

## 监管持续发力，消息面放大交易波动

观点：

上周政府债发行开始上量，但央行增加投放，资金面周内先紧后松。截至8月16日，R001、DR001、R007分别较8月9日下行9.1bp、9.3bp、0.9bp至1.77%、1.70%、1.87%，而DR007较8月9日上行1.5bp至1.84%，R007-DR007利差继续收窄2.4bp至3.0bp。利率中短端表现更弱，监管和资金是影响债市情绪最核心的变量。关键期限国债收益率除10Y期限外均有所回升，1Y、2Y、3Y、5Y、7Y、10Y和30Y期限国债分别变动7.8bp/9.8bp/6.0bp/2.0bp/3.7bp/-0.1bp/1.0bp。短端收益率上行幅度较大，10Y-1Y期限利差收窄8bp，收益率曲线平坦化。

债市围绕监管担忧和偏弱的基本面进行交易，债市震荡走弱，尽管经济数据仍然较弱，但市场上有关于债市的“小作文”频传，机构仍相对保持谨慎，央行调控的目的或在于防风险，在基金恐慌叠加资金面扰动时，央行更倾向于呵护市场。从目前来看，央行意在调整曲线形态。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 前 7 个月我国社会融资规模增量累计为 18.87 万亿元，比上年同期少 3.22 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.38 万亿元，同比少增 3.27 万亿元；政府债券净融资 4.03 万亿元，同比多 2380 亿元。7 月末我国广义货币（M2）余额 303.31 万亿元，同比增长 6.3%；狭义货币（M1）余额 63.23 万亿元，下降 6.6%；流通中货币（M0）余额 11.88 万亿元，增长 12%；前 7 个月净投放现金 5396 亿元。前 7 个月人民币贷款增加 13.53 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.25 万亿元，企（事）业单位贷款增加 11.13 万亿元。

(2) 国家统计局：7 月，一线城市新建商品住宅销售价格环比下降 0.5%，降幅与上月相同；7 月一线城市二手住宅销售价格环比下降 0.5%，降幅扩大 0.1 个百分点。7 月社会消费品零售总额同比增长 2.7%，预期增长 3.1%，前值增长 2%。1-7 月房地产开发投资同比下降 10.2%，新建商品房销售面积下降 18.6%，新建商品房销售额下降 24.3%，房地产开发企业到位资金下降 21.3%。7 月规模以上工业增加值同比增 5.1%，预期增 5%，前值增 5.3%。

(3) 美国 7 月 PPI 同比升 2.2%，预期升 2.3%，前值自升 2.6%修正至升 2.7%；环比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.2%；核心 PPI 同比升 2.4%，预期升 2.7%，前值升 3%；核心 PPI 环比持平，预期升 0.2%，前值自升 0.4%修正至升 0.3%。

## 1.2 时政新闻

(1) 金融时报发文指出，2023 年以来长债收益率已下行 60 个基点，呈现单边市场行情，吸引了大量资金流入，还出现了一些杠杆交易。市场分析认为，长债收益率单边下行会积累较大的金融风险，一旦市场转向，杠杆仓位快速平仓会加剧市场螺旋下行，还可能向其他金融市场传染，产生系统性风险。投资者要审慎评估债券市场风险和收益。债券投资要采取理性稳健的投资策略，避免投资行为过度短期化、追高炒作、盲目跟风。近期债券市场有部分机构存在出借债券交易账户、报价明显偏离市场水平等现象，金融管理部门打击扰乱市场秩序违法行为，有利于规范市场运行，维护良好市场秩序，促进金融市场长期稳定发展。

(2) 8 月 16 日出版的第 16 期《求是》杂志将发表总书记《关于〈中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定〉的说明》。总书记指出，决定稿锚定 2035 年基本实现社会主义现代化目标，重点部署未来五年的重大改革举措，在内容摆布上有以下几个特点。第一，注重发挥经济体制改革牵引作用。第二，注重构建支持全面创新体制机制。第三，注重全面改革。第四，注重统筹发展和安全。第五，注重加强党对改革的领导。

(3) 央行行长潘功胜表示，今年以来，央行在货币金融政策方面，先后实施了比较大的三次货币政策的调整。整体来说，中国的整个金融体系是稳健的。整体的风险水平是有大幅度的下降。下半年要加快已经出台的金融政策落地见效。同时，金融政策和财政、工信部门等的政策也会更加协调，共同发力，支持我国经济社会高质量发展。央行将逐步淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用，丰富货币政策工具箱，健全政策的沟通机制，提高货币政策透明度；央行将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期和跨周期调节，支持巩固和增强经济回升向好态势。进一步提升货币政策对促进

经济结构调整、转型升级、新旧动能转换的效能，引导金融机构加大对重点领域、薄弱环节的信贷支持力度，更有针对性地满足合理的消费融资需求。

(4) 为了规范公开发行股票相关服务行为，提高上市公司质量，保护投资者合法权益，司法部会同财政部、中国证监会起草了《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定（征求意见稿）》。征求意见稿指出，证券公司从事保荐业务或会计师事务所执行审计业务，可以按照工作进度分阶段收取服务费用，但是收费与否或者收费多少不得以审计工作结果或者股票公开发行上市结果作为条件。

(5) 业内传出，国家金融监督管理总局、证监会、市场监管总局等三部门联合下发了《关于进一步加强地方金融组织监管的通知》，地方监管部门证实通知内容未公开。业内人士称，通知列出了 11 项重点任务，包括加快清零存量不合规机构、严管杠杆和融资来源等，“7+4”地方金融组织步入强监管时代，数量将持续减少。

## 2、上周资金市场

8月12日-8月16日，央行公开市场投放15449.0亿元；公开市场回笼4222.9亿元，其中逆回购到期212.9亿元，周四MLF回笼4010亿元，同时宣布到期的MLF将于8月26日续做。本周逆回购到期15449.0亿元，到期量大于前一周。

资金利率下行。8月12日-8月16日，R001、DR001较8月9日均下行9bp分别至1.77%、1.70%。FR007-1Y互换利率震荡上行；至8月16日，半年国股银票转贴现价为0.95%，较8月9日下行9bp。截至8月16日，1M、3M、9M、1Y期Shibor利率分别较8月9日上行0.6bp、0.5bp、0.4bp、0.6bp至1.81%、1.84%、1.91%、1.92%，而6M期Shibor利率持平上周于1.88%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.809	1.886	1.740	1.816	1.871
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	0.148	-0.343	0.162	-0.208	-0.526

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
2024/8/16	1.77	1.87	1.70	1.84	1.838
2024/8/15	1.83	1.91	1.76	1.83	1.840
2024/8/14	1.90	1.92	1.85	1.88	1.838
2024/8/13	1.98	1.96	1.93	1.88	1.837
2024/8/12	2.00	1.94	1.96	1.91	1.833

数据来源：Wind，富荣基金

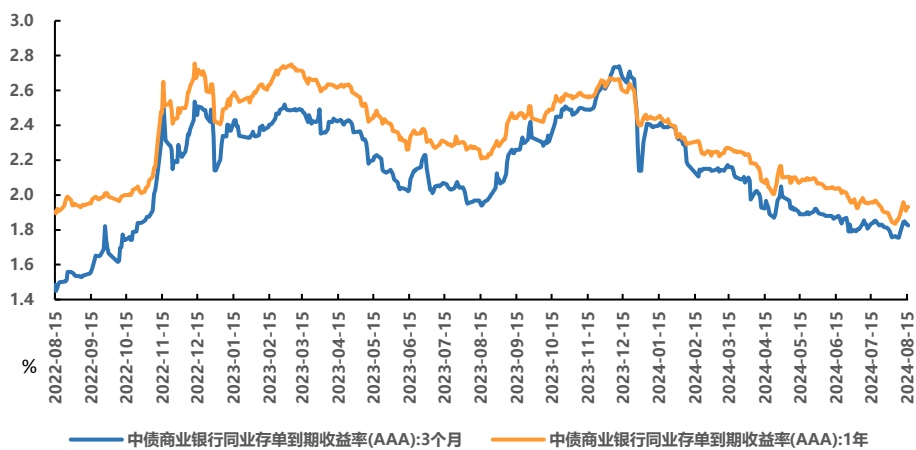
上周同业存单净融资额回升，发行利率回升。8月12日-8月16日同业存单发行总额为4343亿元，较前一周增加887亿元，总偿还5748亿元，净融资为-1406亿元，净融出小幅减少491亿元。发行利率方面，1月期、3月期、6月期、9月期、1年期发行利率分别变动+8.33bp、+7.00bp、+3.60bp、+9.00bp、+5.00bp至1.850%、1.815%、1.967%、1.910%、1.910%。二级市场方面，3M、9M、1Y期股份行存单发行利率分别较8月9日上行7.0bp、9.0bp、5.0bp至1.82%、1.91%、1.91%，而6M期股份行存单发行利率分别较8月9日下行2.0bp至1.80%。AAA级1年期存单到期收益率累计上行4.2bp至1.93%。

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 841 元/吨环比下降 1.06%，煤价继续下跌。PTA 开工率环比上涨 3.39pct 至 81.75%，高炉开工率环比下降 1.4pct 至 78.82%。兰格钢价指数 126.20 较前一周下降 4.10%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 3.21%、3.44%、3.46%。南华玻璃指数 1722.36 环比下降 7.14%，目前中下游以消化库存为主，采购意愿不强。铜价由跌转涨，长江有色铜价周度均价环比上涨 3.00%，LME 铜均价周度上涨 1.51%。

出口方面，运输市场整体平稳，运价涨跌互现，CCFI 综合指数为 2073.41 下降 3.04%，SCFI 综合指数为 3281.36 点上涨 0.84%。进口方面，CDFI 综合指数为 1194.50 点，煤炭运输需求先弱后强，可用运力逐渐减少，后半周运价止跌回涨，BDI 环比上涨 1.26% 至 1691 点。

通胀方面，食品价格强势上涨，猪肉价格继续上涨，猪肉批发平均价格为 27.38 元/公斤上涨 4.54%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 6.04 元/公斤环比上涨 7.28%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.38 元/公斤环比上涨 0.54%；农产品批发价格 200 指数为 129.97 点，环比上涨 3.50%。

地产方面，新房成交面积进一步下探，30 大中城市商品房成交面积 109.78 万平方米环周下降 5.68%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 9.38%、1.94% 和 7.18% 至 37.04 万平方米、49.43 万平方米、23.32 万平方米。水泥价格指数 115.57 环比下降 0.26%，局部天气好转、需求略有回补，水泥跌势收敛。

消费方面，截至 8 月 16 日，布伦特、WTI 油价环比分别上涨 0.03%、下降 0.25%，后半周美国 IEA 和 OPEC 均下调石油需求增长预期，油价再度下跌。8 月 5 日-11 日，乘用车零售同比+10%，环比+23%，增幅较第一周均有扩大。



表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	27.38	26.19	4.54%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	6.04	5.63	7.28%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.38	7.34	0.54%
	鸡蛋(元/公斤)	10.39	10.08	3.08%
	农产品批发价格 200 指数	129.97	126.12	3.05%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	132.61	128.13	3.50%
进出口	CCFI	2073.41	2138.32	-3.04%
	SCFI	3281.36	3253.89	0.84%
	BDI	1691.00	1670.00	1.26%
	CDFI	1194.50	1178.50	1.36%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	841.00	850.00	-1.06%
	PTA 开工率	81.75%	78.36%	0.0339
	兰格钢价指数	126.20	131.60	-4.10%
	兰格钢价指数:高线	141.70	146.40	-3.21%
	兰格钢价指数:长材	132.10	136.80	-3.44%
	兰格钢价指数:角钢	145.10	150.30	-3.46%
	高炉开工率(247 家)	78.82%	80.19%	-0.014
	南华玻璃指数	1722.36	1854.75	-7.14%
	长江有色铜(元/吨)	73750.00	71600.00	3.00%
	LME 铜(美元/吨)	8938.00	8805.00	1.51%
投资	水泥价格指数	115.57	115.87	-0.26%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	109.78	116.40	-5.68%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	37.04	40.87	-9.38%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	49.43	50.41	-1.94%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	23.32	25.12	-7.18%
消费	布伦特原油(美元/桶)	79.68	79.66	0.03%
	WTI 原油(美元/桶)	76.65	76.84	-0.25%

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

整体收益率上行，中短端表现更弱，监管和资金是影响债市情绪最核心的变量。关键期限国债收益率除 10Y 期限外均有所回升，1Y、2Y、3Y、5Y、7Y、10Y 和 30Y 期限国债分别变动 7.8bp/9.8bp/6.0bp/2.0bp/3.7bp/-0.1bp/1.0bp。短端收益率上行幅度较大，10Y-1Y 期限利差收窄 8bp，收益率曲线平坦化。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	7.79	5.95	1.95	-0.08
国开	3.27	4.12	3.07	0.61
口行	4.25	5.00	2.75	0.53
农发	1.57	6.02	2.50	-0.22

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	22.49%	21.80%	7.12%	5.74%
国开	25.97%	12.65%	5.50%	4.47%
口行	27.95%	10.50%	5.12%	3.60%
农发	25.40%	9.59%	4.87%	3.04%

数据来源：Wind，富荣基金

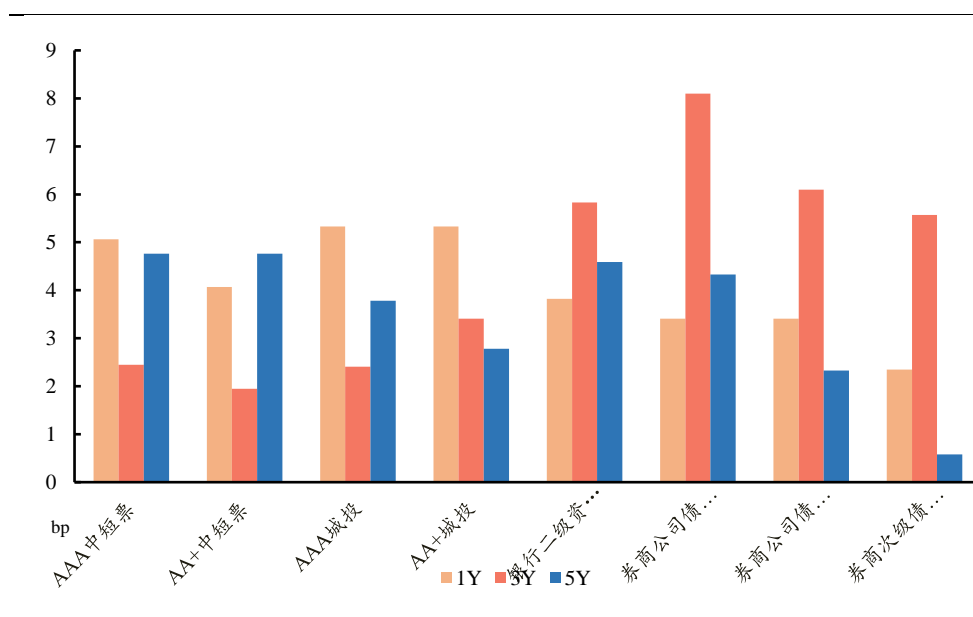
注：历史分位数为 2018 年至今

上周信用债总发行量 2068.27 亿元，总偿还量为 2,198.67 亿元，实现净融资额 569.6 亿元，较上周减少 198.23 亿元。期限方面，新发行信用债以 5-10Y 为主。其中城投债发行 1038.85 亿元，偿还 890.4 亿元，净融资额 148.45 亿元。

二级市场方面，信用债收益率波动持续上行。分品种看，城投债收益率保持上行，呈

两端大，中间小的格局，短端和长端上行幅度均在3.45bp以上，中端收益率均值为1.57bp。金融机构次级债收益率呈现高升低降的结构，高等级次级债上涨。信用利差走阔，总体处于较低分位数，短端历史分位数上升。分品种看，城投债从久期看，呈现两头升中间降的态势。银行二永债利差上行幅度大多在 1-4b 之间，短端上升幅度较小，中长端幅度较大。

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	1.79	-1.67	1.69
AA+中短票	0.80	-2.17	1.69
AAA 城投	2.06	-1.71	0.71
AA+城投	2.06	-0.71	-0.29
银行二级资本债	0.55	1.71	1.52
券商公司债 AAA	0.14	3.98	1.26
券商公司债 AA+	0.14	1.98	-0.74
券商次级债 AA+	-0.92	1.45	-2.49

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	20.73%	1.72%	2.17%
AA+中短票	10.74%	2.22%	1.83%
AAA 城投	19.72%	4.33%	0.99%
AA+城投	12.66%	2.98%	0.05%
银行二级资本债	16.36%	3.52%	4.07%
券商公司债 AAA	20.59%	6.07%	1.69%
券商公司债 AA+	10.31%	3.07%	0.00%
券商次级债 AA+	11.85%	1.27%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周政府债发行开始上量，但央行增加投放，资金面周内先紧后松。截至8月16日，R001、DR001、R007分别较8月9日下行9.1bp、9.3bp、0.9bp至1.77%、1.70%、1.87%，而DR007较8月9日上行1.5bp至1.84%，R007-DR007利差继续收窄2.4bp至3.0bp。利率中短端表现更弱，监管和资金是影响债市情绪最核心的变量。关键期限国债收益率除10Y期限外均有所回升，1Y、2Y、3Y、5Y、7Y、10Y和30Y期限国债分别变动7.8bp/9.8bp/6.0bp/2.0bp/3.7bp/-0.1bp/1.0bp。短端收益率上行幅度较大，10Y-1Y期限利差收窄8bp，收益率曲线平坦化。

债市围绕监管担忧和偏弱的基本面进行交易，债市震荡走弱，尽管经济数据仍然较弱，但市场上有关于债市的“小作文”频传，机构仍相对保持谨慎，央行调控的目的或在于防风险，在基金恐慌叠加资金面扰动时，央行更倾向于呵护市场。从目前来看，央行意在调整曲线形态。

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。