

## 资金边际收敛，短端调整明显

观点：

上周资金面边际收敛，短端利率回调。税期临近资金面边际收敛，隔夜利率在上周四明显回升，但上周五央行逆回购投放进一步加码，隔夜利率有所回落，但 DR007 仍维持在 1.8% 附近。截至 7 月 14 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 7 月 7 日上行 20.2bp、20.3bp、7.8bp、5.2bp 至 1.46%、1.32%、1.96%、1.82%，R007-DR007 利差小幅走阔 2.6bp 至 14.7bp。7 月 10 日-7 月 14 日，质押式回购成交规模逐日回落，但至上周五仍在 8 万亿以上，全周日均成交量达到 8.45 万亿，仍处历史高位区间。截至 7 月 14 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前一周收盘变动 1.1bp、0.8bp、2.2bp、0.4bp、-0.3bp、0.1bp、-2.8bp 至 1.84%、2.25%、2.45%、2.64%、2.88%、3.01%、3.09%。

后续关注相关政策出台。6 月基本面数据整体仍偏弱，信贷和社融增长有所好转，但仍存在结构问题，目前基本面修复未呈现明显的起色。降息后市场对稳增长政策预期较强，但目前预期有所下降。整体来看，经济短期内内生修复动力仍偏弱，7 月仍是政策博弈窗口期。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 6月出口（以美元计价）同比降 12.4%，进口降 6.8%，贸易顺差 706.2 亿美元。

(2) 6月人民币贷款增加 3.05 万亿元，同比多增 2296 亿元；人民币存款增加 3.71 万亿元，同比少增 1.12 万亿元。6月社融规模增量为 4.22 万亿元，比5月多 2.67 万亿元，比上年同期少 9859 亿元。6月末，广义货币（M2）余额 287.3 万亿元，同比增长 11.3%；社会融资规模存量为 365.45 万亿元，增长 9%。

## 1.2 时政新闻

(1) 财政部金融司原司长孙晓霞在 CMF 宏观经济热点问题研讨会暨《中国地方政府债券蓝皮书(2023)》发布会上表示，在实现稳增长目标的同时，也面临着地方债务规模膨胀较快、债务压力上升的问题，债务风险成为日益关注的热点问题。从中央层面看，我国财政扩张还有一定空间，未来可考虑增加全国一般预算赤字，主要用于增加经常性支出。

(2) 国务院总理李强主持召开平台企业座谈会，听取对更好促进平台经济规范健康持续发展的意见建议。李强强调，各级政府要着力营造公平竞争的市场环境，完善投资准入、新技术新业务安全评估等政策，健全透明、可预期的常态化监管制度，降低企业合规经营成本，促进行业良性发展。

(3) 央行、国家金融监管总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。《通知》要求，各金融机构应按照文件要求切实抓好落实，因城施策支持刚性和改善性住房需求，保持房地产融资合理

适度，加大保交楼金融支持，推动行业风险市场化出清，促进房地产市场平稳健康发展。

## 2、资金市场

7月10日-7月16日央行公开市场净投放资金180亿元。本周周一至周五分别有20、20、20、50、200亿元逆回购到期，合计310亿元，周一到期1000亿MLF。

7月10日-7月16日税期临近下半周资金面边际收敛。截至7月14日，R001和DR001较7月7日分别上行20.24bp、20.31bp至1.46%、1.32%，中枢较前一周上行14.08bp、16.49bp。R007和DR007较7月7日分别上行7.83bp、5.22bp至1.96%、1.82%，中枢较前一周下行9.94bp、上行0.65bp。3M-SHIBOR利率下行3.70bp至2.10%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.495	2.067	1.351	1.846	2.207
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	-0.744	-0.605	-0.816	-0.680	-0.626

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

2023/7/14	1.46	1.96	1.32	1.82	2.101
2023/7/13	1.58	1.91	1.45	1.79	2.107
2023/7/12	1.37	1.91	1.23	1.75	2.109
2023/7/11	1.33	1.91	1.18	1.73	2.118
2023/7/10	1.30	1.89	1.15	1.70	2.128

数据来源：Wind，富荣基金

7月10日-7月16日银行同业存单发行规模增加而到期规模增幅更大，全周净偿还1168.0亿元。一级存单发行利率方面，1月期下行3bp至1.94%，3月期下行4.04bp至2.09%，6月期上行10.67bp至2.19%，9月期下行8.33bp至2.20%，1年期利率上行2.67bp至2.34%。二级市场收益率方面，1月期存单上行1bp至1.94%，3个月存单利率上行2bp至2.07%，6月期存单上行2.21bp至2.13%，9月期上行2.86bp至2.28%，1年期存单利率上行4bp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 收益率上行



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843元/吨环比下降1.63%;PTA开工率75.73%环比下降3.2pct。Myspic综合钢价指数143.19环比上升0.17%,近期钢材市场需求有所下滑,但原料价格上涨,成本端对钢材价格支撑力增强;高炉开工率84.33%环比下降0.2pct。南华玻璃指数环比上涨5.20%至2065,去库好转,产销补库加快。铜价周均价微涨,长江有色铜价周度均价环比上涨2.48%,LME铜均价周度上涨4.24%。

出口方面,CCFI综合指数环比下跌1.17%至869.92点;SCFI综合指数环比上涨5.09%至979.11点,集运价格表现较前周有所好转。进口方面,CDFI综合指数为950.50点,较前一周上涨0.02%;波罗的海干散货指数环比上涨8.03%至1090点,散货运价回涨,主要由于部分航线运力阶段性紧张,叠加煤炭货盘增加提振。

通胀方面,猪肉批发平均价格为18.95元/公斤,较前一周上涨0.64%,猪肉价格跌幅走扩。28种重点监测蔬菜平均批发价格为4.87元/公斤,较前一周下跌1.42%,蔬菜价格跌幅略有收窄;7种重点监测水果平均批发价格为7.55元/公斤,较前一周上涨0.40%;农产品批发价格200指数为119.07点,较前一周下跌0.18%。

地产方面,30大中城市商品房成交面积157.03万平方米,环周下跌7.26%,其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨3.17%、下跌12.15%、6.01%至44.33万平方米、86.69万平方米、26.01万平方米。水泥跌幅略有收窄,水泥价格指数112.87环比下降2.15%。

消费方面,原油需求好于供给预期转强,布伦特、WTI原油价格分别环比上涨1.78%、2.11%至79.87美元/桶、75.42美元/桶。汽车消费方面,7月1日-9日,乘用车零售日均3.7万辆,同比-7%、环比-2%;汽车批发日均3.7万辆,同比-9%、环比-3%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化	
通胀	猪肉(元/公斤)	18.95	18.83	0.64%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.87	4.94	-1.42%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.55	7.52	0.40%
	鸡蛋(元/公斤)	9.52	9.61	-0.94%
	农产品批发价格 200 指数	119.07	119.28	-0.18%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	119.23	119.47	-0.20%
进出口	CCFI	869.92	880.20	-1.17%
	SCFI	979.11	931.73	5.09%
	BDI	1090.00	1009.00	8.03%
	CDFI	950.50	950.29	0.02%
工业生产	环渤海动力煤 (元/吨)	843.00	857.00	-1.63%
	Myspic 综合钢价指数	75.73%	78.96%	-0.032
	螺纹	143.19	142.95	0.17%
	线材	151.06	151.25	-0.13%
	热卷	166.59	166.94	-0.21%
	高炉开工率(247 家)	138.73	137.39	0.98%
	南华玻璃指数	84.33%	84.48%	-0.002
	长江有色铜(元/吨)	2065.15	1963.00	5.20%
LME 铜(美元/吨)	161.10	158.30	1.77%	

	水泥价格指数	112.87	115.35	-2.15%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	157.03	169.32	-7.26%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市			
	(万平方米)	44.33	42.97	3.17%
投资	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市			
	(万平方米)	86.69	98.68	-12.15%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市			
	(万平方米)	26.01	27.67	-6.01%
	布伦特原油(美元/桶)	79.87	78.47	1.78%
消费	WTI 原油(美元/桶)	75.42	73.86	2.11%

数据来源: Wind, 富荣基金



## 4、债券市场

上周现券呈现调整倾向叠加权益走强，债市震荡走弱。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 1.06bp、0.77bp、2.17bp、0.41bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 3.31bp、1.73bp、2.04bp、下行 0.14bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 13.14%、0.49%、0.72%和 1.16%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	1.06	0.77	2.17	0.41
国开	3.31	1.73	2.04	-0.14
口行	3.87	1.54	2.00	0.61
农发	3.80	2.06	0.57	0.07

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	33.25%	41.32%	38.11%	13.14%
国开	33.20%	26.48%	17.66%	0.49%
口行	35.22%	26.20%	16.32%	0.72%
农发	33.40%	25.49%	17.49%	1.16%

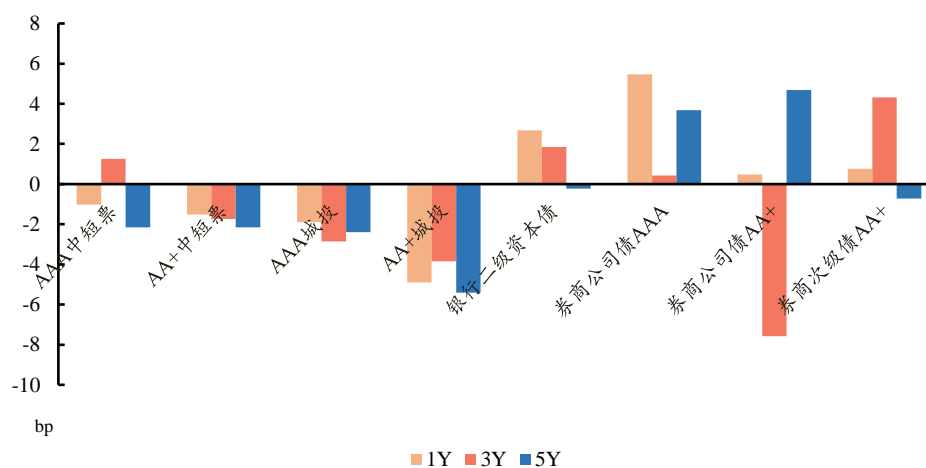
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

7月10日-7月16日信用债净融资扩大至426亿元。信用债共发行2635.66亿元，较前一周1744.25亿元环比上升；由于发行量上升，信用债净融资426.05亿元，较前一周178.75亿元环比上升。分产业债和城投债来看，产业债发行规模1528.90亿元，较前一周906.31亿元环比上升，产业债净融资规模环比上升，为345.02亿元；城投债发行规模1106.76亿元，较前一周837.94亿元环比上升，城投债净融资规模环比下降至81.03亿元。

信用债收益率略有下行，曲线整体下行1~3bps，信用利差方面整体下行1-5bps。产业债收益率涨跌互现。具体来看，AAA产业债1Y下降4.09bp至2.4165%，3Y下降5.12bp至2.705%，5Y下降2.46bp至3.0379%。城投债收益率涨跌互现。具体来看，AAA城投债1Y下降4.94bp至2.4374%，3Y下降6.14bp至2.7287%至，5Y下降1.18bp至3.0895%。信用利差方面，分品种看，AAA城投1Y、3Y和5Y分别收窄5.21bp、4.58bp和4.44bp；中短久期银行二级资本债信用利差变化1bp以内；AA+券商债中短久期分别收窄2.83bp和9.31bp。

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	-4.33	-0.47	-4.19
AA+中短票	-4.82	-3.47	-4.19
AAA 城投	-5.21	-4.58	-4.44
AA+城投	-8.21	-5.58	-7.44
银行二级资本债	-0.64	0.11	-2.26
券商公司债 AAA	2.15	-1.3	1.64
券商公司债 AA+	-2.83	-9.31	2.64
券商次级债 AA+	-2.55	2.59	-2.76

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	19.75%	29.08%	31.37%
AA+中短票	10.70%	33.38%	42.97%
AAA 城投	21.50%	23.97%	44.46%
AA+城投	16.20%	30.08%	48.91%
银行二级资本债	20.58%	36.81%	37.08%

券商公司债 AAA	23.08%	35.98%	43.46%
券商公司债 AA+	17.96%	34.65%	58.80%
券商次级债 AA+	16.95%	32.79%	36.92%

---

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周资金面边际收敛，短端利率回调。税期临近资金面边际收敛，隔夜利率在上周四明显回升，但上周五央行逆回购投放进一步加码，隔夜利率有所回落，但 DR007 仍维持在 1.8%附近。截至 7 月 14 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 7 月 7 日上行 20.2bp、20.3 bp、7.8bp、5.2 bp 至 1.46%、1.32%、1.96%、1.82%，R007-DR007 利差小幅走阔 2.6 bp 至 14.7bp。7 月 10 日-7 月 14 日，质押式回购成交规模逐日回落，但至上周五仍在 8 万亿以上，全周日均成交量达到 8.45 万亿，仍处历史高位区间。截至 7 月 14 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前一周收盘变动 1.1bp、0.8bp、2.2bp、0.4bp、-0.3bp、0.1bp、-2.8bp 至 1.84%、2.25%、2.45%、2.64%、2.88%、3.01%、3.09%。

后续关注相关政策出台。6 月基本面数据整体仍偏弱，信贷和社融增长有所好转，但仍存在结构问题，目前基本面修复未呈现明显的起色。降息后市场对稳增长政策预期较强，但目前预期有所下降。整体来看，经济短期内内生修复动力仍偏弱，7 月仍是政策博弈窗口期。

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。