

利率信用行情分化，市场成交清淡

观点：

上周政府债净缴款压力大幅下滑，但资金面伴随央行大额回笼先松后紧。债市成交清淡，央行主管媒体发表交易商协会副秘书长徐忠专访文章。R001、DR001 较 8 月 16 日分别上行 12bp、11bp 至 1.89%、1.81%。3M 存单发行利率先下后上再回落，FR007-1Y 互换利率上行后窄幅震荡；至 8 月 23 日，半年国股银票转贴现价为 0.81%，较 8 月 16 日下行 14bp。利率债方面，除 3m 外其余关键期限的国债利率均下行；除 5Y-3Y、7Y-5Y 外其余关键期限的国债期限利差均收窄。截至 8 月 23 日，10Y、30Y 国债收益率较 8 月 16 日分别下行 4bp、5bp，分别至 2.15%、2.34%。

税期走款和央行连续多日净回笼下，资金面边际收敛；票据利率全面下行至 1% 以下，1 个月期限一度低至 0.1%。二级市场方面，利率债收益率震荡下行后企稳，全周收涨；信用品种方面，流动性降低的情况下信用债调整幅度大于利率。当前监管层面关注利率过快下行所累积的金融风险，债市下行存在制约。美联储未来存在较大的降息概率，结合国内外形势看来，债券市场短期内可能会继续震荡调整。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 8月20日贷款市场报价利率为：1年期LPR为3.35%，5年期以上LPR为3.85%。

(2) 美国上周初请失业金人数为23.2万人，预期23万人，前值自22.7万人修正至22.8万人；四周均值23.6万人，前值自23.65万人修正至23.675万人；至8月10日当周续请失业金人数186.3万人，预期186.7万人，前值自186.4万人修正至185.9万人。

1.2 时政新闻

(1) 中美金融工作组举行第五次会议。双方就中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议关于进一步全面深化改革的总体部署、中美经济金融形势与货币政策、金融稳定与监管、证券与资本市场、跨境支付和数据、国际金融治理、金融科技、可持续金融、反洗钱和反恐怖融资以及其他双方关心的金融政策议题进行了专业、务实、坦诚和建设性的沟通。

(2) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见》和《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024 年版）》，审议通过《法规规章备案审查条例（草案）》和《城市公共交通条例（草案）》，研究促进专精特新中小企业高质量发展的政策措施，决定核准江苏徐圩一期工程等五个核电项目。

(3) 国家金融监管总局：商业银行已审批房地产“白名单”项目 5392 个，审批通过融资金额近 1.4 万亿元。城市房地产融资协调机制以城市为主体，以项目为中心，符合规定的“白名单”项目及时获得资金支持，为促进项目建成交付、保障购房人合法权益、稳定房地产市场，发挥了积极作用，精准支持房地产项目融资取得阶段性成效。

(4) 国家金融监管总局：要特别加强行为监管，重点对主要股东的行为加强监管，严防大股东操纵、凌驾于中小金融机构之上，中小金融机构要找准自身的市场定位，总的原则是走差异化、特色化发展之路；要聚焦主责主业，不盲目求大求全；中小金融机构要脚踏实地，稳中求进，不要超出自身能力和自身资源禀赋，盲目追求过快的速度、过大的规模、过于复杂的业务。

(5) 新修订的《上海市推进国际金融中心建设条例》全文公布。其中提到，上海应当配合中央金融管理部门和国家发展改革、商务、财政、税务、自然资源、海关等部门完善

期货和衍生品产品序列，推动更多期货和期权品种上市、对外开放，发挥发现价格、管理风险、配置资源的功能；发挥浦东新区法规功能，在中央金融管理部门的指导下，探索与离岸相关的交易、外汇管理制度，在风险可控前提下发展人民币离岸交易。

(6) 中共中央政治局召开会议，审议《进一步推动西部大开发形成新格局的若干政策措施》。会议指出，西部大开发是党中央作出的重大战略决策，要准确把握西部大开发在推进中国式现代化中的定位和使命，保持战略定力，一以贯之抓好贯彻落实，聚焦大保护、大开放、高质量发展，加快构建新发展格局，提升区域整体实力和可持续发展能力。要持续提升发展内生动力，提升开放型经济水平。要加强重点领域安全保障能力建设，强化能源资源保障，推进清洁能源基地建设。要因地制宜推进新型城镇化建设，扎实推进乡村全面振兴，巩固拓展脱贫攻坚成果，确保农村人口不发生规模性返贫致贫。

(7) 国家金融监管总局就《小额贷款公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，网络小额贷款公司应当确保贷款申请受理、风险审核、贷款审批、贷款发放和贷款回收等核心业务环节通过线上操作完成。小额贷款公司不得跨省、自治区、直辖市开展业务。小额贷款公司跨地市展业的条件由省级地方金融管理机构规定。网络小额贷款公司对单户用于消费的贷款余额不得超过人民币二十万元，对单户用于生产经营的各项贷款余额不得超过人民币一千万元。小额贷款公司设立、终止等重大事项统一由省级地方金融管理机构负责，不得下放。

(8) 国家金融监管总局印发金融租赁公司业务发展鼓励清单、负面清单和项目公司业务正面清单。鼓励清单以国家战略需求为导向，将农林牧渔、新能源、医药、船舶和海洋工程等 27 个产业中的农业机械、风电光伏、光热发电、医药研发、船舶等重要设备和重大技术装备纳入鼓励清单范围。负面清单重申了 8 号文中的禁止性业务领域要求，并明确新老划断原则，妥善处置存量业务。正面清单则是在《金融租赁公司项目公司管理办法》第

三条规定的租赁物范围基础上，结合前期部分金融租赁公司试点开展项目公司集成电路融资租赁业务经验成效，增加了集成电路和算力中心设备，以更好支持集成电路产业和算力基础设施发展。

(9) 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上称，政策调整的时机已经到来；并不寻求或欢迎进一步的劳动力市场降温；对通胀回归 2%的信心增强；将尽一切努力支持强劲的劳动力市场，同时在实现价格稳定方面取得进一步进展；政策利率水平为应对风险提供了“充足的空间”，包括劳动力市场出现进一步不利的疲软；降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡。

(10) 央行行长潘功胜表示，下一步将加强逆周期和跨周期调节，着力支持稳定预期，提振信心，支持巩固和增强经济回升向好态势。将继续坚持支持性的货币政策立场，引导货币信贷合理增长，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。同时，研究储备增量政策举措，增强宏观政策协调配合。

(11) 证监会主席吴清表示，持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效，稳妥推进发行上市、交易、退市等关键制度优化完善，推动构建“长钱长投”的政策体系，健全投资和融资相协调的资本市场功能；希望机构投资者继续坚定信心，保持定力，坚持长期主义，持续壮大买方力量，帮助投资者获得合理回报，更加成为市场运行的“稳定器”和经济发展的“助推器”。

(12) 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表主题演讲。他表示，政策调整的时机已经到来，降息时机和节奏将取决于后续数据、前景变化和 risk 平衡。这是迄今为止，鲍威尔发出的最强烈的降息信号。

2、上周资金市场

8月19日-8月23日，央行公开市场净投放-3471亿元。其中，7天逆回购投放11978亿元，到期15449亿元。本周公开市场到期12028亿元，其中，7天逆回购到期11978亿元。

资金利率上行。DR001上行11.5bp至1.81%，DR007上行1.2bp至1.85%，R001上行12.3bp至1.89%，R007上行5.9bp至1.92%。SHIBOR利率隔夜、7天利率周度均值分别较前一周变动-9.86bp、-5.56bp至1.74%、1.79%。半年国股转贴利率、半年城商转贴利率分别较前一周变动-15.6bp、-15.6bp至0.84%、0.96%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.824	1.891	1.751	1.816	1.860
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	0.163	-0.338	0.173	-0.208	-0.537

数据来源：Wind，富荣基金

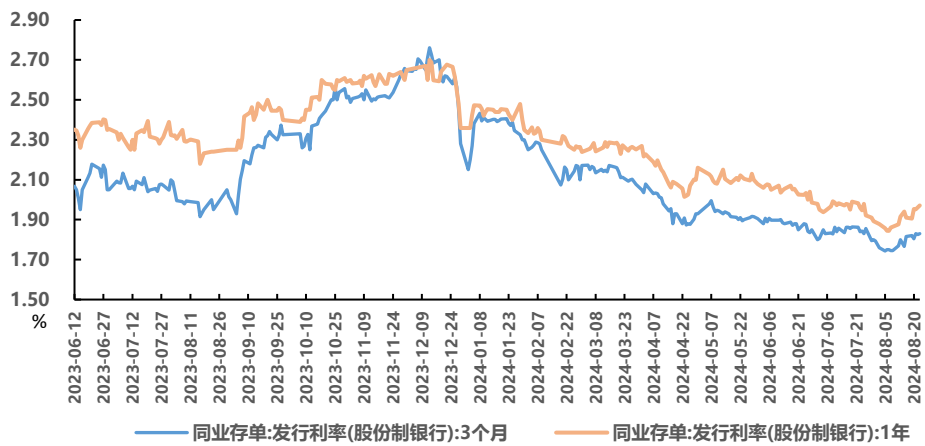
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/8/23	1.89	1.92	1.81	1.85	1.844
2024/8/22	1.87	1.91	1.78	1.84	1.843
2024/8/21	1.81	1.88	1.73	1.82	1.840
2024/8/20	1.80	1.86	1.73	1.78	1.838
2024/8/19	1.76	1.84	1.69	1.73	1.837

数据来源：Wind，富荣基金

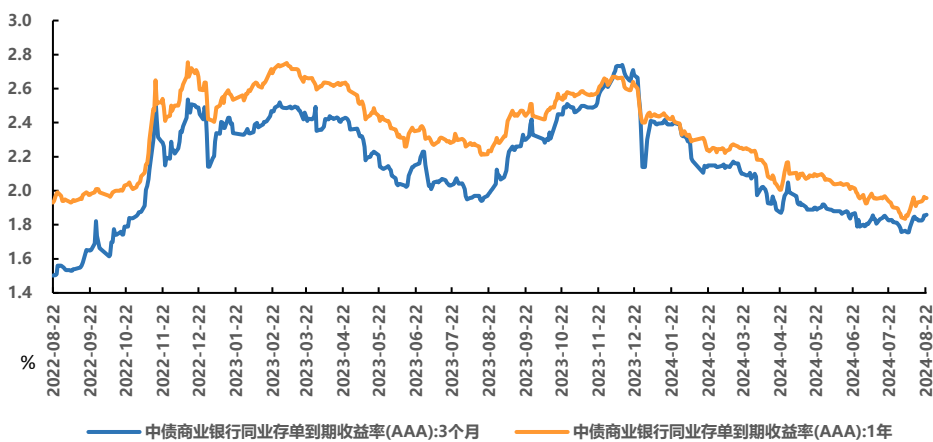
上周主要银行同业存单发行总额为 7344 亿元，净融资额为 419 亿元，发行规模增加，净融资额增加。1M、3M、6M、9M、1Y 期限发行规模占比分别为 17%、7%、11%、4%、60%。发行利率方面，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期、1 年期发行利率分别变动+2.24bp、+1.00bp、+8.00bp、+1.00bp、+3.13bp 至 1.872%、1.830%、2.015%、1.990%、1.971%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动 7bp、3.5bp、3.79bp、3.01bp、2.58bp 至 1.85%、1.86%、1.94%、1.96%、1.96%。

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 838 元/吨环比下降 0.36%，连续多周下跌。PTA 开工率环比上涨 1.10pct 至 82.85%，高炉开工率环比下降 1.4pct 至 77.45%。兰格钢价指数 126.60 较前一周上涨 0.32%，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 1.41%、1.51%、0.34%。南华玻璃指数 1689.94 环比下降 1.88%，玻璃交投氛围平淡。长江有色铜价周度均价环比下降 0.24%，LME 铜均价周度上涨 1.50%，美联储降息预期强化，市场风险偏好持续上升。

出口方面，出口集装箱运输市场延续调整行情，运输需求缺乏进一步增长动能，CCFI 综合指数为 2019.27 下降 2.61%，SCFI 综合指数为 3097.63 点下降 5.60%。进口方面，CDFI 综合指数为 1217.49 点，海岬型船市场表现依旧较好，运价稳步上涨，BDI 环比上涨 4.20%至 1762.00 点。

通胀方面，食品价格涨幅收窄，猪肉价格继续上涨、但涨幅收窄，猪肉批发平均价格为 27.75 元/公斤上涨 1.35%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 6.13 元/公斤环比上涨 1.49%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.35 元/公斤环比下降 0.41%；农产品批发价格 200 指数为 131.39 点，环比上涨 1.09%。

地产方面，新房成交面积冲刺反弹，30 大中城市商品房成交面积 143.53 万平方米环周上涨 28.07%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 0.31%、55.81%和 14.65%至 37.15 万平方米、77.04 万平方米、29.34 万平方米。水泥价格指数 114.62 环比下降 0.82%，水泥价格跌幅收窄。

消费方面，截至 8 月 23 日，布伦特、WTI 油价环比分别下降 0.83%、2.37%，油价弱势加剧。8 月 12 日-18 日，乘用车零售同比+8%，环比+16%，同比增幅较前一周提高。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	27.75	27.38	1.35%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	6.13	6.04	1.49%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.35	7.38	-0.41%
	鸡蛋(元/公斤)	10.66	10.39	2.60%
	农产品批发价格 200 指数	131.39	129.97	1.09%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	134.26	132.61	1.24%
进出口	CCFI	2019.27	2073.41	-2.61%
	SCFI	3097.63	3281.36	-5.60%
	BDI	1762.00	1691.00	4.20%
	CDFI	1217.49	1194.50	1.92%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	838.00	841.00	-0.36%
	PTA 开工率	82.85%	81.75%	0.0110
	兰格钢价指数	126.60	126.20	0.32%
	兰格钢价指数:高线	143.70	141.70	1.41%
	兰格钢价指数:长材	134.10	132.10	1.51%
	兰格钢价指数:角钢	145.60	145.10	0.34%
	高炉开工率(247 家)	77.45%	78.82%	-0.014
	南华玻璃指数	1689.94	1722.36	-1.88%
	长江有色铜(元/吨)	73570.00	73750.00	-0.24%
	LME 铜(美元/吨)	9072.00	8938.00	1.50%
投资	水泥价格指数	114.62	115.57	-0.82%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	143.53	112.07	28.07%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	37.15	37.04	0.31%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	77.04	49.44	55.81%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	29.34	25.59	14.65%
消费	布伦特原油(美元/桶)	79.02	79.68	-0.83%
	WTI 原油(美元/桶)	74.83	76.65	-2.37%

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

债市成交明显缩量，周中交易商协会发声，随后债市情绪企稳，中短端表现较强，曲线走平。各期限债券收益率出现不同程度的回落，长端收益率回落幅度略大于短端，30Y、10Y、1Y 国债收益率分别回落至 2.34%、2.15%、1.50%，10Y-1Y 国债利差目前在 60-70bp 之间震荡，国债收益率曲线仍较前期明显走平。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-3.68	-8.86	-4.14	-4.31
国开	0.91	-3.00	-2.44	-2.18
口行	1.80	-2.50	-2.05	-1.11
农发	3.06	-2.63	-3.00	-0.99

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	20.50%	16.63%	4.21%	2.21%
国开	26.45%	10.93%	4.14%	3.10%
口行	28.88%	9.05%	3.98%	2.96%
农发	27.01%	8.03%	3.15%	2.46%

数据来源：Wind，富荣基金

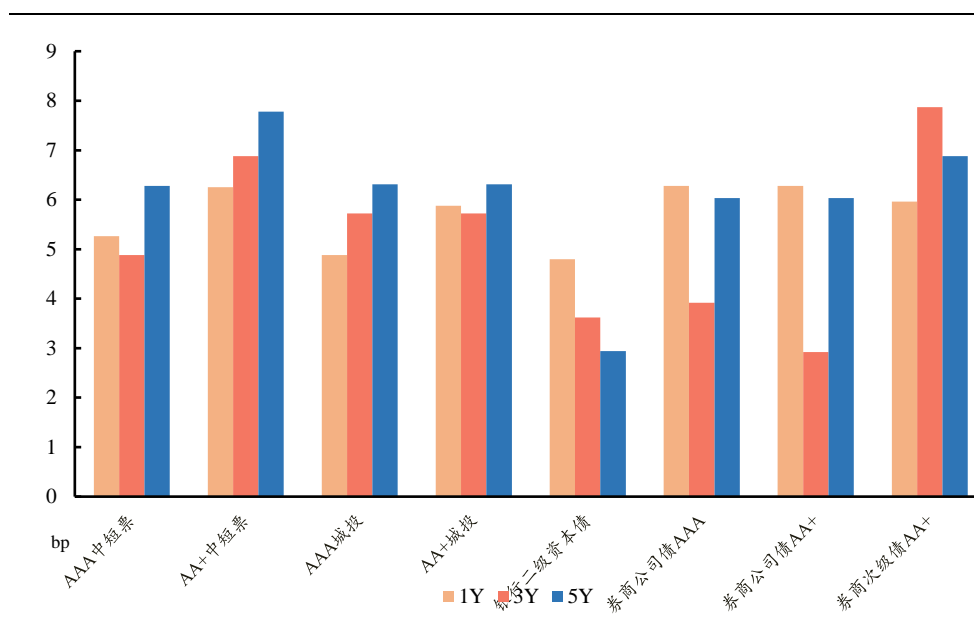
注：历史分位数为 2018 年至今

上周发行 407 支非金融信用债，金额合计 3338 亿元，净增量为-166 亿元，发行量环比抬升 21%，净偿还量环比收缩 6%。城投发行量 1293 亿元，净增量为-114 亿元，地产债的发行和净增量分别为 65 亿元和-7 亿元。

二级市场方面，信用债情绪偏弱，收益率整体上行 5-8bp。国开债 1 年期收益率小幅

上行1bp、3-5年期下行2-3bp，表现好于信用债，信用利差全面走扩，1年期抬升4-5bp，3-5年走扩幅度达8-10bp。分品种看，城投债从久期看，中长久期上行相对较多。银行二永债利差上行幅度大多在3-6bp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	4.35	7.88	8.72
AA+中短票	5.34	9.88	10.22
AAA 城投	3.97	8.72	8.75
AA+城投	4.97	8.72	8.75
银行二级资本债	3.89	6.62	5.38
券商公司债 AAA	5.37	6.92	8.47
券商公司债 AA+	5.37	5.92	8.47
券商次级债 AA+	5.05	10.87	9.32

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	26.96%	14.15%	13.40%
AA+中短票	18.45%	13.44%	12.88%
AAA 城投	25.09%	16.59%	13.18%
AA+城投	19.01%	11.42%	9.13%
银行二级资本债	22.05%	11.21%	9.94%
券商公司债 AAA	27.94%	16.55%	12.27%
券商公司债 AA+	17.14%	9.59%	9.48%
券商次级债 AA+	18.70%	10.80%	9.58%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周政府债净缴款压力大幅下滑，但资金面伴随央行大额回笼先松后紧。债市成交清淡，央行主管媒体发表交易商协会副秘书长徐忠专访文章。R001、DR001 较 8 月 16 日分别上行 12bp、11bp 至 1.89%、1.81%。3M 存单发行利率先下后上再回落，FR007-1Y 互换利率上行后窄幅震荡；至 8 月 23 日，半年国股银票转贴现价为 0.81%，较 8 月 16 日下行 14bp。利率债方面，除 3m 外其余关键期限的国债利率均下行；除 5Y-3Y、7Y-5Y 外其余关键期限的国债期限利差均收窄。截至 8 月 23 日，10Y、30Y 国债收益率较 8 月 16 日分别下行 4bp、5bp，分别至 2.15%、2.34%。

税期走款和央行连续多日净回笼下，资金面边际收敛；票据利率全面下行至 1% 以下，1 个月期限一度低至 0.1%。二级市场方面，利率债收益率震荡下行后企稳，全周收涨；信用品种方面，流动性降低的情况下信用债调整幅度大于利率。当前监管层面关注利率过快下行所累积的金融风险，债市下行存在制约。美联储未来存在较大的降息概率，结合国内外形势看来，债券市场短期内可能会继续震荡调整。

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。