

## 债市延续走强，长端利率或接近关键点位

观点：

市场对9月美联储的降息预期升温，叠加7月制造业PMI数据低于预期和股债跷跷板效应，共同支撑债市走强。截至8月2日，DR001下行13.5bp至1.56%，DR007下行22.8bp至1.69%，R001下行11.4bp至1.65%，R007下行17.1bp至1.8%。国债期货收涨，8月2日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较7月26日变动0.09%、0.23%、0.36%。截至8月2日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收盘收益率分别较7月26日收盘变动-7.05bp、-6.11bp、-7.63bp、-5.63bp、-10.77bp、-7.44bp、-9.210bp至1.390%、1.674%、1.819%、2.130%、2.291%、2.348%、2.363%。

央行降息组合拳推动广谱利率进一步下行，在极致的行情演绎下，市场对于长端利率的合理低点位正在逐步向下探索。信用债方面资产荒行情延续，城投债整体在“消灭”2.4%以上票息资产；二永债主要成交期限在5y，全周整体跟随利率行情下行5bp左右。海外方面，美联储表述偏鸽对于汇率的掣肘有所缓解，因此也打开了降息降准的想象空间。往后看，三季度政府债供给回升是相对确定的，8月迎来发行高峰期，政府债净融资或在万亿规模以上，或将阶段性缓解供需失衡，亦不排除降准的可能性。当前基本面、资金面和供需结构对债市仍形成支撑，趋势难言逆转，做多逻辑仍在，但需关注央行借券卖债、政府债供给上量和增量政策加码发力对债市产生的扰动，尤其是注意防范过低点位下的调整风险。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 我国7月官方制造业PMI为49.4%，预期49.3%，前值49.5%，制造业景气度基本稳定。中国7月非制造业PMI为50.2%，前值50.5%。

(2) 美国7月季调后非农就业人口增11.4万人，预期增17.5万人，前值从增20.6万人修正为增17.9万人。美国7月失业率4.3%，预期4.1%，前值4.1%。

(3) 美国7月ISM制造业PMI为46.8，创2023年11月以来新低，预期48.8，前值48.5。

(4) 日本央行举行货币政策会议，决定将当前0%至0.1%的政策利率调整至0.15%-0.25%。此次加息为今年3月解除负利率政策以来的首次加息。此外，日本央行还决定在今后的1至2年内，减少日本国债购买规模。

## 1.2 时政新闻

(1) 财政部召开学习贯彻党的二十届三中全会精神专题会议。会议要求，坚定不移把深化财税体制改革向纵深推进。健全预算制度，收入上要加强财政资源统筹，支出上要深化零基预算改革，管理上要更加突出绩效导向，强化国家重大战略任务和基本民生财力保障；研究同新业态相适应的税收制度，规范税收优惠政策，完善对重点领域和关键环节支持机制，规范经营所得、资本所得、财产所得税收政策，实行劳动性所得统一征税，完善增值税留抵退税政策和抵扣链条，深化税收征管改革；建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系，增加地方自主财力，更好调动两个积极性。

(2) 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，要积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作；要完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险；要统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性。宏观政策要持续用力、更加给力；要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新；要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

(3) 全国 31 省份上半年 GDP 全部出炉。经济大省继续挑起大梁，广东和江苏上半年 GDP 突破 6 万亿元，分居前两位；山东、浙江、河南、四川、湖北、福建、湖南、安徽紧随其后，位列全国前十。从上半年经济增速来看，16 个省份 GDP 增速高于“全国线”，内蒙古自治区以 6.2% 的增速领跑，重庆市和西藏自治区以 6.1% 的增速并列第二。

(4) 财政部：考虑将推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，统筹考虑中央与地方收入划分、税收征管能力等因素，分品目、分步骤稳妥实施，拓展地方收入来源，引导地

方改善消费环境；研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率。

(5) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议强调，要优化强化宏观政策，加大宏观调控力度，既要根据已出台政策的施行情况狠抓落实、加快进度，也要研究推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措。要集中资源力量攻关，在扩大国内需求、培育壮大新兴产业和未来产业、推进高水平对外开放等方面取得更多实质性突破。要进一步稳预期强信心，依靠实打实的政策举措和改革行动，释放更多积极信号。

(6) 国家发改委：对于下半年经济走势，要全面辩证地看待，经济运行中的积极因素和有利条件在不断积累。从外部机遇看，国际贸易增长有所恢复，新兴经济体发展较快，这有利于我国企业发挥优势，拓展国际市场。从宏观组合政策看，超长期特别国债、中央预算内投资、地方政府专项债券以及2023年增发国债等项目建设都在加快推进、加快形成实物工作量，应该说，逆周期政策调节仍有足够空间。

(7) 国家发改委：将加强与证监会的协同配合，以《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》印发为契机，开展系列政策宣传解读，抓紧健全配套制度规范，组织专题培训交流，协同推动常态化发行机制加快落地见效，推动盘活存量资产、更好促进投资良性循环，更好发挥资本市场服务实体经济的功能作用，助力经济高质量发展。

(8) 央行召开2024年下半年工作会议，要求加大宏观调控力度，加强逆周期调节，扎实做好下半年各项重点工作，增强经济持续回升向好态势。加大金融对实体经济的支持力度，把着力点更多转向惠民生、促消费。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。推动社会综合融资成本稳中有降。强化预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，

坚决防范汇率超调风险。

(9) 国务院国资委党委召开扩大会议。会议强调，要把进一步深化改革摆在更加突出位置，扎实抓好高质量的稳增长，持续深化提质增效，大力推进科技创新和产业创新，纵深推进战略性新兴产业、未来产业发展，持续推动传统优势产业高端化、智能化、绿色化发展，深入推进国有企业改革深化提升行动，积极主动应对风险挑战，保持战略定力，提振发展信心，巩固中央企业经济运行持续回升向好态势，坚定不移完成全年各项目标任务，持续做强做优做大国有资本和国有企业，切实发挥好国民经济的“稳定器”和“压舱石”作用。

(10) 国务院：鼓励有条件的地区利用现有资金渠道并积极引导社会投资，支持生活服务数字化赋能、产业集群和集聚区培育、公共服务平台建设和标准化建设等。鼓励政府性融资担保机构为符合条件的服务业小微企业和个体工商户提供融资增信支持。引导金融机构优化信贷产品、提供差异化服务，按照风险可控、商业可持续原则，加大对服务消费重点领域信贷支持力度，增加适应共享经济等消费新业态发展需要的金融产品供给。

## 2、上周资金市场

7月29日-8月2日，央行公开市场投放7810.5亿元，逆回购到期9847.5亿元，净回笼2037亿元。本周有7810.5亿元逆回购到期。

跨月后资金价格大幅回落。DR001下行13.5bp至1.56%，DR007下行22.8bp至1.69%，R001下行11.4bp至1.65%，R007下行17.1bp至1.8%。票据利率周内创年内新低，6M国股银票转贴利率收于1.09%，周内下行至0.9%。SHIBOR利率隔夜、7天利率周度均值分别变动-6.84bp、-2.22bp至1.65%、1.78%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.846	1.963	1.769	1.864	1.897
2023	1.747	2.227	1.597	1.941	2.316
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
今年-2020	0.186	-0.267	0.190	-0.160	-0.500

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
2024/8/2	1.65	1.80	1.56	1.69	1.853
2024/8/1	1.70	1.84	1.61	1.70	1.857
2024/7/31	1.96	1.90	1.80	1.80	1.860
2024/7/30	1.73	1.94	1.64	1.83	1.865
2024/7/29	1.72	1.97	1.64	1.91	1.869

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额持续增加，存单各期限利率以下行为主，1Y-3M期限利差走扩。上

周同业存单发行总额为 3135 亿元，净融资额为 1102 亿元，发行规模减少，净融资额增加。

发行利率方面，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期、1 年期发行利率分别变动-8.41bp、-9.50bp、-3.61bp、-7.00bp、-4.40bp 至 1.752%、1.760%、1.917%、1.890%、1.878%。

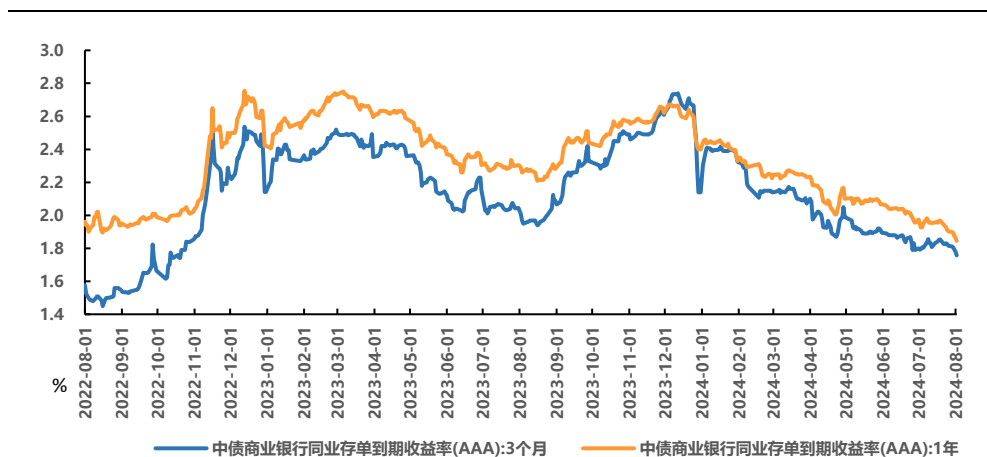
二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1 年期限存单收益率分别变动-4.88bp、-3.80bp、-5.07bp、-6.55bp、-6.50bp 至 1.77%、1.815%、1.876%、1.895%、1.903%。

图 1、存单一级发行利率



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、存单二级收益率



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 853 元/吨环比下降 0.47%，煤价环比小幅下跌。PTA 开工率环比下降 2.82pct 至 78.91%，高炉开工率环比下降 1.1pct 至 81.26%。兰格钢价指数 133.50 较前一周下降 1.40%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 1.13%、1.21%、1.42%。南华玻璃指数 1928.51 环比下降 1.45%。铜价下跌情绪较前周有所缓和，长江有色铜价周度均价环比下降 1.32%，LME 铜均价周度下降 0.46%。

出口方面，集运价格继续走弱，CCFI 综合指数为 2133.48 下降 2.16%，SCFI 综合指数为 3332.67 点下降 3.34%。进口方面，海岬型船市场依旧船多货少，运价继续承压下行，CDFI 综合指数为 1181.96 点，干散货运价指数环比下跌，BDI 环比下降 7.36% 至 1675 点。

通胀方面，食品通胀涨幅扩大，猪肉价格继续上涨，猪肉批发平均价格为 25.33 元/公斤上涨 0.44%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.18 元/公斤环比上涨 5.07%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.35 元/公斤环比上涨 2.23%；农产品批发价格 200 指数为 120.80 点，环比上涨 2.37%。

地产方面，7 月最后一周，新房成交环比冲刺，30 大中城市商品房成交面积 161.42 万平方米环周上涨 26.36%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 11.83%、32.60% 和 31.95% 至 42.16 万平方米、88.50 万平方米、30.77 万平方米。水泥价格指数 116.26 环比下降 1.79%，水泥跌势继续扩大。

消费方面，截至 8 月 2 日，布伦特、WTI 油价环比分别下降 5.32%、4.72%，美国炼油厂准备减产指向美国原油预期或逐渐下滑、中东地缘局势担忧缓解等，抑制油价。7 月 22 日-28 日，乘用车零售同比-10%，环比-25%，汽车零售动能边际上继续转弱。



表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	25.33	25.22	0.44%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.18	4.93	5.07%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.35	7.19	2.23%
	鸡蛋(元/公斤)	9.82	9.95	-1.31%
	农产品批发价格 200 指数	120.80	118.00	2.37%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	121.90	118.56	2.82%
进出口	CCFI	2133.48	2180.69	-2.16%
	SCFI	3332.67	3447.87	-3.34%
	BDI	1675.00	1808.00	-7.36%
	CDFI	1180.96	1185.11	-0.35%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	853.00	857.00	-0.47%
	PTA 开工率	78.91%	81.73%	-0.0282
	兰格钢价指数	133.50	135.40	-1.40%
	兰格钢价指数:高线	148.40	150.10	-1.13%
	兰格钢价指数:长材	138.50	140.20	-1.21%
	兰格钢价指数:角钢	153.20	155.40	-1.42%
	高炉开工率(247 家)	81.26%	82.31%	-0.011
	南华玻璃指数	1928.51	1956.89	-1.45%
	长江有色铜(元/吨)	73470.00	74450.00	-1.32%
	LME 铜(美元/吨)	8977.00	9018.50	-0.46%
投资	水泥价格指数	116.26	118.38	-1.79%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	161.42	127.75	26.36%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	42.16	37.70	11.83%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	88.50	66.74	32.60%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	30.77	23.32	31.95%
消费	布伦特原油(美元/桶)	76.81	81.13	-5.32%
	WTI 原油(美元/桶)	73.52	77.16	-4.72%

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为工作日数据

## 4、上周债券市场

债市延续前一周的降息行情，长端利率继续创下新低。国债期货收涨，8月2日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较7月26日变动0.09%、0.23%、0.36%。截至8月2日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收盘收益率分别较7月26日收盘变动-7.05bp、-6.11bp、-7.63bp、-5.63bp、-10.77bp、-7.44bp、-9.210bp至1.390%、1.674%、1.819%、2.130%、2.291%、2.348%、2.363%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-8.68	-7.27	-7.88	-6.67
国开	-7.86	-7.11	-3.67	-5.69
口行	-8.40	-7.60	-5.00	-6.25
农发	-7.07	-5.85	-5.27	-5.89

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	14.71%	15.56%	2.12%	0.00%
国开	21.89%	6.57%	0.24%	0.00%
口行	23.68%	4.21%	0.00%	0.00%
农发	22.50%	3.52%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

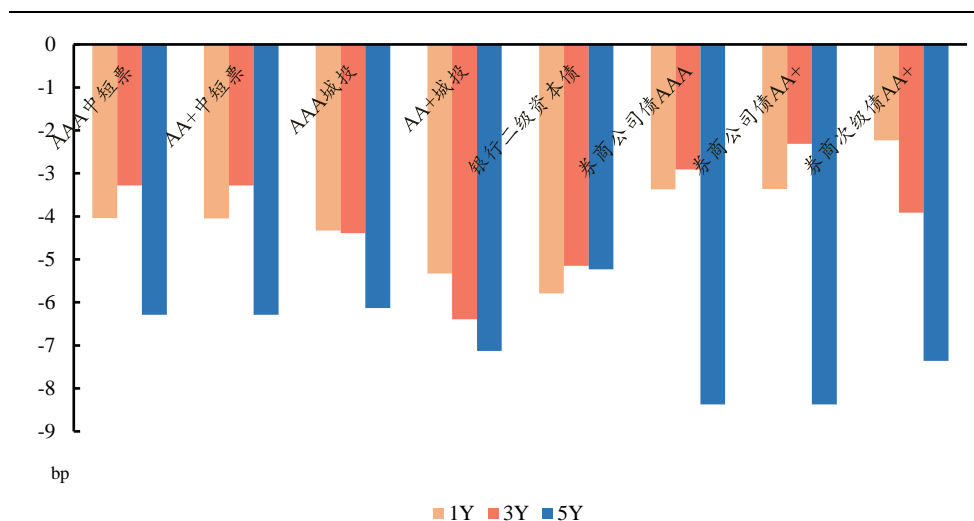
注：历史分位数为 2018 年至今

上周发行 224 只非金融信用债，金额合计 2078 亿元，净增量为 504 亿元，发行量环比下降 40%，净增量环比下降 32%。取消发行方面，上周合计取消发行 2 支债券，计划发行金额约 15 亿元。行业上（按 Wind 行业），城投发行量在 902 亿元，净增量为-15 亿元，

地产债的发行和净增量分别为 29 亿元和-4 亿元。

二级市场方面，信用债收益率跟随利率债继续下行 3-7bp。国开债 1-5 年期收益率下行 4-8bp，信用利差短上长下，1-3 年期走扩 3-4bp、5 年收敛 3-4bp。从历史分位数来看，目前 1 年期信用利差在历史 10-20%分位数区间，3-5 年仍多数位于 10%分位数下方。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 4.33bp、4.39bp、6.13bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 5.79bp、5.15bp、5.23bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.23bp、3.91bp、7.36bp。

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	3.82	3.83	-2.62
AA+中短票	3.81	3.83	-2.62
AAA 城投	3.53	2.72	-2.46
AA+城投	2.53	0.72	-3.46
银行二级资本债	2.07	1.96	-1.56
券商公司债 AAA	4.49	4.20	-4.70
券商公司债 AA+	4.50	4.80	-4.70

券商次级债 AA+	5.63	3.20	-3.69
-----------	------	------	-------

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	23.45%	7.49%	-2.03%
AA+中短票	13.47%	6.38%	-1.69%
AAA 城投	24.25%	9.91%	0.00%
AA+城投	15.66%	3.92%	0.00%
银行二级资本债	12.62%	3.10%	4.26%
券商公司债 AAA	22.34%	11.19%	0.00%
券商公司债 AA+	11.93%	7.42%	0.00%
券商次级债 AA+	15.04%	3.16%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

市场对9月美联储的降息预期升温，叠加7月制造业PMI数据低于预期和股债跷跷板效应，共同支撑债市走强。截至8月2日，DR001下行13.5bp至1.56%，DR007下行22.8bp至1.69%，R001下行11.4bp至1.65%，R007下行17.1bp至1.8%。国债期货收涨，8月2日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较7月26日变动0.09%、0.23%、0.36%。截至8月2日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收盘收益率分别较7月26日收盘变动-7.05bp、-6.11bp、-7.63bp、-5.63bp、-10.77bp、-7.44bp、-9.210bp至1.390%、1.674%、1.819%、2.130%、2.291%、2.348%、2.363%。

央行降息组合拳推动广谱利率进一步下行，在极致的行情演绎下，市场对于长端利率的合理低点位正在逐步向下探索。信用债方面资产荒行情延续，城投债整体在“消灭”2.4%以上票息资产；二永债主要成交期限在5y，全周整体跟随利率行情下行5bp左右。海外方面，美联储表述偏鸽对于汇率的掣肘有所缓解，因此也打开了降息降准的想象空间。往后看，三季度政府债供给回升是相对确定的，8月迎来发行高峰期，政府债净融资或在万亿规模以上，或将阶段性缓解供需失衡，亦不排除降准的可能性。当前基本面、资金面和供需结构对债市仍形成支撑，趋势难言逆转，做多逻辑仍在，但需关注央行借券卖债、政府债供给上量和增量政策加码发力对债市产生的扰动，尤其是注意防范过低点位下的调整风险。

风险提示：

1、本材料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，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料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、本材料中的资料、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。