

税期资金宽松，债市震荡偏强

观点：

资金面税期收紧程度不及预期。在缴税走款影响下，上周二、周三隔夜利率有所回升，但资金面整体仍然相对平稳，上周四后税期扰动减弱，各期限资金利率小幅回落。截至7月21日，R001、DR001分别较7月14日上行17.3bp、20.3bp至1.64%、1.52%，而R007、DR007分别下行8.2bp、0.4bp至1.88%、1.81%，R007-DR007利差收窄7.8bp至6.9bp。7月17日-7月21日，质押式回购成交规模在上半周回落后，下半周有所回升，全周日均成交量环比下降0.59万亿至7.86万亿。截至7月21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-10.0bp、-4.3bp、-5.9bp、-3.7bp、-3.8bp、-3.2bp、-2.0bp至1.74%、2.21%、2.39%、2.61%、2.84%、2.98%、3.07%。

后续关注政治局会议。上周政策面有不确切消息流出，但债市反应不强。资金面方面，短期资金面税期收紧程度不及预期，隔夜资金价格稍有上行，但7D资金维持稳定，资金面整体依然处于稳健偏宽松的状态，目前短端利率下行较快。债市目前方向尚不明确，二季度GDP较预期弱，市场整体震荡偏强，当前虽没有明显利空，但随着经济复苏可能对债市形成压力，需关注政治局会议部署的稳增长政策。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1)国家统计局:上半年国内生产总值 593034 亿元,按不变价格计算,同比增长 5.5%,比一季度加快 1.0 个百分点;分季度看,二季度增长 6.3%,从环比看,二季度国内生产总值增长 0.8%。

(2) 国家统计局:上半年,规模以上工业增加值同比增长 3.8% (增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率); 6 月份,规模以上工业增加值同比实际增长 4.4%。6 月社会消费品零售总额 39951 亿元,同比增 3.1%,预期 3.5%,前值 12.7%。上半年,社会消费品零售总额 227588 亿元,同比增长 8.2%。上半年房地产开发投资 58550 亿元,同比下降 7.9%;商品房销售额增长 1.1%,其中住宅销售额增长 3.7%;房地产开发企业到位资金下降 9.8%。6 月份,房地产开发景气指数为 94.06。上半年,全国城镇调查失业率平均值为 5.3%,比一季度下降 0.2 个百分点,6 月份,全国城镇调查失业率为 5.2%,与上月持平; 16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 21.3%、4.1%。

1.2 时政新闻

(1) 全国政协召开 2023 年上半年宏观经济形势分析座谈会。全国政协主席王沪宁表示,人民政协要坚持围绕中心、服务大局,牢牢把握推动高质量发展的着力点,为推动我国经济发展行稳致远献计出力。全国政协委员和专家宁吉喆、林毅夫、易纲、陈四清等发言。大家认为,当前我国经济运行整体回升向好,市场需求稳步恢复,生产供给持续增加。要保持战略定力,着力稳增长、保民生、防风险,推动我国经济运行持续好转。

(2) 国家发改委 15 天内三次与民营企业展开座谈。多个部委以及地方政府也集体出

手，帮扶民企、助力民营企业。有分析认为，一季度经济实现良好开局，二季度延续恢复态势。但也要看到，当前我国正处在经济恢复和产业升级的关键期，结构性问题、周期性矛盾交织叠加。而通过助力民企，将有望进一步增强市场信心稳定市场预期。

(3) 商务部等 13 部门出台促进家居消费若干措施，支持家居企业开展绿色制造，鼓励有条件的地区对绿色制造示范企业出台针对性政策措施，鼓励有条件的地区对居民购买绿色家电、绿色家具、绿色建材等绿色家居产品给予支持。组织开展家居焕新活动，支持居民更换或新购绿色智能家居产品、开展旧房装修。鼓励有条件的地区开展家电家具家装下乡。支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行 REITs。

(4) 中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，要求构建高水平社会主义市场经济体制，持续优化稳定公平透明可预期的发展环境，充分激发民营经济生机活力，加大对民营经济政策支持力度，强化民营经济发展法治保障。中共中央、国务院要求，加大对民营经济政策支持力度，完善融资支持政策制度。健全银行、保险、担保、券商等多方共同参与的融资风险市场化分担机制。健全中小微企业和个体工商户信用评级和评价体系，加强涉企信用信息归集，推广“信易贷”等服务模式。支持符合条件的民营中小微企业在债券市场融资，鼓励符合条件的民营企业发行科技创新公司债券，推动民营企业债券融资专项支持计划扩大覆盖面、提升增信力度。支持符合条件的民营企业上市融资和再融资。

(5) 中国人民银行披露，决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5。券商中国分析指出，通常来说，参数下调意味着境内企业跨境融资敞口空间进行压缩，相应地将减少跨境资金流入、减少我国整体外债规模；参数上调，则是在扩大资本流入，其中包括境内机构借用外债空间进一步扩大等，属于跨境资金流动宏观审慎管理措施之一。

(6) 国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导

意见》，审核通过《社会保险经办条例（草案）》。会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措。要坚持城市人民政府负主体责任，加强组织实施，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。要加强社会保险基金监管，加强制度机制建设，严格各环节管理，依法严惩侵占挪用、骗保套保等违法违规行为，确保基金运行安全。

2、资金市场

7月17日-7月23日央行公开市场净投放840亿元。其中，7天期逆回购投放规模为1120亿元，到期规模310亿元；MLF投放1030亿元，到期1000亿元。

7月17日-7月23日资金面整体宽松，7天资金利率波动较小。截至7月21日，R001和DR001较7月14日分别上行17.27bp、20.34bp至1.64%、1.52%，中枢较前一周上行22.51bp、24.94bp。R007和DR007较7月14日分别下行8.22bp、0.38bp至1.88%、1.81%，中枢较前一周上行2.87bp、8.95bp。3M-SHIBOR利率下行0.10bp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	1.528	2.069	1.381	1.852	2.179
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	-0.711	-0.603	-0.786	-0.675	-0.654

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
2023/7/21	1.64	1.88	1.52	1.81	2.100
2023/7/20	1.67	1.92	1.55	1.82	2.100
2023/7/19	1.75	1.94	1.65	1.85	2.100
2023/7/18	1.66	1.98	1.54	1.89	2.100
2023/7/17	1.45	2.00	1.30	1.85	2.100

数据来源：Wind，富荣基金

7月17日-7月23日银行同业存单发行规模 8093 亿元，为 5 月以来单周发行量最高值，净融资转正为 2090 亿元。一级存单发行利率方面，1 月期存单利率上行 0.9bp 至 2.0%，3 月期存单利率上行 1.3bp 至 2.2%，6 月期存单利率上行 7.4bp 至 2.4%，9 月期存单利率上行 6.0bp 至 2.3%，1 年期存单利率下行 1.5bp 至 2.3%。二级市场收益率方面，1M、3M、9M、1Y 期限存单收益率分别下行 4.0bp、3.8bp、4.4bp、3.0bp 至 1.9%、2.0%、2.2%、2.3%，6M 期限存单收益率上行 3.0bp 至 2.2%。

图 1、CD 发行利率上行



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 881 元/吨环比上升 4.51%；PTA 开工率 77.25%环比上升 1.5pct。Myspic 综合钢价指数 143.44 环比上升 0.54%，近期钢价表现偏强，主要是上游涨价、成本抬升支撑；高炉开工率 83.60%环比下降 0.7pct。南华玻璃指数环比上涨 5.01%至 2090，玻璃各地价格普涨。铜价窄幅波动，长江有色铜价周度均价环比下降 0.28%，LME 铜均价周度下降 0.49%。

出口方面，CCFI 综合指数环比下跌 0.44%至 866.08 点；SCFI 综合指数环比下降 1.29%至 966.45 点，集运价格涨势整体放缓。进口方面，CDFI 综合指数为 922.50 点，较前一周下降 3.27%；波罗的海干散货指数环比下降 11.42%至 977 点，BDI 指数环比回调。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 18.95 元/公斤，较前一周上涨 0.53%。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.89 元/公斤，较前一周上涨 0.41%，蔬菜价格转为上涨；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.48 元/公斤，较前一周下降 1.32%；农产品批发价格 200 指数为 118.58 点，较前一周下跌 0.42%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 159.49 万平方米，环周上涨 3.24%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 2.71%、下跌 9.99%、上涨 49.49%至 45.53 万平方米、80.24 万平方米、38.88 万平方米。水泥需求小幅下滑，水泥价格指数 111.92 环比下降 0.84%。

消费方面，受原油供给收紧预期升温，加之俄乌局势紧张或进一步扰动俄罗斯原油供给，支撑原油价格上涨，布伦特、WTI 原油价格分别环比下降 2.11%、1.61%至 79.64 美元/桶、75.65 美元/桶。汽车消费方面，7 月 10 日-16 日，乘用车零售日均 5.1 万辆，同比+7%、环比-5%；汽车批发日均 5.5 万辆，同比+11%、环比-5%。

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	18.85	0.53%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.89	4.87	0.41%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.48	7.58	-1.32%
	鸡蛋(元/公斤)	9.71	9.42	3.08%
	农产品批发价格 200 指数	118.55	118.95	-0.34%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	118.58	119.08	-0.42%
进出口	CCFI	866.08	869.92	-0.44%
	SCFI	966.45	979.11	-1.29%
	BDI	977.00	1103.00	-11.42%
	CDFI	922.50	953.66	-3.27%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	881.00	843.00	4.51%
	Myspic 综合钢价指数	77.25%	75.73%	0.015
	螺纹	143.44	142.67	0.54%
	线材	151.15	150.44	0.47%
	热卷	166.64	165.89	0.45%
	高炉开工率(247 家)	139.13	137.84	0.94%
	南华玻璃指数	83.60%	84.33%	-0.007
	长江有色铜(元/吨)	2089.77	1990.08	5.01%
	LME 铜(美元/吨)	165.60	161.10	2.79%
投资	水泥价格指数	111.92	112.87	-0.84%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	164.65	159.49	3.24%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市 (万平方米)	45.53	44.33	2.71%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市 (万平方米)	80.24	89.15	-9.99%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市 (万平方米)	38.88	26.01	49.49%
	布伦特原油(美元/桶)	79.64	81.36	-2.11%
WTI 原油(美元/桶)	75.65	76.89	-1.61%	

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

资金面整体偏松叠加股债跷跷板效应，利率震荡下行。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 10.00bp、4.25bp、5.92bp、3.65bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 3.00bp、2.72bp、2.65bp、3.84bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数均处在 2018 年以来历史低位区间。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-10.00	-4.25	-5.92	-3.65
国开	-3.00	-2.72	-2.65	-3.84
口行	-2.98	-3.48	-3.00	-3.49
农发	-5.96	-2.48	-3.50	-4.39

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	28.64%	39.23%	34.70%	10.18%
国开	32.10%	25.44%	16.51%	0.00%
口行	34.17%	24.88%	15.01%	0.00%
农发	31.29%	24.55%	15.99%	0.00%

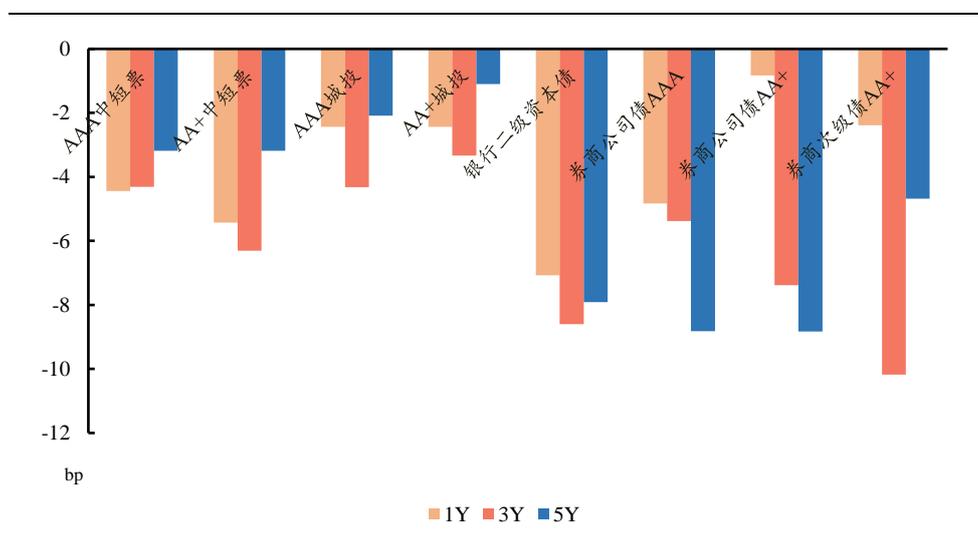
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

7月17日-7月23日信用债发行量、净融资环比上升。上周信用债共发行 3044 亿元，较前一周 2616 亿元环比上升；净融资 537 亿元，较前一周 407 亿元环比上升。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 1715 亿元，净融资 228 亿元规模环比略有下降；城投债发行规模 1329 亿元，净融资 309 亿元规模环比上升。

信用债收益率略有下行，曲线整体下行 3~6bps，信用利差方面整体下行 1-4bps。信用债上周收益率整体下行，分品种看，中高等级城投债下行 1-4bps，AAA 和 AA+ 等级城投债 3Y 分别下行 4.32bp 和 3.33bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 分别下行 7.07bp、8.60bp 和 7.91bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 分别下行 2.39bp、10.18bp 和 4.68bp。信用利差整体收窄，分品种看，银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 分别收窄 4.07bp、5.88bp 和 5.26bp；中高等级券商债 5Y 信用利差分别收窄 6.17bp 和 6.18bp。

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	-1.44	-1.59	-0.53
AA+中短票	-2.43	-3.59	-0.53
AAA 城投	0.56	-1.6	0.56
AA+城投	0.56	-0.61	1.55
银行二级资本债	-4.07	-5.88	-5.26
券商公司债 AAA	-1.83	-2.66	-6.17
券商公司债 AA+	2.17	-4.66	-6.18
券商次级债 AA+	0.61	-7.46	-2.03

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	18.04%	26.51%	30.57%
AA+中短票	8.07%	28.58%	42.18%
AAA 城投	22.12%	21.61%	45.43%
AA+城投	16.72%	29.44%	50.86%
银行二级资本债	16.30%	29.88%	29.99%
券商公司债 AAA	20.99%	31.96%	34.55%
券商公司债 AA+	20.23%	28.59%	50.55%
券商次级债 AA+	17.78%	25.60%	33.97%

数据来源: Wind, 富荣基金

5、市场回顾和展望

资金面税期收紧程度不及预期。在缴税走款影响下，上周二、周三隔夜利率有所回升，但资金面整体仍然相对平稳，上周四后税期扰动减弱，各期限资金利率小幅回落。截至7月21日，R001、DR001分别较7月14日上行17.3bp、20.3bp至1.64%、1.52%，而R007、DR007分别下行8.2bp、0.4bp至1.88%、1.81%，R007-DR007利差收窄7.8bp至6.9bp。7月17日-7月21日，质押式回购成交规模在上半周回落后，下半周有所回升，全周日均成交量环比下降0.59万亿至7.86万亿。截至7月21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-10.0bp、-4.3bp、-5.9bp、-3.7bp、-3.8bp、-3.2bp、-2.0bp至1.74%、2.21%、2.39%、2.61%、2.84%、2.98%、3.07%。

后续关注政治局会议。上周政策面有不确切消息流出，但债市反应不强。资金面方面，短期资金面税期收紧程度不及预期，隔夜资金价格稍有上行，但7D资金维持稳定，资金面整体依然处于稳健偏宽松的状态，目前短端利率下行较快。债市目前方向尚不明确，二季度GDP较预期弱，市场整体震荡偏强，当前虽没有明显利空，但随着经济复苏可能对债市形成压力，需关注政治局会议部署的稳增长政策。

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。