	1.33	2.84	1.06	1.90	2.167
2023/6/28	1.25	2.82	1.08	1.90	2.161
2023/6/27	1.25	2.67	1.08	1.90	2.155
2023/6/26	1.29	2.59	1.14	1.91	2.148

数据来源：Wind，富荣基金

6月26日-7月2日银行同业存单发行规模回升至7057亿元，融资规模小幅回落至1217亿元，本周存单到期量1752亿元。一级存单发行利率方面，1月期上行19.25bp至2.23%，3月期下行12.75bp至2.05%，6月期维持不变，9月期上行2.25bp至2.35%，1年期利率下行2.93bp至2.36%。二级市场收益率方面，1月期存单下行54.24bp至1.80%，3月期存单利率下行6.20bp至2.15%，6月期存单下行5.5bp至2.22%，9月期下行8.7bp至2.26%，1年期存单利率下行7.5bp至2.31%。

图 1、CD 发行利率整体下行



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 收益率下行



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 719 元/吨环比下降 0.28%，南方降雨高温缓解，民用电需求不高，水电发电好转，沿海八省电厂日耗略有回落；PTA 开工率 80.87%环比上涨 1pct。Myspic 综合钢价指数 143.45 环比下降 0.04%，钢价由涨转跌；高炉开工率 84.09%环比持平。南华玻璃指数环比上涨 0.46%至 1867.01，玻璃价格承压，成交偏弱。铜价回落，长江有色铜价周度均价环比下降 2.28%，LME 铜均价周度下降 3.30%。

出口方面，CCFI 综合指数环比下跌 2.60%至 895.72 点，欧洲航线运输需求乏力；SCFI 综合指数环比上涨 3.17%至 953.60 点，北美航线需求稳定，供需基本均衡。进口方面，CDFI 综合指数为 980.19 点，较前一周上涨 0.40%；波罗的海干散货指数环比下跌 4.13%至 1091 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 18.92 元/公斤，较前一周下降 1.61%，猪肉消费需求支撑进一步走弱。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.99 元/公斤，较前一周下跌 1.19%，蔬菜价格由涨转跌；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.93 元/公斤，较前一周下跌 2.58%；农产品批发价格 200 指数为 120.33 点，较前一周下跌 1.58%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 47.38 万平方米，环周下跌 22.71%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 12.64%、下跌 40.36%、上涨 22.23%至 11.29 万平方米、25.33 万平方米、10.76 万平方米。水泥价格延续下跌，水泥价格指数 117.61 环比下降 1.47%。

消费方面，国际原油价格先跌后涨，布伦特、WTI 原油价格分别环比下跌 2.88%、2.61%至 74.90 美元/桶、70.64 美元/桶。汽车消费方面，6 月 19 日-25 日，乘用车零售日均 7.51 万辆，环比上涨 30.63%；汽车批发日均 7.50 万辆，环比上涨 18.80%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化	
通胀	猪肉(元/公斤)	18.92	19.23	-1.61%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.99	5.05	-1.19%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.93	8.14	-2.58%
	鸡蛋(元/公斤)	9.55	9.74	-1.95%
	农产品批发价格 200 指数	120.33	122.26	-1.58%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	120.69	122.95	-1.84%
进出口	CCFI	895.72	919.63	-2.60%
	SCFI	953.60	924.29	3.17%
	BDI	1091.00	1138.00	-4.13%
	CDFI	980.19	976.24	0.40%
工业生产	环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	719.00	721.00	-0.28%
	Myspic 综合钢价指数	80.87%	79.91%	0.010
	螺纹	143.45	143.51	-0.04%
	线材	151.95	152.24	-0.19%
	热卷	167.38	167.84	-0.27%
	高炉开工率(247 家)	138.58	138.22	0.26%
	南华玻璃指数	84.09%	84.09%	0.000
	长江有色铜(元/吨)	1867.01	1858.39	0.46%
LME 铜(美元/吨)	150.60	149.40	0.80%	

	水泥价格指数	117.61	119.36	-1.47%
	30 大中城市:商品房成交面积			
	(万平方米)	47.38	61.30	-22.71%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
投资	一线城市(万平方米)	11.29	10.02	12.64%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	二线城市(万平方米)	25.33	42.48	-40.36%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	三线城市(万平方米)	10.76	8.80	22.23%
	布伦特原油(美元/桶)	74.9	77.12	-2.88%
消费	WTI 原油(美元/桶)	70.64	72.53	-2.61%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

稳增长政策力度未超出市场预期叠加 6 月 PMI 数据偏弱，债市收益率普遍下行。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 4.38bp、5.46bp、4.97bp、3.50bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 3.87bp、7.75bp、5.03bp、3.64bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 12.39%、0.84%、0.54%和 0.96%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-4.38	-5.46	-4.97	-3.50
国开	-3.87	-7.75	-5.03	-3.64
口行	-5.72	-5.17	-5.73	-3.77
农发	-8.46	-4.59	-3.91	-2.97

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

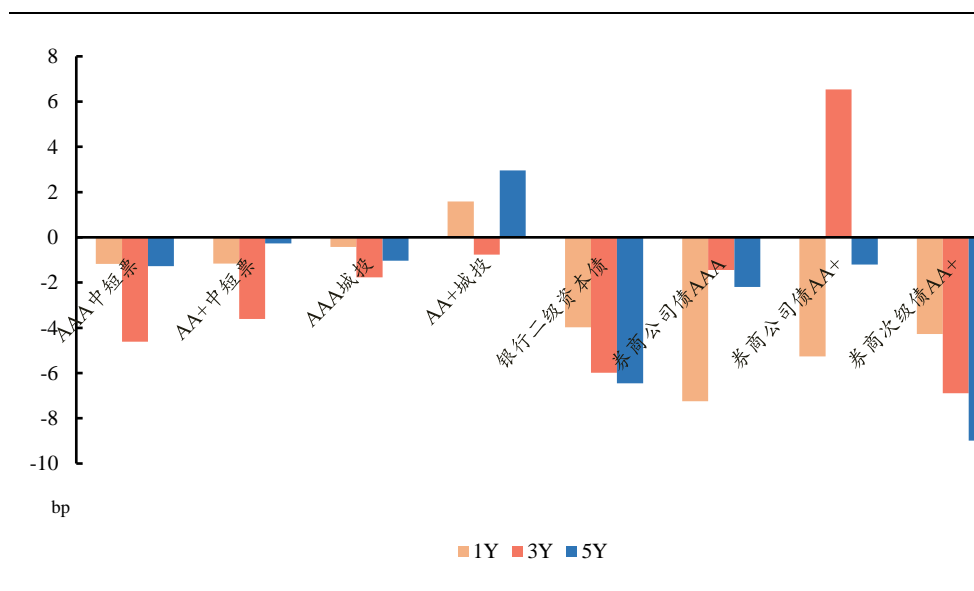
品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	34.81%	40.17%	36.58%	12.39%
国开	33.18%	26.30%	17.49%	0.84%
口行	34.06%	25.89%	16.21%	0.54%
农发	32.58%	25.29%	17.90%	0.96%

数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

6 月 26 日-7 月 2 日信用债净融资-28 亿元。信用债共发行 2803 亿元，周环比上升 17.21%；总偿还额 2831 亿元，净融资-28 亿元；城投债发金额 1015 亿元。信用债收益率曲线整体下行 1~5bps，中高等级中票收益率下行更为明显。分品种看，银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 分别下行 3.98bp、5.99bp 和 6.46bp；券商债短端下行更多，AAA 和 AA+ 券商债 1Y 收益率下行 7.25bp 和 5.26bp。信用利差方面整体上行 3~5bps。分品种看，中高等级城投债信用利差上行 4-8bps，AAA 和 AA+ 城投债 5Y 信用利差上行 3.99bp 和 7.99bp；中高等级短久期券商债信用利差有所收窄，AAA 和 AA+ 券商债 1Y 信用利差收窄 3.38bp 和 1.39bp。

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	2.7	3.14	3.76
AA+中短票	2.71	4.14	4.76
AAA 城投	3.45	5.98	3.99
AA+城投	5.45	6.99	7.99
银行二级资本债	-0.11	1.76	-1.43
券商公司债 AAA	-3.38	6.3	2.83
券商公司债 AA+	-1.39	14.29	3.83
券商次级债 AA+	-0.4	0.86	-3.95

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	27.95%	40.85%	38.98%
AA+中短票	18.68%	41.76%	52.07%
AAA 城投	31.05%	41.11%	51.52%
AA+城投	27.02%	40.15%	57.88%
银行二级资本债	27.38%	41.65%	42.14%
券商公司债 AAA	25.66%	48.72%	39.82%
券商公司债 AA+	24.46%	55.98%	54.10%
券商次级债 AA+	29.68%	39.39%	49.52%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

非银资金价格跨季较贵，稳增长政策不及预期叠加内生动能偏弱，上周债市收益率整体下行。银行间资金面跨季整体相对平稳，非银资金价格偏贵，R007 利率累计上行 103bp 至 3.13%。截至 6 月 30 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 6 月 25 日上行 78.1bp、3.4 bp、107.1 bp、21.1 bp 至 2.18%、1.40%、3.13%、2.18%，R007-DR007 利差走阔 86.0 bp 至 94.6 bp。6 月 26 日-6 月 30 日，机构融入长期限资金，质押式回购成交规模逐日回落，全周均值降至 6.44 万亿。截至 6 月 30 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较 6 月 21 日收盘变化-2.51bp、-6.12bp、-4.54bp、-3.46bp、-3.60bp、-3.05bp、-1.06bp 至 1.88%、2.22%、2.42%、2.63%、2.90%、3.00%、3.14%。

二季度制造业 PMI 持续处于收缩区间，基建投资强度放缓且地产产业链具有较大压力。6 月制造业 PMI 较 5 月小幅上行 0.2pct 至 49%，非制造业 PMI 较 5 月下行 1.3pct 至 53.2%，6 月制造业需求或有边际回升，但二季度持续处于收缩区间。外需进一步走弱，PMI 新出口订单指数较 5 月下行 0.8pct 至 46.4%，自 4 月以来持续位于收缩区间。生产活动有所加快，6 月生产量指数较 5 月环比上行 0.7pct 至 50.3%，重回扩张区间；上游原材料及产成品库存环比回较 5 月分别下行 0.2/2.8pct 至 47.4%/46.1%，显示制造业企业仍然处于去库存阶段中。非制造业 PMI 较 5 月小幅下行 1.3pct 至 53.2%。居民服务业景气度有所回落但仍处扩张区间，服务业商务活动指数下行 1.0pct 至 52.8%；建筑业商务活动指数较 5 月

下行 2.5pct 至 55.7%，且建筑业新订单指数回落 0.8pct 至 48.7%，基建投资强度放缓而地产产业链仍然具有较大压力。

后续关注国内政策出台力度。跨半年末非银资金较贵，DR007 和 DR001 利差走阔。6 月票据利率大幅下行，市场也开始抢跑交易票据利率。国常会促消费更多围绕高质量发展，略低于市场预期。另一方面，近期汇率压力较大，对债市形成一定压制。目前市场博弈政策落地，二季度货币政策例会也重新提及“加大逆周期调节力度”，关注后续 7 月政治局会议。

风险提示：

1、本报告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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告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、本报告中的资料、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。