

央行超预期降息，利率整体大幅下行

观点：

税期资金面收紧，超预期降息推动上周债市走强。上周银行间流动性小幅收紧，隔夜和七天回购利率倒挂，银行间融资成本上行，8月18日，DR001、DR007分别为1.94%、1.92%。银行间质押式回购市场量跌价升，日均成交7.29万亿元，银行间质押式逆回购余额降至10万亿元左右。票据利率整体延续下行态势，1M、3M和6M票据利率分别下行30bp、7bp和9bp至0.45%、1.21%和1.07%。截至8月18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8月11日收盘变动1.99bp、-5.40bp、-6.00bp、-8.21bp、-4.15bp、-6.82bp、-3.03bp至1.85%、2.20%、2.36%、2.56%、2.79%、2.92%、3.02%。

关注LPR调整幅度以及宽信用政策落地情况。上周央行超预期降息推动债市走强，各期限收益率普遍大幅下行，长端降幅更大，其中10Y国债利率下破前期2.6%的阻力位，一度降至2.55%附近。经济数据反映当前内外需求整体放缓，短期经济增长动能相对不足。过去两周，市场情绪在等待增量政策落地的过程中逐步修正了原本高涨的预期，权益市场自8月以来表现后继乏力，债券市场表现相对强势。关注LPR调整幅度，以及宽信用政策落地情况。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 8月15日，央行公开市场投放4010亿元1年期MLF和2040亿元7天期逆回购，中标利率分别为2.5%、1.80%，同日有4000亿元MLF和60亿元逆回购到期。

(2) 我国1-7月固定资产投资同比增3.4%，预期3.9%，前值3.8%。我国7月社会消费品零售总额同比增2.5%，预期5.3%，前值3.1%。我国7月规模以上工业增加值同比增3.7%，预期4.6%，前值4.4%。我国7月规模以上工业增加值同比增3.7%，预期4.6%，前值4.4%。我国1-7月房地产开发投资同比下降8.5%；商品房销售额下降1.5%，其中住宅销售额增长0.7%。

(3) 国家统计局：7月份，70个大中城市商品住宅销售价格上涨城市个数减少，各线城市商品住宅销售价格环比持平或下降、同比有涨有降；70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格环比上涨城市分别有20个和6个，比上月分别减少11个和1个；70个大中城市中，新建商品住宅和二手住宅销售价格同比上涨城市分别有26个和5个，比上月均减少1个。新房价格环比下跌的城市达49个，创今年以来下跌城市数量新高。一线城市二手住宅销售价格环比下降0.8%，降幅比上月扩大0.1个百分点，继续领跌各线城市；二线城市二手住宅销售价格环比下降0.5%，降幅比上月扩大0.1个百分点。

(4) 美国上周初请失业金人数为23.9万人，预期24万人，前值自24.8万人修正至25万人；四周均值23.425万人，前值自23.1万人修正至23.15万人；至8月5日当周续请失业金人数171.6万人，预期170万人，前值168.4万人。

1.2 时政新闻

(1) 中国人民银行机构改革迎来新进展，恢复省级分行制度。8月18日，中国人民银行31个省(自治区、直辖市)分行，深圳、大连、宁波、青岛、厦门5个计划单列市分行和317个地(市)分行正式挂牌。

(2) 沪深北交易所自8月28日起进一步降低证券交易经手费。沪深交易所此次将A股、B股证券交易经手费从按成交金额的0.00487%双向收取下调为按成交金额的0.00341%双向收取，降幅达30%；北交所再次将证券交易经手费标准降低50%，由按成交金额的0.025%双边收取下调至按成交金额的0.0125%双边收取。

(3) 央行发布第二季度中国货币政策执行报告称，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，有利条件和积极因素不断积蓄，要保持战略定力，增强发展信心。下一阶段主要政策思路，包括六大重点任务：一是保持货币信贷总量适度、节奏平稳；二是结构性货币政策聚焦重点、合理适度、有进有退；三是构建金融有效支持实体经济的体制机制；四是深化利率汇率市场化改革，以我为主兼顾内外平衡；五是不断深化金融改革；六是持之以恒做好风险防范化解。

2、资金市场

8月14日-8月18日，央行公开市场净投放7580亿元。其中，7天期逆回购投放规模为7750亿元，到期规模180亿元；MLF投放规模为4010亿元，到期规模为4000亿元。

税期资金面收敛。截至8月18日，R001和DR001较8月11日分别上行60.55bp、60.32bp至2.05%、1.94%，中枢较前一周上行40.90bp、40.89bp。R007和DR007较8月11日分别上行21.43bp、15.85bp至2.01%、1.92%，中枢较前一周上行15.23bp、13.50bp。3M-SHIBOR利率下行3.90bp至2.026%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.578	2.036	1.435	1.830	2.110
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	-0.661	-0.635	-0.733	-0.696	-0.722

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
2023/8/18	2.05	2.01	1.94	1.92	2.026

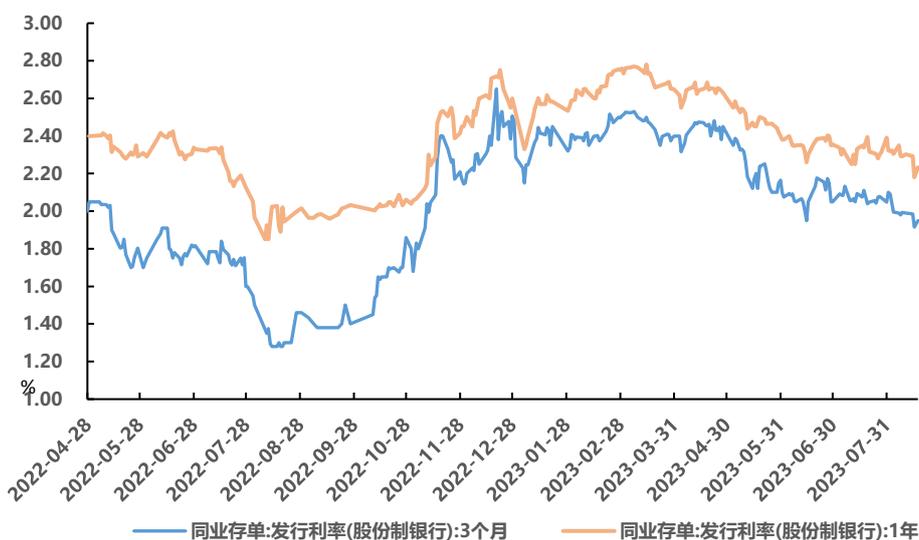
2023/8/17	2.00	1.97	1.86	1.90	2.030
2023/8/16	1.97	1.95	1.85	1.85	2.040
2023/8/15	1.88	1.95	1.78	1.88	2.045
2023/8/14	1.79	1.85	1.69	1.82	2.063

数据来源: Wind, 富荣基金

8月14日-8月18日银行同业存单发行4230亿元,净融资额为202亿元,相较前一周发行规模和净融资额均增加。一级市场方面,1M上行1bp至1.78%,3M下行4bp至1.95%,6M下行10bp至1.95%,9M下行1.33bp至2.22%,1Y下行6.97bp至2.23%。

二级市场方面,3M-1Y存单收益率下行,1M上行,其中1M上行7bp至1.81%,3M下行0.99bp至1.96%,6M下行3.08bp至2.09%,9M下行5.51bp至2.16%,1Y下行5.75bp至2.21%。

图 1、CD 发行利率下行



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 808 元/吨环比下降 3.00%，跌幅较前周扩大；PTA 开工率 81.78%环比上升 3.4pct，周内 PTA 开工大幅提升。Myspic 综合钢价指数 143.33 环比下降 0.01%；高炉开工率 84.09%环比上升 0.30pct。南华玻璃指数环比下降 1.01%至 2199.47，部分地区玻璃现货价格仍在提涨，各地区库存以继续去化为主，市场成交整体略有放缓。长江有色铜价周度均价环比上升 0.25%，LME 铜均价周度下降 0.80%。

出口方面，CCFI 综合指数环比上升 1.71%至 889.52 点；SCFI 综合指数环比下降 1.20%至 1031.00 点，欧洲航线运输需求疲软，北美运输需求总体平稳。进口方面，CDFI 综合指数为 1000.29 点，较前一周上涨 4.13%；波罗的海干散货指数环比上涨 9.57%至 1237 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 22.64 元/公斤，较前一周下降 0.88%，猪肉价格转跌，当前猪肉消费掣肘压力仍在，需求缺乏实质利好。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.03 元/公斤，较前一周上升 1.62%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.19 元/公斤环比持平；农产品批发价格 200 指数为 120.05 点，较前一周下降 0.06%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 165.65 万平方米，环周下行 5.17%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 3.07%、上涨 7.58%、下降 32.46%至 40.45 万平方米、95.11 万平方米、30.09 万平方米。水泥价格跌幅收窄，水泥价格指数 109.09 环比下降 0.32%。

消费方面，8 月 1 日-13 日，乘用车零售日均 4.4 万辆，环比+8%、同比+5%；汽车批发日均 4.5 万辆，环比+5%、同比+6%。原油价格回调，布伦特、WTI 油价均下降-2.3%，周内持续回调。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	22.64	22.84	-0.88%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.03	4.95	1.62%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.19	7.19	0.00%
	鸡蛋(元/公斤)	11.32	11.17	1.34%
	农产品批发价格 200 指数	120.05	120.12	-0.06%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	120.26	120.39	-0.11%
进出口	CCFI	889.52	874.58	1.71%
	SCFI	1031.00	1043.54	-1.20%
	BDI	1237.00	1129.00	9.57%
	CDFI	1000.29	960.65	4.13%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	808.00	833.00	-3.00%
	PTA 开工率	81.78%	78.41%	0.034
	Myspic 综合钢价指数	143.33	143.35	-0.01%
	螺纹	149.57	149.02	0.37%
	线材	165.24	164.51	0.44%
	热卷	140.33	140.81	-0.34%
	高炉开工率(247 家)	84.09%	83.80%	0.003
	南华玻璃指数	2199.47	2221.83	-1.01%
	长江有色铜(元/吨)	69010.00	68840.00	0.25%
	LME 铜(美元/吨)	8176.00	8242.00	-0.80%
投资	水泥价格指数	109.09	109.44	-0.32%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	165.65	174.69	-5.17%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市 (万平方米)	40.45	41.74	-3.07%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市 (万平方米)	95.11	88.41	7.58%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市 (万平方米)	30.09	44.55	-32.46%
消费	布伦特原油(美元/桶)	84.8	86.81	-2.32%
	WTI 原油(美元/桶)	81.25	83.19	-2.33%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

利率债受到政策利率调降影响下行至 2.55%左右。国债期货价格全线收涨，8 月 18 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 8 月 11 日变动 0.08%、0.27%、0.45%。截至 8 月 18 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 8 月 11 日收盘变动 1.99bp、-5.40bp、-6.00bp、-8.21bp、-4.15bp、-6.82bp、-3.03bp 至 1.85%、2.20%、2.36%、2.56%、2.79%、2.92%、3.02 %。整体看，利率债受到政策利率调降影响下行，降息当日下行 5bp 左右到 2.55%，后半周小幅止盈反弹。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	0.18	-5.89	-5.59	-7.42
国开	-2.54	-5.77	-6.88	-6.38
口行	-2.89	-5.35	-7.41	-5.77
农发	-2.29	-5.25	-5.76	-5.70

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	32.96%	38.85%	33.19%	6.69%
国开	28.73%	24.27%	14.19%	0.00%

口行	30.44%	23.90%	11.14%	0.00%
农发	28.96%	23.66%	13.95%	0.00%

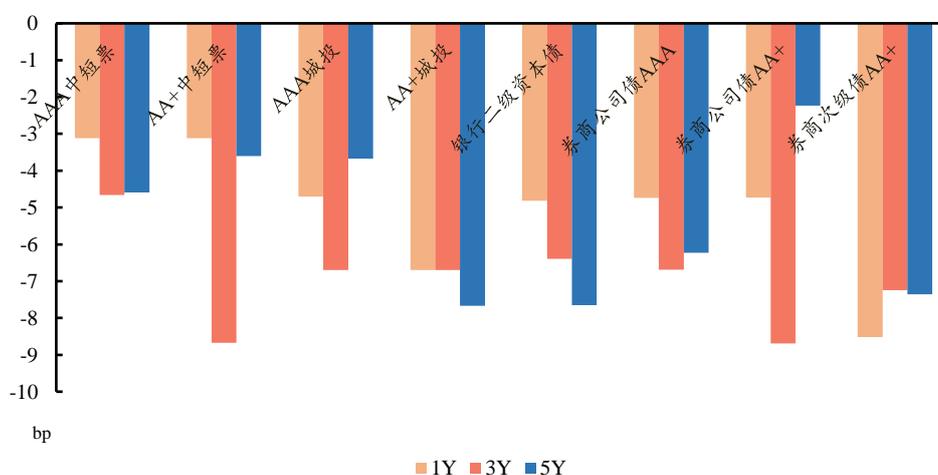
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

8 月 14 日-8 月 18 日信用债发行 3543 亿元，净融资 552 亿元。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 1966 亿元，净融资规模环比上升至 270 亿元；城投债发行规模 1578 亿元，净融资规模环比上升至 283 亿元。

信用债收益率下行 3-8bp，中短端信用利差持续压缩。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.12bp、4.66 bp、4.59 bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 4.70bp、6.70bp、3.67bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 4.82bp、6.39bp、7.65bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 4.74bp、6.69bp、6.23bp。中短端利差持续压缩，高等级城投债 1-3Y 信用利差走阔 1-3bp；银行二级资本债 1-3Y 收窄 1-3bp；AAA 券商债 1Y、3Y 分别收窄 2.20bp、0.92bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 分别收窄 5.98bp、1.47bp 和 0.48bp。

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	-0.58	1.11	2.29
AA+中短票	-0.58	-2.9	3.28
AAA 城投	-2.16	-0.93	3.21
AA+城投	-4.16	-0.93	-0.79
银行二级资本债	-2.28	-0.62	-0.77
券商公司债 AAA	-2.20	-0.92	0.65
券商公司债 AA+	-2.19	-2.92	4.65
券商次级债 AA+	-5.98	-1.47	-0.48

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	21.50%	28.82%	31.56%
AA+中短票	13.38%	21.09%	44.65%
AAA 城投	23.61%	25.76%	44.15%
AA+城投	17.05%	28.18%	44.85%
银行二级资本债	21.76%	33.47%	30.89%

券商公司债 AAA	23.42%	36.92%	36.98%
券商公司债 AA+	18.27%	31.54%	56.82%
券商次级债 AA+	15.51%	26.38%	35.15%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

税期资金面收紧，超预期降息推动上周债市走强。上周银行间流动性小幅收紧，隔夜和七天回购利率倒挂，银行间融资成本上行，8月18日，DR001、DR007分别为1.94%、1.92%。银行间质押式回购市场量跌价升，日均成交7.29万亿元，银行间质押式逆回购余额降至10万亿元左右。票据利率整体延续下行态势，1M、3M和6M票据利率分别下行30bp、7bp和9bp至0.45%、1.21%和1.07%。截至8月18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8月11日收盘变动1.99bp、-5.40bp、-6.00bp、-8.21bp、-4.15bp、-6.82bp、-3.03bp至1.85%、2.20%、2.36%、2.56%、2.79%、2.92%、3.02%。

关注 LPR 调整幅度及宽信用政策落地情况。上周央行超预期降息推动债市走强，各期限收益率普遍大幅下行，长端降幅更大，其中10Y国债利率下破前期2.6%的阻力位，一度降至2.55%附近。经济数据反映当前内外需求整体放缓，短期经济增长动能相对不足。过去两周，市场情绪在等待增量政策落地的过程中逐步修正了原本高涨的预期，权益市场自8月以来表现后继乏力，债券市场表现相对强势。关注 LPR 调整幅度，以及宽信用政策落地情况。

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。