

政策定调积极，预期引发市场调整

观点：

资金面维持稳定宽松，上周现券短端上行。上半周资金面边际收敛，7天利率有所抬升，下半周央行进一步加码逆回购投放规模，DR007降至1.82%。截至7月28日，R001、DR001分别较7月21日下行6.7bp、6.8bp至1.57%、1.46%，而R007、DR007分别上行8.0bp、0.4bp至1.96%、1.82%，R007-DR007利差走阔7.6bp至14.5bp。7月24日-7月28日，全周日均成交规模约7.87万亿，与前一周基本持平。截至7月28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8.0bp、3.9bp、4.9bp、4.5bp、1.9bp、2.3bp、-0.5bp至1.82%、2.24%、2.44%、2.65%、2.86%、3.01%、3.07%，10年期国债收益率维持在2.65%水平。

关注7月PMI与高频数据走势边际变化。上周政治局会议后收益率大幅上行，随后情绪有所修复，本次利率上行较小，二永债上行幅度相对较大。政治局会议对地产的定调发生变化，对市场信心产生较大影响；化债方面，本次提到化解存量，后续若地方债供给增多，可能会对债市产生压力；货币和财政政策方面，会议提到“减税降费”，支持实体经济。政策的陆续出台会对债市产生一定影响，但收益率较确定的反转仍未形成趋势，仍需关注高频和基本面数据。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 6月我国规模以上工业企业实现利润同比下降8.3%，降幅较5月份收窄4.3个百分点。国家统计局发布数据，1-6月规模以上工业企业利润总额33884.6亿元，同比下降16.8%，降幅比1-5月份收窄2.0个百分点；6月当月规模以上工业企业实现利润总额7197.6亿元，同比下降8.3%，降幅较5月份收窄4.3个百分点。

(2) 美联储加息25bp，将联邦基金利率的目标区间上调至5.25%到5.50%，创2001年1月以来最高。美联储已累计加息11次，累计加息幅度达525个基点。FOMC声明显示，经济活动以温和步伐扩张；就业增长强劲，失业率保持在低位区间。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，未来加息仍将取决于数据，9月加息和不加息都有可能；美联储没有决定每隔一次会议加息。

1.2 时政新闻

(1) 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，我国经济具有巨大的发展韧性和潜力，长期向好的基本面没有改变。会议强调，做好下半年经济工作，要着力扩大内需、提振信心、防范风险；要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，延续、优化、完善并落实好减税降费政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展；要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性

和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展；要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案；要保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；要活跃资本市场，提振投资者信心。

(2) 国务院国资委举办地方国资委负责人国有企业改革深化提升行动研讨班。会议强调，推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业集中，向提供公共服务、应急能力建设和公益性等关系国计民生的重要行业集中，向前瞻性战略性新兴产业集中，坚守主责、做强主业，当好“长期资本”“耐心资本”“战略资本”。会议要求，扎实做好下半年工作，更好推动国资国企高质量发展。

(3) 继近期中央政治局会议定调“适时调整优化房地产政策”、住建部明确三大政策支持方向后，北京、广州、深圳相继表态，将抓紧贯彻落实工作，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展：

北京市住建委表态，将认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在企业座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，结合北京房地产市场实际情况，会同相关部门抓紧抓好贯彻落实工作，大力支持和更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进北京房地产市场平稳健康发展。

广州市住房和城乡建设局正认真学习领会中央政治局会议精神，按照倪虹部长在有关座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，坚持稳中求进工作总基调，实事求是抓紧推进落实，将结合广州实际尽快推出有关政策措施，大力支持、更好满足刚性和改善性住房需求，促进广州房地产市场平稳健康发展。

深圳市住房建设局按照倪虹部长在企业座谈会上的讲话要求，在市委、市政府领导下，以及上级有关部门指导下，结合深圳市房地产实际情况，会同市有关部门、中央驻深机构和各区抓好贯彻落实，更好满足居民刚性和改善性住房需求，扎实推进保交楼工作，切实维护

房地产市场秩序，促进深圳市房地产市场平稳健康发展。

(4) 日本央行调整收益率曲线控制 (YCC) 政策，将灵活控制 10 年期收益率，允许 10 年期国债收益率在 0.5 个百分点左右波动。日本央行以 8-1 的投票结果通过了收益率曲线控制 (YCC) 的决定，日本央行审议委员中村豊明对 YCC 的决定持不同意见，但支持以更大的灵活性进行 YCC 的想法。

2、资金市场

7月24日-7月30日央行公开市场净投放2890亿元。其中，7天期逆回购投放规模为3410亿元，到期规模1120亿元；国库现金定存投放600亿元。

7月24日-7月30日资金面整体宽松。截至7月28日，R001和DR001较7月21日分别下行6.74bp、6.81bp至1.57%、1.46%，中枢较前一周下行4.82bp、4.49bp。R007和DR007较7月21日分别上行8.00bp、0.36bp至1.96%、1.82%，中枢较前一周上行9.28bp、下行2.29bp。3M-SHIBOR利率下行0.20bp至2.098%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.536	2.076	1.391	1.853	2.158
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	-0.703	-0.595	-0.777	-0.674	-0.675

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
2023/7/28	1.57	1.96	1.46	1.82	2.098

2023/7/27	1.52	2.08	1.39	1.83	2.098
2023/7/26	1.57	2.12	1.45	1.84	2.099
2023/7/25	1.63	2.15	1.51	1.86	2.100
2023/7/24	1.65	1.87	1.53	1.77	2.100

数据来源：Wind，富荣基金

7月24日-7月30日银行同业存单本周商业银行共发行同业存单5761.4亿元，发行量较上周减少，净融资696.4亿元。从期限来看，1M、3M、6M、9M、1Y品种分别发行426、1707、559、713、2357亿元。一级存单发行利率方面，1M维持1.90%，3M上行2.37bp至2.07%，6M下行5bp至2.15%，9M上行1bp至2.27%，1Y上行0.62bp至2.32%。二级市场收益率方面，1M下行6.00bp至1.84%，3M上行1.08bp至2.04%，6M上行2.51bp至2.18%，9M上行2.27bp至2.26%，1Y上行2.00bp至2.30%。

图 1、CD 发行利率上行



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 收益率上行



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857元/吨环比下降2.72%;PTA开工率80.81%环比上升3.6pct。Myspic综合钢价指数146.83环比上升2.09%,扩内需定调落地,叠加粗钢“平控”的预期逐步增强,提振钢价涨幅扩大;高炉开工率82.14%环比下降1.5pct。南华玻璃指数环比下降0.41%至2072.54,玻璃价格稳定,产销不同程度放缓。铜价窄幅波动,长江有色铜价周度均价环比上涨0.44%,LME铜均价周度上涨2.02%。

出口方面,CCFI综合指数环比下跌0.31%至863.37点;SCFI综合指数环比上涨6.50%至1029.23点,欧洲运输需求表现较好,供需基本面改善。进口方面,CDFI综合指数为923.57点,较前一周上涨0.18%;波罗的海干散货指数环比上涨13.50%至1110点。

通胀方面,猪肉批发平均价格为19.86元/公斤,较前一周上涨5.75%,短期供应减少,猪肉价格上涨。28种重点监测蔬菜平均批发价格为4.81元/公斤,较前一周下降1.43%,蔬菜价格跌幅扩大;7种重点监测水果平均批发价格为7.35元/公斤,较前一周下降1.74%;农产品批发价格200指数为118.03点,较前一周下跌0.35%。

地产方面,30大中城市商品房成交面积110.78万平方米,环周下行1.02%,其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨8.85%、5.10%、下跌21.40%至49.56万平方米、97.68万平方米、30.56万平方米。水泥价格延续弱势,需求部分回补,水泥价格指数110.78环比下降1.02%。

消费方面,OPEC+多个产油国宣布减产、美对俄实施新的制裁,供给收紧预期强化,布伦特、WTI原油价格分别环比上涨4.84%、4.55%至84.99美元/桶、80.58美元/桶。汽车消费方面,7月17日-23日,乘用车零售日均6.2万辆,同比+5%、环比-11%;汽车批发日均6.9万辆,同比+5%、环比-4%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化	
通胀	猪肉(元/公斤)	19.86	18.78	5.75%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.81	4.88	-1.43%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.35	7.48	-1.74%
	鸡蛋(元/公斤)	10.21	9.77	4.50%
	农产品批发价格 200 指数	118.03	118.44	-0.35%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	117.97	118.45	-0.41%
进出口	CCFI	863.37	866.08	-0.31%
	SCFI	1029.23	966.45	6.50%
	BDI	1110.00	978.00	13.50%
	CDFI	923.57	921.94	0.18%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	857.00	881.00	-2.72%
	Myspic 综合钢价指数	80.81%	77.25%	0.036
	螺纹	146.83	143.83	2.09%
	线材	153.51	151.37	1.41%
	热卷	168.87	166.87	1.20%
	高炉开工率(247 家)	145.37	139.78	4.00%
	南华玻璃指数	82.14%	83.60%	-0.015
	长江有色铜(元/吨)	2072.54	2081.15	-0.41%
	LME 铜(美元/吨)	168.40	165.60	1.69%

	水泥价格指数	110.78	111.92	-1.02%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	177.81	177.36	0.25%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市			
	(万平方米)	49.56	45.53	8.85%
投资	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市			
	(万平方米)	97.68	92.95	5.10%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市			
	(万平方米)	30.56	38.88	-21.40%
	布伦特原油(美元/桶)	84.99	81.07	4.84%
消费	WTI 原油(美元/桶)	80.58	77.07	4.55%

数据来源：Wind，富荣基金

4、债券市场

政治局会议后，市场对资本市场乐观预期的演变导致债市出现一定幅度上行。上周债市利率整体上行，周一政治局会议原文披露后，夜盘债市上行，周二全天 10Y 国债反弹上行，全周 10Y 国债活跃券成交收益率从 2.61%左右上行至 2.65%左右。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 7.96bp、3.85bp、4.90bp、4.54bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 2.50bp、上行 2.96bp、5.48bp、3.50bp。10Y 国债、国开债、口行和农发分别处于 14.03%、3.18%、1.65%和 1.79%历史分位数。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	7.96	3.85	4.90	4.54
国开	-2.50	2.96	5.48	3.50
口行	-2.49	0.86	4.75	1.46
农发	-0.71	3.03	3.48	1.99

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	32.31%	41.13%	37.52%	14.03%
国开	31.19%	26.75%	19.16%	3.18%

口行	33.30%	25.64%	17.36%	1.65%
农发	31.04%	26.00%	17.77%	1.79%

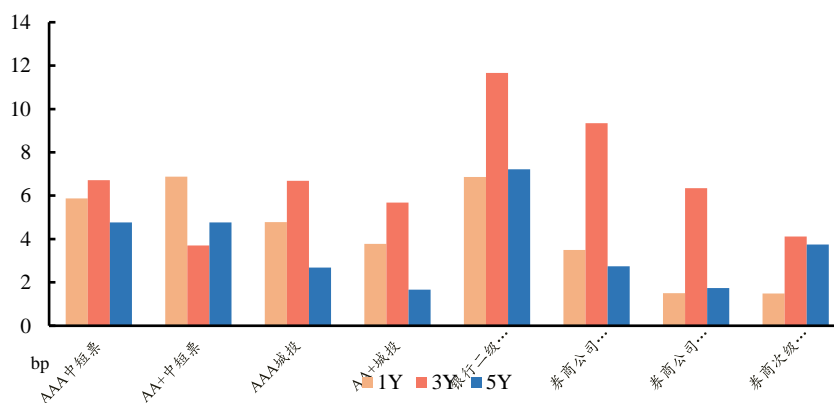
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

7月24日-7月30日信用债发行2676亿元，净融资518亿元。分企业性质看，央企、地方国企和民企信用债净融资分别为172.47亿元、391.83亿元和-46.10亿元，分别较前一周环比变化+340.42亿元、-97.55亿元和-233.05亿元。

信用债收益率曲线整体抬升4~7bps，信用利差分化明显。城投债中高评级利差均小幅走阔，1YAAA和AA+评级信用利差分别走阔7.28bp和6.27bp，分处30.12%和22.52%历史分位。分省区看，AAA级城投信用利差走阔幅度最大为云南，收窄幅度最大为天津；AA+级城投信用利差走阔幅度最大为云南，收窄幅度最大为甘肃；AA级城投信用利差走阔幅度最大为河南，收窄幅度最大为江西。银行二级资本债1Y、3Y和5Y收益率分别上行6.86bp、11.66bp和7.22bp，信用利差走阔9.36bp、8.70bp和1.74bp。AAA券商债1Y、3Y和5Y收益率分别上行3.50bp、9.35bp和2.74bp，信用利差走阔6.00bp、6.39bp和收窄2.74bp。

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	8.38	3.75	-0.72
AA+中短票	9.38	0.74	-0.72
AAA 城投	7.28	3.72	-2.8
AA+城投	6.27	2.72	-3.81
银行二级资本债	9.36	8.7	1.74
券商公司债 AAA	6.00	6.39	-2.74
券商公司债 AA+	4.00	3.38	-3.74
券商次级债 AA+	3.99	1.16	-1.74

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	28.01%	32.58%	29.49%
AA+中短票	18.21%	29.57%	41.10%
AAA 城投	30.12%	27.10%	40.60%
AA+城投	22.52%	32.29%	46.06%
银行二级资本债	26.14%	40.14%	32.34%
券商公司债 AAA	27.86%	41.63%	30.60%

券商公司债 AA+	24.40%	32.98%	45.56%
券商次级债 AA+	23.18%	26.72%	31.45%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

资金面维持稳定宽松，上周现券短端上行。上半周资金面边际收敛，7 天利率有所抬升，下半周央行进一步加码逆回购投放规模，DR007 降至 1.82%。截至 7 月 28 日，R001、DR001 分别较 7 月 21 日下行 6.7bp、6.8 bp 至 1.57%、1.46%，而 R007、DR007 分别上行 8.0 bp、0.4 bp 至 1.96%、1.82%，R007-DR007 利差走阔 7.6 bp 至 14.5 bp。7 月 24 日-7 月 28 日，全周日均成交规模约 7.87 万亿，与前一周基本持平。截至 7 月 28 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 8.0 bp、3.9 bp、4.9 bp、4.5 bp、1.9 bp、2.3 bp、-0.5 bp 至 1.82%、2.24%、2.44%、2.65%、2.86%、3.01%、3.07%，10 年期国债收益率维持在 2.65% 水平。

关注 7 月 PMI 与高频数据走势边际变化。上周政治局会议后收益率大幅上行，随后情绪有所修复，本次利率上行较小，二永债上行幅度相对较大。政治局会议对地产的定调发生变化，对市场信心产生较大影响；化债方面，本次提到化解存量，后续若地方债供给增多，可能会对债市产生压力；货币和财政政策方面，会议提到“减税降费”，支持实体经济。政策的陆续出台会对债市产生一定影响，但收益率较确定的反转仍未形成趋势，仍需关注高频和基本面数据。

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。