

## 资金面边际收敛，社融总量结构双弱

观点：

上周资金面边际收敛，较月初有所上行，但幅度有限。截至 8 月 11 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 8 月 4 日上行 16.9bp、18.6bp、8.8bp、12.3bp 至 1.45%、1.33%、1.79%、1.76%，R007-DR007 利差收窄 3.6bp 至 3.1bp。8 月 7 日-8 月 11 日，质押式回购成交规模回落，但整体相对稳定，日均成交规模上升 0.71 万亿至 8.33 万亿。截至 8 月 11 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 8 月 4 日收盘变动 8.05bp、2.04bp、0.22bp、-0.16bp、-0.48bp、-0.31bp、-0.74bp 至 1.83%、2.25%、2.42%、2.64%、2.83%、2.99%、3.05%。

关注 7 月经济数据。上周先后公布了 7 月贸易和通胀数据，进出口增速下行以及通胀同比下跌均表明当前经济基本面仍然偏弱。7 月出口和进口金额同比跌幅均较 6 月扩大；CPI 和 PPI 同比均下跌，价格水平整体仍在阶段性下降。同时，金融数据表现也不及预期，社会融资规模增加同比减少 2703 亿元，结构和总量双弱表明内生性融资需求仍偏弱。短期内资金面难以明显收紧，同时经济基本面对债市的支撑仍在。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 据海关统计，按美元计价，今年7月份我国进出口4829.2亿美元，下降13.6%。其中，出口2817.6亿美元，下降14.5%；进口2011.6亿美元，下降12.4%；贸易顺差806亿美元，收窄19.4%。

(2) 中国7月CPI同比下降0.3%，预期降0.5%，前值持平。中国7月PPI同比降4.4%，预期降4.1%，前值降5.4%；环比下降0.2%。

(3) 美国7月末季调CPI同比升3.2%，预期升3.3%，前值升3%；季调后CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%；核心CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%。美国上周初请失业金人数24.8万人，预期23万人，前值22.7万人。7月29日当周续请失业金人数168.4万人，预期171万人，前值170万人修正为169.2万人。

(4) 中国7月社会融资规模增量为5282亿元，比上年同期少2703亿元，预期增11239亿元，前值增42241亿元。中国7月末M2余额285.4万亿元，同比增长10.7%，预期11.1%，前值11.3%；M1余额67.72万亿元，增长2.3%；M0余额10.61万亿元，增长9.9%。当月净投放现金710亿元。中国7月人民币贷款增加3459亿元，同比少增3498亿元，预期8480亿元，前值30500亿元。

(5) 美国7月PPI同比上升0.8%，预期升0.7%，前值自升0.1%修正至升0.2%；环比升0.3%，创1月以来最大升幅，预期升0.2%，前值自升0.1%修正至持平。7月核心PPI同比升2.4%，预期2.3%，前值2.4%；环比升0.3%，预期升0.2%，前值自升0.1%修正至降0.1%。

## 1.2 时政新闻

(1) 河南出台持续扩大消费若干政策措施，落实新发放首套住房商业性个人住房贷款利率政策动态调整长效机制，对符合条件的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。银行业金融机构应按照贷款合同中明确的利率重定价周期及调整方式，在利率重定价日及时调整存量房贷利率。完善二套房认定标准，未实施限购措施的城市，拥有 1 套住房并已结清相应购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买普通商品住房的，银行业金融机构执行首套房贷款政策。支持郑州开展商品房预售制度改革，推进郑州、开封现房销售试点。

## 2、资金市场

8月7日-8月11日，央行公开市场净回笼资金350亿元。其中，逆回购投放180亿元，到期530亿元。8月14日-8月18日，公开市场到期4180亿元，其中逆回购到期180亿元，MLF到期4000亿元。

资金利率窄幅震荡。截至8月11日，R001和DR001较8月4日分别上行16.91bp、18.64bp至1.45%、1.33%，中枢较前一周上行0.77bp、3.11bp。R007和DR007较8月4日分别上行8.76bp、12.34bp至1.79%、1.76%，中枢较前一周下行3.86bp、1.13bp。3M-SHIBOR利率下行2.00bp至2.065%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.536	2.033	1.392	1.823	2.126
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	-0.703	-0.639	-0.776	-0.704	-0.707

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

2023/8/11	1.45	1.79	1.33	1.76	2.065
2023/8/10	1.45	1.80	1.33	1.73	2.067
2023/8/9	1.63	1.80	1.52	1.75	2.074
2023/8/8	1.49	1.82	1.37	1.75	2.075
2023/8/7	1.63	1.76	1.52	1.71	2.080

数据来源：Wind，富荣基金

8月7日-8月11日银行同业存单4232亿元，净融资为-2162亿元。一级市场发行利率整体下行，其中1M下行3bp至1.77%，3M下行0.5bp至1.99%，6M下行6.50bp至2.05%，9M下行3bp至2.23%，1Y下行0.27bp至2.30%。二级市场存单收益率整体上行，短端上行更多，其中1M上行5.40bp至1.74%，3M上行2.01bp至1.97%，6M上行1.49bp至2.12%，9M微幅下行0.49bp至2.21%，1Y上行0.50bp至2.27%。

图 1、CD 发行利率下行



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 838 元/吨环比下降 0.48%，台风降雨天气影响逐步消退，南方重回高温，电煤负荷再度走高；PTA 开工率 78.41%环比上升 0.3pct。Myspic 综合钢价指数 143.35 环比下降 1.19%；高炉开工率 83.80%环比上升 0.40pct。南华玻璃指数环比下降 0.92%至 2221.83；玻璃现货成交继续向好，价格持续走高。长江有色铜价周度均价环比下降 1.61%，LME 铜均价周度下降 2.47%。

出口方面，CCFI 综合指数环比上升 1.18%至 874.58 点；SCFI 综合指数环比上涨 0.41%至 1043.54 点，周内欧洲航线延续回调、供需基本面偏弱，而北美航线维持上涨，需求向好。进口方面，CDFI 综合指数为 960.65 点，较前一周上涨 0.68%；波罗的海干散货指数环比下降 0.62%至 1129 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 22.84 元/公斤，较前一周上涨 3.02%，猪肉价格继续上涨。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.95 元/公斤，较前一周上升 3.99%，北方水灾导致蔬菜供给偏紧；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.19 元/公斤，较前一周上升 0.56%；农产品批发价格 200 指数为 120.12 点，较前一周上涨 1.20%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 170.93 万平方米，环周下行 10.93%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 10.84%、17.28%、上升 6.72%至 41.74 万平方米、88.41 万平方米、40.79 万平方米。需求边际回暖，水泥价格指数 109.44 环比下降 0.36%。

消费方面，布伦特、WTI 油价环比前周五分别+0.19%、+0.00%，周内稍有上涨。汽车消费方面，8 月 1 日-6 日，乘用车零售日均 4.0 万辆，环比+9%、同比-1%；汽车批发日均 3.5 万辆，环比-7%、同比-6%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化	
通胀	猪肉(元/公斤)	22.84	22.17	3.02%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.95	4.76	3.99%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.19	7.15	0.56%
	鸡蛋(元/公斤)	11.17	10.60	5.38%
	农产品批发价格 200 指数	120.12	118.69	1.20%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	120.39	118.73	1.40%
进出口	CCFI	874.58	864.39	1.18%
	SCFI	1043.54	1039.32	0.41%
	BDI	1129.00	1136.00	-0.62%
	CDFI	960.65	954.15	0.68%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	838	842.00	-0.48%
	Myspic 综合钢价指数	78.41%	78.16%	0.003
	螺纹	143.35	145.08	-1.19%
	线材	149.02	151.13	-1.40%
	热卷	164.51	166.72	-1.33%
	高炉开工率(247 家)	140.81	142.97	-1.51%
	南华玻璃指数	83.80%	83.36%	0.004
	长江有色铜(元/吨)	2221.83	2242.50	-0.92%
	LME 铜(美元/吨)	178.50	173.40	2.94%



	水泥价格指数	109.44	109.83	-0.36%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	170.93	191.90	-10.93%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市			
	(万平方米)	41.74	46.81	-10.84%
投资	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市			
	(万平方米)	88.41	106.88	-17.28%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市			
	(万平方米)	40.79	38.22	6.72%
	布伦特原油(美元/桶)	86.40	86.24	0.19%
消费	WTI 原油(美元/桶)	82.82	82.82	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

## 4、债券市场

上周短端利率上行明显，长端窄幅震荡。国债期货价格全线收涨，8月11日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较8月4日变动0.005%、0.03%、0.11%。截至8月11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8月4日收盘变动8.05bp、2.04bp、0.22bp、-0.16bp、-0.48bp、-0.31bp、-0.74bp至1.83%、2.25%、2.42%、2.64%、2.83%、2.99%、3.05%。10Y国债、国开债、口行和农发分别处于12.78%、1.77%、0.29%和0.29%历史分位数。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	7.94	1.97	-0.64	-0.88
国开	-1.00	0.47	-0.93	-0.89
口行	-1.36	0.30	-4.07	-1.48
农发	-1.38	0.70	-1.27	-1.47

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	32.88%	41.74%	36.41%	12.78%
国开	29.67%	26.49%	17.23%	1.77%

口行	31.45%	25.88%	14.44%	0.29%
农发	29.78%	25.55%	16.49%	0.29%

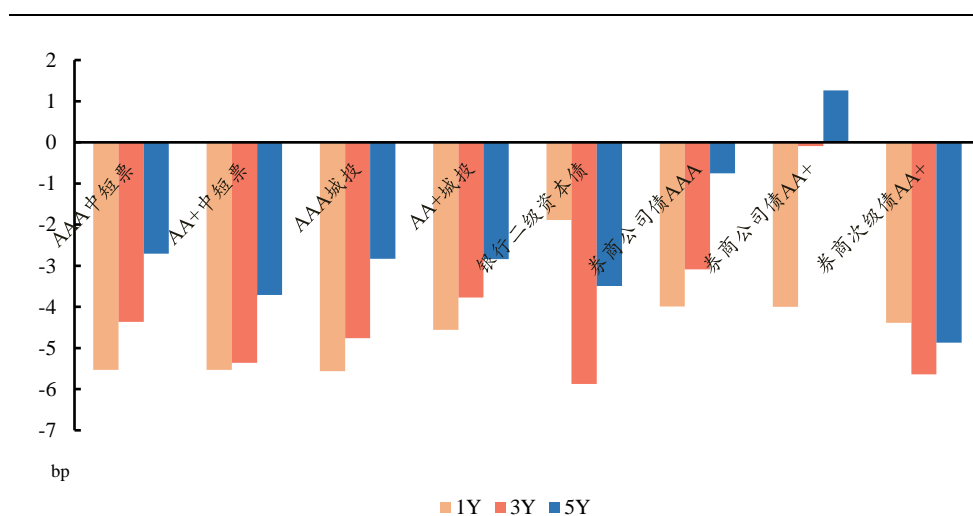
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

8月7日-8月11日信用债共发行2692.68亿元，较前一周1812.84亿元环比下降；信用债净融资241.64亿元，较前一周-138.10亿元环比上升。分产业债和城投债来看，产业债发行1437.08亿元，净融资规模环比上升至40.99亿元；城投债发行1255.60亿元，净融资环比上升至200.65亿元。

信用债收益率下行2-6bp，信用利差持续压缩。AAA中短票1Y、3Y和5Y收益率分别下行5.53bp、4.36bp、2.71bp。分行业看，AAA城投债1Y、3Y和5Y收益率分别下行5.56bp、4.76bp、2.83bp；银行二级资本债1Y、3Y和5Y收益率分别下行1.89bp、5.87bp、3.49bp。各行业信用利差均压缩，1-3Y利差压缩更明显，高等级城投债1-3Y信用利差走阔4-5bp；AAA券商债1Y、3Y分别收窄2.99bp、3.56bp；券商次级债1Y、3Y和5Y分别收窄3.39bp、6.11bp和3.94bp。

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	-4.53	-4.83	-1.78
AA+中短票	-4.53	-5.83	-2.78
AAA 城投	-4.56	-5.23	-1.9
AA+城投	-3.56	-4.24	-1.91
银行二级资本债	-0.89	-6.34	-2.56
券商公司债 AAA	-2.99	-3.56	0.18
券商公司债 AA+	-3	-0.56	2.19
券商次级债 AA+	-3.39	-6.11	-3.94

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	22.19%	27.03%	28.12%
AA+中短票	14.01%	24.97%	39.74%
AAA 城投	25.99%	27.13%	38.62%
AA+城投	20.89%	29.15%	45.84%
银行二级资本债	24.16%	34.21%	31.93%

券商公司债 AAA	25.94%	38.32%	36.04%
券商公司债 AA+	20.56%	35.34%	50.62%
券商次级债 AA+	23.61%	27.79%	35.84%

---

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，较月初有所上行，但幅度有限。截至8月11日，R001、DR001、R007、DR007分别较8月4日上行16.9bp、18.6bp、8.8bp、12.3bp至1.45%、1.33%、1.79%、1.76%，R007-DR007利差收窄3.6bp至3.1bp。8月7日-8月11日，质押式回购成交规模回落，但整体相对稳定，日均成交规模上升0.71万亿至8.33万亿。截至8月11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8月4日收盘变动8.05bp、2.04bp、0.22bp、-0.16bp、-0.48bp、-0.31bp、-0.74bp至1.83%、2.25%、2.42%、2.64%、2.83%、2.99%、3.05%。

关注7月经济数据。上周先后公布了7月贸易和通胀数据，进出口增速下行以及通胀同比下跌均表明当前经济基本面仍然偏弱。7月出口和进口金额同比跌幅均较6月扩大；CPI和PPI同比均下跌，价格水平整体仍在阶段性下降。同时，金融数据表现也不及预期，社会融资规模增加同比减少2703亿元，结构和总量双弱表明内生性融资需求仍偏弱。短期内资金面难以明显收紧，同时经济基本面对债市的支撑仍在。

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。