

跨月资金宽松，收益率曲线走陡

观点：

上周流动性压力趋于缓和，债市短端相对偏强，长短端呈现一定调整。截至8月30日，R001、DR001、R007、DR007分别较8月23日下行23.1bp、28.2bp、8.1bp、14.8bp至1.66%、1.53%、1.84%、1.70%，R007-DR007利差走阔6.7bp至14.5bp。现券利率先上后下，整体表现分化，短端利率在宽松资金面助推下走低，中长端利率有所回升，10年期国债收益率上行至2.17%，30年期国债收益率上行至2.36%。

上周延续前一周信用债抛售行情，信用债收益率持续单边上行，中长久期信用债调整幅度相对更大。后半周资金面宽松，隔夜加权利率降至近两个月最低水平，市场情绪有明显好转。后续央行的指导行情可能依然存在，市场尝试博弈和试探交易尺度。周末公布的制造业PMI数据整体不及预期，基本面有待进一步好转，或带动多头情绪有所走强。短期内需要关注后续资金和短端变化带来的机会，中长期来看，稳增长诉求进一步凸显，货币政策方面降准降息可期，资金面也有望维持平稳均衡。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 财政部发布数据显示，1-7 月，全国一般公共预算收入 135663 亿元，同比下降 2.6%；一般公共预算支出 155463 亿元，增长 2.5%。主要税收收入项目方面，1-7 月国内增值税 41303 亿元，同比下降 5.2%；个人所得税 8529 亿元，下降 5.5%；印花税 2120 亿元，下降 20.9%，其中，证券交易印花税 576 亿元，下降 55%。1-7 月，全国政府性基金预算收入 23295 亿元，同比下降 18.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 2386 亿元，增长 7.8%；地方政府性基金预算本级收入 20909 亿元，下降 20.7%，其中，国有土地使用权出让收入 17763 亿元，下降 22.3%。

(2) 我国 1-7 月规模以上工业企业实现利润总额 40991.7 亿元，同比增长 3.6%，1-6 月为增长 3.5%。其中，国有控股企业实现利润总额 13917.3 亿元，同比增长 1.0%；股份制企业实现利润总额 30514.6 亿元，增长 1.9%。

(3) 我国 8 月官方制造业 PMI 为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度小幅回落。8 月官方非制造业 PMI 为 50.3%，前值 50.2%。

1.2 时政新闻

(1) 财政部表示，2023 年以来，按照党中央关于“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”的决策部署，在地方政府债务限额空间内安排一定规模的再融资政府债券，支持地方特别是高风险地区化解隐性债务等，缓释到期债务集中偿还压力，降低利息支出负担，地方政府债务风险得到整体缓解，隐性债务规模逐步下降，总的看，目前我国地方政府债务风险总体可控。

(2) 财政部等六部门制定印发《市政基础设施资产管理办法（试行）》，自 2024 年 9 月 1 日起施行。《办法》提出，政府投资建设的市政基础设施资产应当依法严格履行基本建设审批程序，落实资金来源，加强预算约束，防范政府债务风险。严禁为没有收益或收益不足的市政基础设施资产违法违规举债，不得增加隐性债务。

(3) 国资委党委召开扩大会议指出，国资央企系统要大力促进中央企业与西部地区融合发展，深化东西部协作推动产业跨地区梯度转移和优化布局，推动产业结构、能源结构等优化调整、转型升级，在新时代西部大开发形成新格局中展现更大作为。

(4) 央行等八部门发布《关于进一步做好金融支持长江经济带绿色低碳高质量发展的指导意见》，完善绿色金融激励约束机制，丰富绿色金融评价场景应用，探索建立长江经济带重点行业企业和个人碳账户，利用数据平台提高相关经营主体碳足迹采集、核算及评级效率，支持金融机构根据碳账户数据探索绿色金融产品和服务，构建激励相容的碳减排金融支持机制；支持金融机构在依法合规、风险可控的前提下，在信贷计划、内部资金转移定价、业务流程、金融产品和服务管理权限等方面对绿色金融给予更多支持。

(5) 赵乐际主持召开十四届全国人大常委会第二十九次委员长会议，决定十四届全国人大常委会第十一次会议 9 月 10 日至 13 日在京举行。委员长会议建议，十四届全国人大

常委会第十一次会议审议国防教育法修订草案、统计法修正草案、能源法草案、反洗钱法修订草案等。委员长会议建议的常委会第十一次会议议程还有：审议国务院关于今年以来国民经济和社会发展计划执行情况的报告，关于今年以来预算执行情况的报告，关于 2023 年度政府债务管理情况的报告。

(6) 自被市场称为“退金令”的《防范化解金融风险问责规定（试行）》6 月发布以来，央国企剥离金融资产的步伐明显加快。尽管部分央国企从去年年底就开始了出清旗下部分金融机构股权的动作，但在“退金令”出台后的三个月里，已经有超过 10 家央企、国企挂牌转让或清退金融企业股权，不仅涉及银行，还包括保险、信托、小贷、融资担保等金融机构。

(7) 根据央行公布的金融数据，测算出 7 月末货币乘数为 8.3232 倍，相比 6 月末有所上升，达到历史次高水平。今年 2 月以来，货币乘数持续维持在 8 倍以上。这与存款准备金率历史整体走势大致相反。2011 年 11 月以来，存款准备金率逐年下行。

(8) 中央全面深化改革委员会第六次会议强调，要坚持以高水平开放为引领，以制度创新为核心，鼓励先行先试，开展首创性、集成式探索，推动全产业链创新发展，增强对外贸易综合竞争力，促进投资自由化便利化，推动以贸易、投资、资金流动、交通运输、人员往来自由便利和数据安全有序流动为重点的政策体系更加完善。

(9) 国务院国资委主任张玉卓表示，将以国有资本投资、运营公司为平台，以完善国有资本经营预算制度为保障，着力盘活存量，有序拓展增量，不断提高国有资本配置和运行效率，放大国有经济整体功能；将根据中央企业整体上承担使命多维、产业分布多样、业务板块多元等情况，进一步完善分类考核评价体系，制定更有针对性、更加个性化的考核指标，加快实现“一业一策”“一企一策”，引导企业各展所长。

(10) 政部表示，加大财政政策实施力度。加力支持“两新”工作。统筹安排和用好

超长期特别国债资金，通过增规模、降门槛、扩范围、简流程，优化设备更新支持方式；通过增强地方自主权、发挥地方创造力，支持地方提升消费品以旧换新能力。实施好汽车以旧换新补贴、新能源城市公交车及动力电池更新补贴等政策。持续优化和落实好税费优惠政策。更好发挥关税等宏观调控职能，进一步优化调整进口税收政策。

(11) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推动保险业高质量发展的若干意见，部署落实大食物观相关工作，审议通过《加快完善海河流域防洪体系实施方案》和《网络数据安全条例（草案）》，讨论《中华人民共和国海商法（修订草案）》。会议指出，要培育壮大保险资金等耐心资本，打通制度障碍，完善考核评估机制，为资本市场和科技创新提供稳定的长期投资；要对网络数据实行分类分级保护，明确各类主体责任，落实网络数据安全保障措施。

2、上周资金市场

8.26日-8.30日，公开市场净投放 5040 亿元。其中，7 天逆回购投放 14018 亿元，到期 9448 亿元。MLF 投放 3000 亿元。

跨月资金面大幅转松。DR001 下行 28.2bp 至 1.53%，DR007 下行 14.8bp 至 1.7%，R001 下行 23.1bp 至 1.66%，R007 下行 8.1bp 至 1.84%。银行间质押式回购日均成交额 60996 亿元，其中 R001 日均成交额 51217 亿元，平均占比 84.3%。票据利率月末低位反弹。8月30日相对23日，1M、3M、6M 票据利率分别上行 127bp、60bp、35bp，至 1.5%、1.6%和 1.17%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.783	1.892	1.706	1.801	1.852
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	0.122	-0.337	0.127	-0.223	-0.545

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
2024/8/30	1.66	1.84	1.53	1.70	1.850
2024/8/29	1.60	1.81	1.51	1.63	1.850
2024/8/28	1.61	1.89	1.52	1.78	1.850
2024/8/27	1.73	1.97	1.66	1.87	1.849
2024/8/26	1.91	2.04	1.86	1.96	1.845

数据来源：Wind，富荣基金

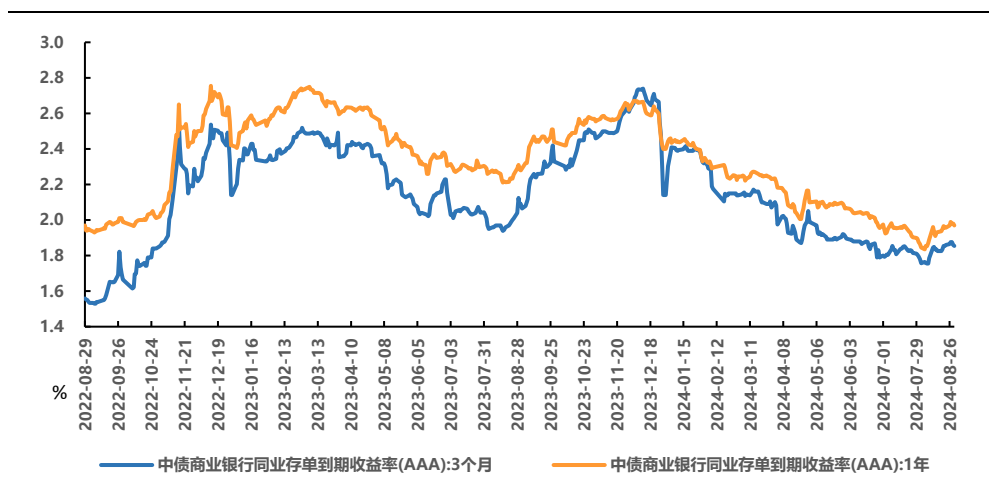
上周主要银行同业存单发行总额为4118亿元，净融资额为-349亿元，发行规模减少，净融资额减少。发行利率方面，各期限发行利率分化，1M、3M、6M、9M（股份行）、1Y（股份行）发行利率分别变动-5.7bp、1.7bp、6.1bp、-4bp、-2.1bp至1.8%、1.9%、2.1%、2%、2%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1Y存单收益率分别变动-10.48bp、-0.5bp、1.75bp、1.24bp、1.25bp至1.74%、1.86%、1.96%、1.97%、1.97%。

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 844 元/吨环比上涨 0.72%，结束连续下跌趋势。PTA 开工率环比上涨 0.09pct 至 82.94%，高炉开工率环比下降 1.1pct 至 76.39%。兰格钢价指数 128.40 较前一周上涨 1.42%，高线、长材和角钢兰格指数分别上涨 2.02%、2.24%、0.76%。南华玻璃指数 1707.50 环比上涨 1.04%，玻璃整体仍然较弱。长江有色铜价周度均价环比上涨 0.54%，LME 铜均价周度上涨 1.58%，国内市场采购情绪偏谨慎。

出口方面，欧洲航线运输需求呈现增长乏力，供需基本面转弱，CCFI 综合指数为 1974.46 下降 2.22%，SCFI 综合指数为 2963.38 点下降 4.33%。进口方面，CDFI 综合指数为 1243.73 点，干散货运价持续走高，BDI 环比上涨 2.95% 至 1814.00 点。

通胀方面，食品价格走弱，猪肉价格 8 月以来首次下跌，猪肉批发平均价格为 27.53 元/公斤下降 0.79%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 6.06 元/公斤环比下降 1.14%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.20 元/公斤环比下降 2.04%；农产品批发价格 200 指数为 130.71 点，环比下降 0.52%。

地产方面，新房成交动能整体偏低，30 大中城市商品房成交面积 129.29 万平方米环周下降 10.18%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 12.48%、下降 24% 和 2.71% 至 41.79 万平方米、58.55 万平方米、28.95 万平方米。水泥价格指数 113.19 环比下降 1.25%，价格持续下跌。

消费方面，截至 8 月 30 日，布伦特、WTI 油价环比分别下降 0.28%、1.71%。8 月 19 日-25 日，乘用车零售同比+0%，环比-4%，乘用车零售成交动能转弱。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	27.53	27.75	-0.79%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	6.06	6.13	-1.14%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.20	7.35	-2.04%
	鸡蛋(元/公斤)	10.64	10.66	-0.19%
	农产品批发价格 200 指数	130.71	131.39	-0.52%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	133.45	134.26	-0.60%
进出口	CCFI	1974.46	2019.27	-2.22%
	SCFI	2963.38	3097.63	-4.33%
	BDI	1814.00	1762.00	2.95%
	CDFI	1243.73	1217.49	2.16%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	844.00	838.00	0.72%
	PTA 开工率	82.94%	82.85%	0.0009
	兰格钢价指数	128.40	126.60	1.42%
	兰格钢价指数:高线	146.60	143.70	2.02%
	兰格钢价指数:长材	137.10	134.10	2.24%
	兰格钢价指数:角钢	146.70	145.60	0.76%
	高炉开工率(247 家)	76.39%	77.45%	-0.011
	南华玻璃指数	1707.50	1689.94	1.04%
	长江有色铜(元/吨)	73970.00	73570.00	0.54%
	LME 铜(美元/吨)	9215.00	9072.00	1.58%
投资	水泥价格指数	113.19	114.62	-1.25%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	129.29	143.95	-10.18%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	41.79	37.15	12.48%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	58.55	77.04	-24.00%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	28.95	29.76	-2.71%
消费	布伦特原油(美元/桶)	78.8	79.02	-0.28%
	WTI 原油(美元/桶)	73.55	74.83	-1.71%

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

现券利率先上后下，整体表现分化，短端利率在宽松资金面助推下走低，中长端利率有所回升。周初债市明显走弱，各期限收益率普遍上行，短券偏暖而中长端转弱，周五债市由弱转强；10 年期国债收益率上行 2bp 收于 2.17%，10 年期国开债收益率上行 3bp 收于 2.26%，30 年国债收益率上行 2.5bp 收于 2.36%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-0.73	-2.45	0.35	1.57
国开	1.75	-0.50	1.21	2.89
口行	1.33	0.50	1.50	1.50
农发	2.91	1.89	1.25	2.48

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	20.11%	15.20%	4.46%	3.50%
国开	27.37%	10.65%	4.82%	4.91%
口行	29.57%	9.34%	4.84%	3.82%
农发	28.54%	9.15%	3.86%	3.90%

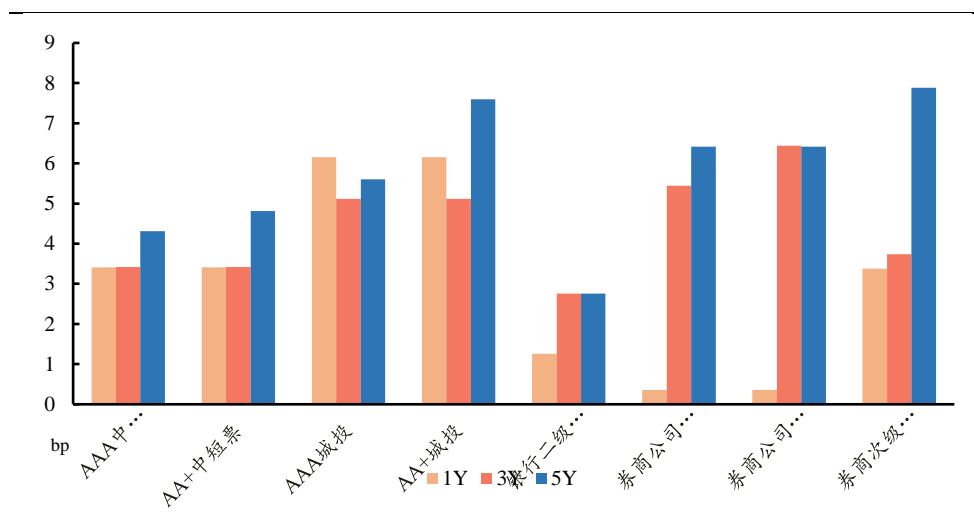
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

上周信用债方面，一级发行量为 2623 亿元，但到期回售量也减少，考虑偿还后的净增量为-330 亿元，连续 3 周为负。二级方面，信用债收益率走势先上后下，全周上行幅度多在 3-5bp 左右。中短期票据收益率上行 3 至 7bp，城投债收益率下行 7 至上行 14bp。国开债 1-5 年期收益率小幅震荡、表现好于信用债，由于调整的滞后性，信用利差几乎全面走

阔，幅度多为 2-6bp。部分品种尤其是长久期、低资质或难以回到八月初前低水平。

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	1.66	3.92	3.10
AA+中短票	1.66	3.92	3.60
AAA 城投	4.40	5.62	4.39
AA+城投	4.40	5.62	6.39
银行二级资本债	-0.49	3.26	1.55
券商公司债 AAA	-1.39	5.94	5.21
券商公司债 AA+	-1.39	6.94	5.21
券商次级债 AA+	1.63	4.24	6.67

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	29.33%	20.34%	17.39%
AA+中短票	20.85%	17.89%	16.78%
AAA 城投	31.06%	24.49%	19.29%
AA+城投	24.64%	16.85%	15.75%
银行二级资本债	21.34%	15.00%	11.63%

券商公司债 AAA	26.04%	25.55%	18.78%
券商公司债 AA+	15.37%	17.24%	14.84%
券商次级债 AA+	20.91%	14.52%	16.28%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周流动性压力趋于缓和，债市短端相对偏强，长短端呈现一定调整。截至8月30日，R001、DR001、R007、DR007分别较8月23日下行23.1bp、28.2bp、8.1bp、14.8bp至1.66%、1.53%、1.84%、1.70%，R007-DR007利差走阔6.7bp至14.5bp。现券利率先上后下，整体表现分化，短端利率在宽松资金面助推下走低，中长端利率有所回升，10年期国债收益率上行至2.17%，30年期国债收益率上行至2.36%。

近期央行对债市的干预力度逐渐减弱，但债市交易管控被喊话松绑之后，交易量却仍十分清淡，市场机构做多情绪有所下降。上周延续前一周信用债抛售行情，信用债收益率持续单边上行，中长久期信用债调整幅度相对更大。后半周资金面宽松，隔夜加权利率降至近两个月最低水平，市场情绪有明显好转。后续央行的指导行情可能依然存在，市场尝试博弈和试探交易尺度。短期内需要关注后续资金和短端的变化带来的机会，中长期来看，稳增长诉求进一步凸显，货币政策方面降准降息可期，资金面也有望维持平稳均衡。

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。