

## 严监管信号持续释放，市场波动加剧

观点：

上周随着政府债发行开始上量，资金面边际收敛。截至8月9日，DR001上行22.9bp至1.79%，DR007上行12.8bp至1.82%，R001上行21.1bp至1.86%，R007上行7bp至1.87%。上半周海外市场动荡加剧叠加资金面平稳宽松，助推债市走强，期间10Y、30Y相继触及2.1%、2.3%关键位，而后随着大行卖券、强监管信号持续释放，利率快速反弹上行，后半周7Y国债领跌。8月9日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较8月2日变动-0.07%、-0.21%、-0.34%。全周1Y、5Y、7Y、10Y、30Y国债收益率分别上行6.6bp、5.2bp、10.2bp、7.1bp、3.4bp至1.46%、1.87%、2.06%、2.20%、2.38%。

大行加大卖券力度、严监管信号持续释放，债市利率在经历大幅下行突破新低后再度回调。同时交易商协会查处部分中小金融机构出借账户和利益输送等国债交易违规行为。一系列监管措施表明央行维护长端利率稳定的决心，即便仍然期待后市债市行情，短期也应该等待央行一系列措施实施到位。央行发布二季度货币政策执行报告，专栏介绍资管产品净值化机制对公众投资者的影响，再次聚焦债市风险；同时提出对金融机构持有债券资产的风险敞口开展压力测试，防范利率风险。短期趋势来看，当前资金面扰动仍存，需进一步关注政府债供给高峰期央行的配合操作，叠加随着央行收益率曲线调控的推进，债市利率或将稳于合意区间运行。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 7月财新中国服务业PMI录得52.1%，较6月回升0.9个百分点，显示服务业扩张速度加快。服务业景气度上升不足以抵消制造业景气度下降的拖累，7月财新中国综合PMI回落1.6个百分点至51.2%，为九个月来最低。

(2) 7月CPI同比上涨0.5%，预期涨0.3%，前值涨0.2%。7月PPI同比下降0.8%，预期降0.8%，前值降0.8%。

(3) 7月出口（以美元计价）同比增长7%，预期增9.5%，前值增8.6%；进口增长7.2%，预期增3%，前值降2.3%；贸易顺差846.5亿美元，前值990.5亿美元。今年前7个月我国进出口规模创历史同期新高，7月当月进出口同比、环比均增长，同比增速连续4个月保持在5%以上。

(4) 我国7月末外汇储备32563.72亿美元，前值32223.58亿美元，增加340.14亿美元。7月末黄金储备为7280万盎司，连续3个月保持不变。

(5) 美国7月标普全球服务业PMI终值55，预期56，初值56，6月终值55.3；综合PMI终值54.3，初值55，6月终值54.8。7月ISM非制造业PMI为51.4，预期51，前值48.8。其中，供应商交付指数47.6，前值52.2；就业指数51.1，前值46.1；库存指数49.8，前值42.9；新订单指数52.4，前值47.3；投入物价指数57，前值56.3。

## 1.2 时政新闻

(1) 央行上海总部召开 2024 年下半年工作会议。会议要求，强化金融支持实体经济，引导银行合理调整存款利率，推动降低小微企业综合融资成本；有效防范化解金融风险，配合推动 P2P 网贷机构存量业务化解，强化房地产市场运行和金融形势监测分析；着力推进金融高水平开放，进一步扩大人民币跨境使用，推进跨境贸易投资高水平开放试点提质扩面。

(2) 交易商协会监测发现，江苏常熟农村商业银行、江苏江南农村商业银行、江苏昆山农村商业银行、江苏苏州农村商业在国债二级市场交易中涉嫌操纵市场价格、利益输送。依据《银行间债券市场自律处分规则》，交易商协会对上述 4 家机构启动自律调查。

(3) 深圳市安居集团有限公司所属企业拟开展收购商品房用作保障性住房工作。现向深圳市域征集商品房用作保障性住房项目。征集范围包括，深圳市（不含深汕特别合作区）范围内商品房性质的住宅、公寓、宿舍等，优先选取整栋或整单元未售、可实现封闭管理的楼栋项目（房源）；原则上项目（房源）主力户型面积应满足深圳市保障性住房户型、面积（65 平方米以下）要求。

(4) 证监会市场一司司长张望军表示，投资端方面，需要提升对投资者的服务和回报。将推动有关方面针对保险资金、社保基金、养老保险基金等中长期资金特点，优化入市政策安排，打通制度堵点痛点。支持证券基金经营机构推出更多匹配中长期资金需求的产品和服务，更好发挥行业机构引领和示范作用，稳步推进公募基金行业费率改革落地见效。积极支持上市公司特别是央企上市公司通过股份回购、股东增持等方式加强市值管理，提升投资者回报水平等。

(5) 央行发布第二季度中国货币政策执行报告指出，稳健的货币政策要注重平衡好短

期和长期、稳增长和防风险、内部均衡和外部均衡的关系，增强宏观政策取向一致性，加强逆周期调节，增强经济持续回升向好态势，为完成全年经济社会发展目标任务营造良好的货币金融环境。合理把握信贷与债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，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。

(6) 央行谈及资管产品净值机制时表示，今年以来，银行理财等各种资管产品规模增长较快，尤其是债市火热背景下，一些投向债券市场的资管产品受到投资者的追捧。今年以来，部分资管产品尤其是债券型理财产品的年化收益率明显高于底层资产，主要是通过加杠杆实现的，实际上存在较大的利率风险；未来市场利率回升时，相关资管产品净值回撤也会很大。

(7) 央行发布二季度货币政策执行报告，明确下一阶段货币政策主要思路。报告指出，要加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型。要充实货币政策工具箱，丰富和完善基础货币投放方式，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖。密切关注海外主要央行货币政策变化，持续加强对银行体系流动性供求和金融市场变化的分析监测，灵活有效开展公开市场操作，必要时开展临时正、逆回购操作，搭配运用多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕和货币市场利率平稳运行。

(8) 广东省召开全省保交房及城市房地产融资协调机制工作调度会。会议要求，要坚决打好打赢保交房攻坚战，切实做好保交房工作，推动城市房地产融资协调机制取得更大成效。督促房企通过资产处置变现等多种方式筹措资金自救，坚决杜绝房企“躺平摆烂”。

## 2、上周资金市场

8月5日-8月9日，央行公开市场净投放-7597.6亿元。7天逆回购投放212.9亿元，到期7810.5亿元。本周公开市场到期4222.9亿元。其中，7天逆回购到期212.9亿元，MLF到期4010亿元。

随着政府债发行开始上量，资金面边际收敛。DDR001上行22.9bp至1.79%，DR007上行12.8bp至1.82%，R001上行21.1bp至1.86%，R007上行7bp至1.87%。SHIBOR利率隔夜、7天利率周度均值分别变动0.22bp、-4.68bp至1.65%、1.73%。票据利率半年国股转贴利率、半年城商转贴利率分别变动3.6bp、3.6bp至1.05%、1.17%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.790	1.880	1.721	1.805	1.883
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	0.130	-0.349	0.142	-0.219	-0.513

数据来源：Wind，富荣基金

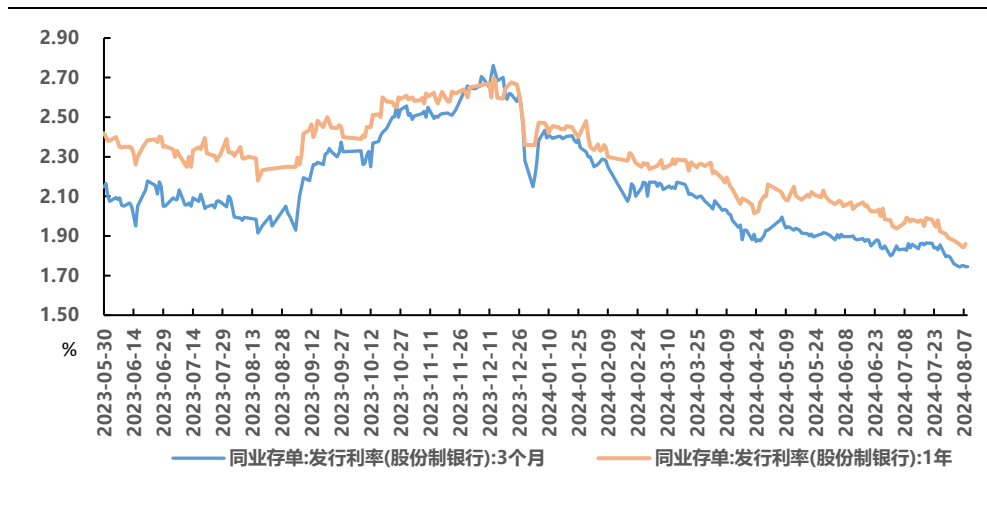
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/8/9	1.86	1.87	1.79	1.82	1.834
2024/8/8	1.78	1.86	1.69	1.77	1.835
2024/8/7	1.70	1.83	1.63	1.72	1.839
2024/8/6	1.66	1.82	1.58	1.69	1.844
2024/8/5	1.65	1.80	1.57	1.69	1.849

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资额减少，存单二级收益率抬升。上周同业存单发行总额为 3414 亿元，净融资额为-2213 亿元，发行规模增加，净融资额减少。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+1.42bp、-1.50bp、+2.29bp、-7.00bp、-1.60bp 至 1.767%、1.745%、1.935%、1.820%、1.860%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1 年期限存单收益率分别变动+7.88bp、+2.81bp、+4.44bp、+5.07bp、+4.50bp 至 1.75%、1.785%、1.863%、1.890%、1.890%。

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 850 元/吨环比下降 0.35%，煤价持续小幅下跌。PTA 开工率环比下降 0.55pct 至 78.36%，高炉开工率环比下降 1.1pct 至 80.19%。兰格钢价指数 131.60 较前一周下降 1.42%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 1.35%、1.23%、1.89%。南华玻璃指数 1854.75 环比下降 3.82%。风险资产铜遭受一定抛售压力、影响铜价，长江有色铜价周度均价环比下降 2.55%，LME 铜均价周度下降 1.92%。

出口方面，CCFI 综合指数为 2138.32 上涨 0.23%，集运市场延续调整行情，运输需求缺乏进一步增长的动能，多数上海港航线运价走低，拖累 SCFI 指数继续下跌，SCFI 综合指数为 3253.89 点下降 2.36%。进口方面，CDFI 综合指数为 1178.50 点，干散货运价跌幅收窄，BDI 环比下降 0.30% 至 1670 点。

通胀方面，食品价格加速上涨，猪肉批发平均价格为 26.19 元/公斤上涨 3.40%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.63 元/公斤环比上涨 8.69%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.34 元/公斤环比下降 0.14%；农产品批发价格 200 指数为 126.12 点，环比上涨 4.40%。

地产方面，新房成交继续降温，30 大中城市商品房成交面积 116.40 万平方米环周下降 30.17%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 13.81%、43.04% 和 18.35% 至 40.87 万平方米、50.41 万平方米、25.12 万平方米。水泥价格指数 115.87 环比下降 0.34%，高温天气影响持续，部分企业降低价格出货提升市场份额，拖累水泥价格下跌。

消费方面，截至 8 月 9 日，布伦特、WTI 油价环比分别上涨 3.71%、4.52%，前半周避险情绪升温，原油价格明显下挫，后半周市场情绪修复。据乘联会披露，7 月乘用车零售 5.6 万辆，同比-2%，环比-2%，而 6 月同比-8% 左右，7 月零售降势有所收窄。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	26.19	25.33	3.40%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.63	5.18	8.69%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.34	7.35	-0.14%
	鸡蛋(元/公斤)	10.08	9.82	2.65%
	农产品批发价格 200 指数	126.12	120.80	4.40%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	128.13	121.90	5.11%
进出口	CCFI	2138.32	2133.48	0.23%
	SCFI	3253.89	3332.67	-2.36%
	BDI	1670.00	1675.00	-0.30%
	CDFI	1178.50	1180.96	-0.21%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	850.00	853.00	-0.35%
	PTA 开工率	78.36%	78.91%	-0.0055
	兰格钢价指数	131.60	133.50	-1.42%
	兰格钢价指数:高线	146.40	148.40	-1.35%
	兰格钢价指数:长材	136.80	138.50	-1.23%
	兰格钢价指数:角钢	150.30	153.20	-1.89%
	高炉开工率(247 家)	80.19%	81.26%	-0.011
	南华玻璃指数	1854.75	1928.51	-3.82%
	长江有色铜(元/吨)	71600.00	73470.00	-2.55%
	LME 铜(美元/吨)	8805.00	8977.00	-1.92%
投资	水泥价格指数	115.87	116.26	-0.34%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	116.40	166.68	-30.17%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	40.87	47.42	-13.81%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	50.41	88.50	-43.04%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	25.12	30.77	-18.35%
消费	布伦特原油(美元/桶)	79.66	76.81	3.71%
	WTI 原油(美元/桶)	76.84	73.52	4.52%

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

大行卖券、强监管信号释放引导债市大幅回调，中短端表现弱势，曲线整体上移。

国债期货收跌，8月9日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较8月2日变动-0.07%、-0.21%、-0.34%。截至8月9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8月2日收盘变动7.58bp、5.48bp、4.87bp、6.39bp、4.20bp、3.24bp、2.25bp至1.466%、1.729%、1.867%、2.194%、2.333%、2.380%、2.385%。

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

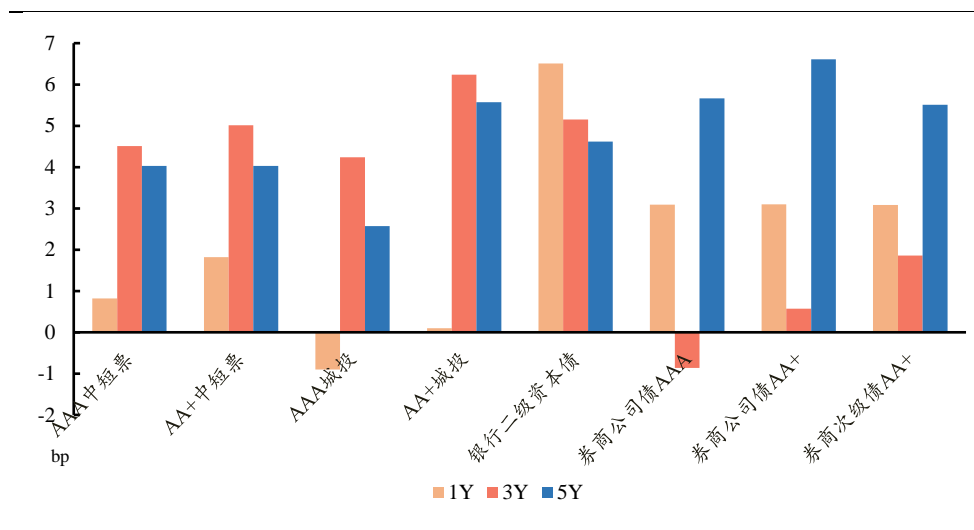
注：历史分位数为 2018 年至今

上周发行 353 支非金融信用债，金额合计 3060 亿元，净增量为 726 亿元，发行量环比抬升 45%，净增量环比抬升 37%。城投发行量 1177 亿元，净增量为 103 亿元，地产债

的发行和净增量分别为 137 亿元和 108 亿元。

二级市场方面，信用债收益率跟随利率债调整，1 年幅度在 1-2bp 左右，3-5 年上行 4-6bp，曲线形态边际走陡。国开债 1-5 年期收益率上行 5-7bp，导致信用利差被动收敛 1-4bp。从历史分位数来看，目前中长期信用利差多数位于 5%分位数下方。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.90bp、上行 4.24bp、2.57bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 6.51bp、5.15bp、4.62bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 3.08bp、1.86bp、5.51bp。

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	-3.69	-1.99	-2.28
AA+中短票	-2.69	-1.49	-2.28
AAA 城投	-5.41	-2.26	-3.74
AA+城投	-4.41	-0.26	-0.74
银行二级资本债	2.00	-1.35	-1.69
券商公司债 AAA	-1.42	-7.36	-0.65
券商公司债 AA+	-1.41	-5.93	0.30

券商次级债 AA+	-1.43	-4.64	-0.80
-----------	-------	-------	-------

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	18.17%	4.35%	1.75%
AA+中短票	9.58%	4.69%	1.47%
AAA 城投	16.92%	6.73%	0.00%
AA+城投	10.02%	3.67%	0.35%
银行二级资本债	15.55%	1.53%	2.41%
券商公司债 AAA	20.39%	0.05%	0.11%
券商公司债 AA+	10.13%	0.89%	0.31%
券商次级债 AA+	13.10%	0.00%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周随着政府债发行开始上量，资金面边际收敛。截至8月9日，DR001上行22.9bp至1.79%，DR007上行12.8bp至1.82%，R001上行21.1bp至1.86%，R007上行7BP至1.87%。上半周海外市场动荡加剧叠加资金面平稳宽松，助推债市走强，期间10Y、30Y相继触及2.1%、2.3%关键位，而后随着大行卖券、强监管信号持续释放，利率快速反弹上行，后半周7Y国债领跌。8月9日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较8月2日变动0.07%、-0.21%、-0.34%。全周1Y、5Y、7Y、10Y、30Y国债收益率分别上行6.6bp、5.2bp、10.2bp、7.1bp、3.4bp至1.46%、1.87%、2.06%、2.20%、2.38%。

大行加大卖券力度、严监管信号持续释放，债市利率在经历大幅下行突破新低后再度回调。同时交易商协会查处部分中小金融机构出借账户和利益输送等国债交易违规行为。一系列监管措施表明央行维护长端利率稳定的决心，即便仍然期待后市债市行情，短期也应该等待央行一系列措施实施到位。央行发布二季度货币政策执行报告，专栏介绍资管产品净值化机制对公众投资者的影响，再次聚焦债市风险；同时提出对金融机构持有债券资产的风险敞口开展压力测试，防范利率风险。短期趋势来看，当前资金面扰动仍存，需进一步关注政府债供给高峰期央行的配合操作，叠加随着央行收益率曲线调控的推进，债市利率或将稳于合意区间运行。

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。