

日内宽幅震荡，票据利率仍处年内低位区间

观点：

资金面相对宽松，票据利率仍处年内低位区间，上周长债利率震荡波动。虽然跨季后央行公开市场操作持续大额回笼，但资金面仍明显转松，隔夜利率降至 1.0%附近，DR007 回到政策利率以下，R007-DR007 利差大幅收窄 82.5bp 至 12.1bp。截至 7 月 7 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 6 月 30 日下行 92.4bp、28.6bp、124.3bp、41.8bp 至 1.26%、1.12%、1.88%、1.76%。7 月 3 日-7 月 7 日，隔夜资金需求大幅增加，质押式回购成交规模全周均值至 8.24 万亿。截至 7 月 7 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较前一周收盘变动-4.4bp、1.6bp、0.5bp、0.5bp、-2.2bp、0.6bp、-2.7bp 至 1.83%、2.24%、2.43%、2.64%、2.88%、3.01%、3.12%。

上周日内盘面宽幅震荡，短端受资金面宽松影响整体点位已近前期低点；信用债中长久期债券收益率下行幅度较大。6 月下旬以来票据利率持续回落，7 月初稍有回升但整体仍处于低位区间。目前市场可能会提前交易 6 月经济和金融数据，同时股债跷跷板效应明显，债市对利空变得更加敏感。后续关注经济数据数据和 7 月政治局会议。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 6月财新中国制造业 PMI 50.5%，较前月回落 0.4 个百分点，连续两月处于扩张区间。6月财新服务业 PMI 53.9%，较前月回落 3.2 个百分点，为 2 月以来最低。

1.2 时政新闻

(1) 国务院总理李强会见美国财政部长耶伦时表示，中美经济利益紧密交融，互利共赢是中美经济关系的本质，加强合作是双方现实需求和正确选择。双方应通过坦诚、深入、务实交流，就双边经济领域重要问题加强沟通、寻求共识，为中美经济关系注入稳定性和正能量。耶伦表示，美方不寻求“脱钩断链”，无意阻碍中国现代化进程，愿同中方落实两国元首巴厘岛会晤达成的共识，加强沟通，避免因分歧导致误解，在稳定宏观经济、应对全球性挑战方面加强合作，寻求美中经济互利双赢。

(2) 央行、国家金融监管总局、证监会共同宣布，目前平台企业金融业务存在的大部分突出问题已完成整改。金融管理部门工作重点从推动平台企业金融业务集中整改转入常态化监管。金融管理部门同时重磅公布“百亿罚单”：蚂蚁集团及旗下机构被罚 71.23 亿元，腾讯旗下财付通及相关责任人共被罚没近 30 亿元。接近监管人士表示，对蚂蚁、腾讯整体处罚金额较大，主因其国内市场占有率高、客户多、业务规模大等导致。金融管理部门对平台企业、支付产业政策取向未变。蚂蚁集团、财付通回应被处罚称，诚恳接受、坚决服从。腾讯表示，本次处罚对集团整体经营和财务状况没有任何重大不利影响。

(3) 国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会，听取专家学者对当前经济形势和

做好经济工作的意见建议。李强指出，我国正处在经济恢复和产业升级关键期，要围绕稳增长、稳就业、防风险等，抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。要围绕高质量发展首要任务，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫。要建立健全政府与民营企业、外资企业等各类企业的常态化沟通交流机制，通过增强工作互动性来增强决策的科学性。

(4) 央行决定增加支农支小再贷款、再贴现额度 2000 亿元，进一步加大对“三农”、小微和民营企业金融支持力度，发挥精准滴灌作用，降低社会融资成本，促进扩大就业，支持经济内生动力恢复。其中，支农再贷款、支小再贷款、再贴现分别增加额度 400 亿元、1200 亿元、400 亿元，调增后额度分别为 8000 亿元、17600 亿元、7400 亿元。

2、资金市场

7月3日-7月9日央行公开市场净回笼11560亿元，共投放130亿元。本周将有130亿元资金到期，其中周一、周二、周三、周四、周五分别有50、20、20、20、20亿元逆回购到期。

7月3日-7月9日资金面转为宽松。截至7月7日，R001和DR001较6月30日分别下行92.39bp、28.64bp至1.26%、1.12%，中枢较前一周下行19.15bp、5.41bp。R007和DR007较6月30日分别下行124.32bp、41.84bp至1.88%、1.76%，中枢较前一周下行79.27bp、21.14bp。3M-SHIBOR利率下行3.00bp至2.14%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

| 年限 | R001 | R007 | DR001 | DR007 | SHIBOR:3M |
|---------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 今年以来 | 1.515 | 2.110 | 1.374 | 1.882 | 2.237 |
| 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 |
| 2019 | 2.239 | 2.671 | 2.168 | 2.527 | 2.833 |
| 今年-2019 | -0.724 | -0.561 | -0.794 | -0.645 | -0.595 |

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 |
|----|------|------|-------|-------|-----------|
|----|------|------|-------|-------|-----------|

| | | | | | |
|----------|------|------|------|------|-------|
| 2023/7/7 | 1.26 | 1.88 | 1.12 | 1.76 | 2.138 |
| 2023/7/6 | 1.21 | 1.92 | 1.04 | 1.72 | 2.147 |
| 2023/7/5 | 1.27 | 1.97 | 1.12 | 1.78 | 2.158 |
| 2023/7/4 | 1.34 | 2.12 | 1.18 | 1.73 | 2.164 |
| 2023/7/3 | 1.27 | 2.19 | 1.04 | 1.75 | 2.165 |

数据来源：Wind，富荣基金

7月3日-7月9日银行同业存单发行 3544 亿元，净融资 2180 亿元。一级存单发行利率方面，1 月期下行 24.50bp 至 1.99%，3 月期上行 8.33bp 至 2.13%，6 月期下行 12bp 至 2.08%，9 月期下行 6.67bp 至 2.28%，1 年期利率下行 4.50bp 至 2.31%。二级市场收益率方面，1 月期存单上行 13.24bp 至 1.93%，3 个月存单利率下行 10.32bp 至 2.05%，6 月期存单下行 12.03bp 至 2.10%，9 月期下行 1.11bp 至 2.25%，1 年期存单利率下行 3.5bp 至 2.27%。

图 1、CD 发行利率整体下行



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 收益率下行



数据来源：Wind，富荣基金

3、上周高频数据

生产方面，环渤海动力煤综合平均价格指数 715 元/吨环比下降 0.56%；PTA 开工率 78.96%环比下降 2.2pct。Myspic 综合钢价指数 142.95 环比下降 0.35%，钢材累库压力上升，价格受成本因素提涨；高炉开工率 84.48%环比上升 0.4pct。南华玻璃指数环比上涨 5.14% 至 1963，玻璃价格以下调为主，整体需求仍偏弱。铜价周均价微涨，长江有色铜价周度均价环比上涨 0.10%，LME 铜均价周度上涨 1.08%。

出口方面，CCFI 综合指数环比下跌 1.73%至 880.20 点，多数航线市场运价走低，拖累集运综合指数下跌；SCFI 综合指数环比下降 2.29%至 931.73 点。进口方面，CDFI 综合指数为 950.29 点，较前一周下降 3.05%；波罗的海干散货指数环比下跌 7.52%至 1009 点，运输市场需求不足。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 18.83 元/公斤，较前一周下降 0.48%。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.94 元/公斤，较前一周下跌 1.00%，蔬菜价格跌幅走扩；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.52 元/公斤，较前一周下跌 5.17%；农产品批发价格 200 指数为 119.28 点，较前一周下跌 0.87%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 161.14 万平方米，环周下跌 53.65%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下跌 54.51%、53.26%、53.59%至 42.97 万平方米、90.50 万平方米、27.67 万平方米。水泥跌幅继续走扩，水泥价格指数 115.35 环比下降 1.92%。

消费方面，沙特宣布减产、俄罗斯将扩大减产规模等，供给预期转紧，布伦特、WTI 原油价格分别环比上涨 4.77%、4.56%至 78.47 美元/桶、73.86 美元/桶。汽车消费方面，6 月 26 日-30 日，乘用车零售日均 10.8 万辆，同比-7%、环比+30%；汽车批发日均 16.4 万辆，同比+9%、环比+30%。

表 3、高频数据汇总

| | 上周 | 前一周 | 周变化 | |
|------|----------------------|---------|---------|--------|
| 通胀 | 猪肉(元/公斤) | 18.83 | 18.92 | -0.48% |
| | 28 种重点监测蔬菜(元/公斤) | 4.94 | 4.99 | -1.00% |
| | 7 种重点监测水果(元/公斤) | 7.52 | 7.93 | -5.17% |
| | 鸡蛋(元/公斤) | 9.61 | 9.55 | 0.63% |
| | 农产品批发价格 200 指数 | 119.28 | 120.33 | -0.87% |
| | 菜篮子产品批发价格 200 指数 | 119.47 | 120.69 | -1.01% |
| 进出口 | CCFI | 880.20 | 895.72 | -1.73% |
| | SCFI | 931.73 | 953.60 | -2.29% |
| | BDI | 1009.00 | 1091.00 | -7.52% |
| | CDFI | 950.29 | 980.19 | -3.05% |
| 工业生产 | 环渤海动力煤综合平均价格指数 (元/吨) | 715.00 | 719.00 | -0.56% |
| | Myspic 综合钢价指数 | 78.96% | 81.12% | -0.022 |
| | 螺纹 | 142.95 | 143.45 | -0.35% |
| | 线材 | 151.25 | 151.95 | -0.46% |
| | 热卷 | 166.94 | 167.38 | -0.26% |
| | 高炉开工率(247 家) | 137.39 | 138.58 | -0.86% |
| | 南华玻璃指数 | 84.48% | 84.09% | 0.004 |
| | 长江有色铜(元/吨) | 1963.00 | 1867.01 | 5.14% |
| | LME 铜(美元/吨) | 158.30 | 150.60 | 5.11% |

| | | | | |
|----|-----------------------|--------|--------|---------|
| | 水泥价格指数 | 115.35 | 117.61 | -1.92% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积(万平方米) | 161.14 | 347.69 | -53.65% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积:一线城市 | | | |
| | (万平方米) | 42.97 | 94.46 | -54.51% |
| 投资 | 30 大中城市:商品房成交面积:二线城市 | | | |
| | (万平方米) | 90.50 | 193.61 | -53.26% |
| | 30 大中城市:商品房成交面积:三线城市 | | | |
| | (万平方米) | 27.67 | 59.62 | -53.59% |
| | 布伦特原油(美元/桶) | 78.47 | 74.9 | 4.77% |
| 消费 | WTI 原油(美元/桶) | 73.86 | 70.64 | 4.56% |

数据来源：Wind，富荣基金

4、债券市场

资金面相对宽松叠加权益市场走弱，上周长端利率小幅震荡。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 4.44bp、上行 1.58bp、0.48bp、0.52bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 3.25bp、1.25bp、1.64bp、0.49bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 12.81%、0.57%、0.00%和 0.58%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

| 品种 | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y |
|----|-------|-------|-------|-------|
| 国债 | -4.44 | 1.58 | 0.48 | 0.52 |
| 国开 | -3.25 | -1.25 | -1.64 | -0.49 |
| 口行 | -0.56 | -0.72 | -1.75 | -1.00 |
| 农发 | -1.49 | -1.52 | -1.51 | -0.69 |

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 | 32.76% | 40.94% | 36.86% | 12.81% |
| 国开 | 31.98% | 25.82% | 16.78% | 0.57% |
| 口行 | 33.86% | 25.62% | 15.45% | 0.00% |
| 农发 | 32.05% | 24.71% | 17.25% | 0.58% |

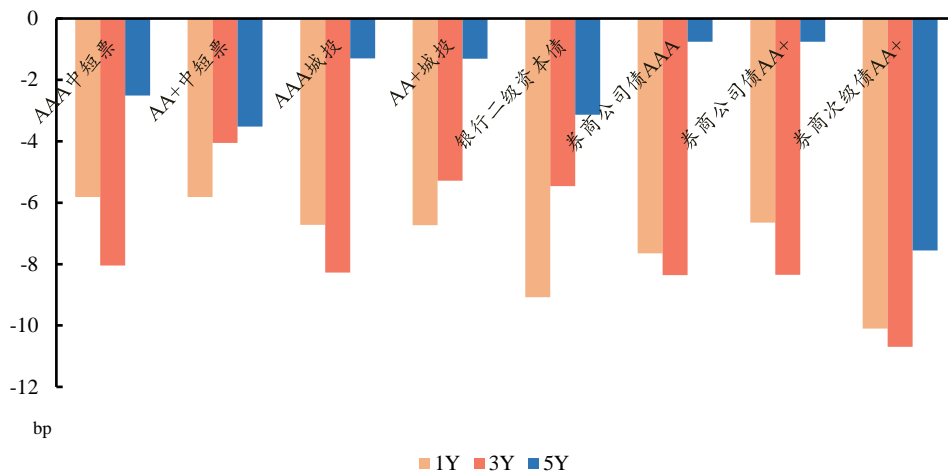
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

7月3日-7月9日信用债融资净流出扩大，净融出 242.23 亿元。跨季后资金面整体较为宽松，但或受银行间发行业务新规实行影响，发行情绪持续清淡，资质偏弱的发行人近期保持观望状态。上周一级信用供给量环比回落，信用债共发行 1686.16 亿元，较前一周 2788.28 亿元环比降低 39.53%，同时发行只数 198 只也是近一个多月的最低。上周债券到期偿付量环比降低，信用债融资净流出扩大，表现为净融出 242.23 亿元。分行业看，上周城投债发行规模 586.43 亿元，较前一周的 1316.27 亿元环比降低 55.45%，城投债上周净融资规模降幅较为明显，环比净融出降低 95.03%至 24.66 亿元。

信用债收益率曲线整体下行 2~8bps，信用利差下行 3~7bps。上周信用债收益率曲线整体下行 2~8bps；信用利差方面整体下行 3~7bps，其中 3Y 中票的等级利差走扩。分品种看，1-3Y 城投债下行明显，AAA 城投 1Y、3Y 和 5Y 分别下行 6.72bp、8.28bp 和 1.30bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 分别下行 9.08bp、5.46bp 和 3.13bp；券商债 AAA 和 AA+ 券商债 1Y 收益率下行 7.65bp 和 6.65bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 分别下行 10.10bp、10.69bp 和 7.56bp。信用利差方面下行 3~7bps。分品种看，中高等级城投债信用利差下行 3-7bps，AAA 和 AA+ 城投债 3Y 信用利差下行 7.03bp 和 4.03bp；AAA 和 AA+ 券商债 3Y 信用利差收窄 7.11bp 和 7.10bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 分别缩小 6.85bp、9.44bp 和 5.92bp。

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 | -2.56 | -6.8 | -0.87 |
| AA+中短票 | -2.56 | -2.8 | -1.88 |
| AAA 城投 | -3.47 | -7.03 | 0.34 |
| AA+城投 | -3.48 | -4.03 | 0.33 |
| 银行二级资本债 | -5.83 | -4.21 | -1.49 |
| 券商公司债 AAA | -4.4 | -7.11 | 0.88 |
| 券商公司债 AA+ | -3.4 | -7.1 | 0.88 |
| 券商次级债 AA+ | -6.85 | -9.44 | -5.92 |

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 | 24.91% | 29.84% | 37.67% |
| AA+中短票 | 15.91% | 38.02% | 49.25% |
| AAA 城投 | 27.23% | 30.74% | 52.11% |
| AA+城投 | 23.80% | 35.93% | 58.29% |
| 银行二级资本债 | 21.25% | 36.68% | 40.13% |
| 券商公司债 AAA | 20.62% | 37.95% | 41.09% |
| 券商公司债 AA+ | 20.91% | 46.75% | 55.28% |
| 券商次级债 AA+ | 20.40% | 30.29% | 40.93% |

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

资金面相对宽松，票据利率仍处年内低位区间，上周长债利率震荡波动。虽然跨季后央行公开市场操作持续大额回笼，但资金面仍明显转松，隔夜利率降至 1.0%附近，DR007 回到政策利率以下，R007-DR007 利差大幅收窄 82.5bp 至 12.1bp。截至 7 月 7 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 6 月 30 日下行 92.4bp、28.6bp、124.3bp、41.8bp 至 1.26%、1.12%、1.88%、1.76%。7 月 3 日-7 月 7 日，隔夜资金需求大幅增加，质押式回购成交规模全周均值至 8.24 万亿。截至 7 月 7 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较前一周收盘变动-4.4bp、1.6bp、0.5bp、0.5bp、-2.2bp、0.6bp、-2.7bp 至 1.83%、2.24%、2.43%、2.64%、2.88%、3.01%、3.12%。

后续关注经济数据数据和 7 月政治局会议。上周日内盘面宽幅震荡，短端受资金面宽松影响整体点位已近前期低点；信用债中长期久期债券收益率下行幅度较大。6 月下旬以来票据利率持续回落，7 月初稍有回升但整体仍处于低位区间。目前市场可能会提前交易 6 月经济和金融数据，同时股债跷跷板效应明显，债市对利空变得更加敏感。

风险提示：

1、本报告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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告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、本报告中的资料、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。