

曲线走平，中端优于长端和短端

观点：

上周债市收益率多数下行，其中中端表现优于长端和短端，收益率曲线有所走平。截至 6 月 21 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 6 月 14 日上行 23.3bp、21.2bp、20.4bp、12.8bp 至 2.03%、1.96%、2.04%、1.95%，R007-DR007 利差上行 7.6bp 至 9.4bp。国债期货收涨，6 月 21 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 6 月 14 日变动 0.05%、0.11%、0.15%。截至 6 月 21 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收盘收益率分别较 6 月 14 日收盘变动 0.84bp、-0.51bp、-2.06bp、0.07bp、-2.35bp、-1.97bp、-1.75bp 至 1.605%、1.892%、2.039%、2.257%、2.395%、2.481%、2.528%。

上周资金整体供给平稳，但资金价格整体走升，14 天跨月价格上行到 2.17% 左右。陆家嘴论坛整体对货币政策表述偏积极，长债小幅调整后继续上。信用债方面继续演绎资产荒逻辑，高票息资产受青睐，短端走势较长端稍强。季末流动性压力以及政府债发行节奏加快背景下，需关注央行公开市场操作反映的货币政策动向，同时 7 月份二十届三中全会临近，关注下半年是否有超预期新政出台。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 5月规模以上工业增加值同比增长5.6%，预期6%，前值6.7%。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长0.3%。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%。

(2) 5月社会消费品零售总额同比增长3.7%，预期4.5%，前值2.3%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长4.7%。1-5月，社会消费品零售总额同比增长4.1%，除汽车以外的消费品零售额增长4.4%。

(3) 1-5月固定资产投资（不含农户）同比增4%，预期增4.2%，前值增4.2%。其中，民间固定资产投资同比增长0.1%。从环比看，5月固定资产投资（不含农户）下降0.04%。

(4) 1-5月房地产开发投资同比下降10.1%，1-4月降9.8%；新建商品住宅销售面积下降23.6%，销售额下降30.5%；房地产开发企业到位资金下降24.3%。5月份，国房景气指数为92.01。

(5) 1-5月份，全国城镇调查失业率平均值为5.1%，比上年同期下降0.3个百分点；5月份，全国城镇调查失业率为5.0%，与上月持平，比上年同月下降0.2个百分点；31个大城市城镇调查失业率为4.9%，分别比上月和上年同月下降0.1、0.6个百分点；全国企业就业人员周平均工作时间为48.7小时。

1.2 时政新闻

(1) 国务院总理李强同澳大利亚总理阿尔巴尼斯举行第九轮中澳总理年度会晤。两国总理一致同意坚持中澳全面战略伙伴关系定位，巩固中澳关系改善发展势头，共同维护地区和世界和平、稳定与繁荣。双方宣布年内将在澳举行第十届中澳科技合作联委会会议、中澳高级别对话第八次会议、第八次中澳气候变化部长级对话。中方将把澳大利亚纳入单方面免签国家范围，双方同意互为旅游、商务、探亲人员签发 3 至 5 年多次入境签证。会晤后，两国总理共同见证签署战略经济对话、自贸协定实施、应对气候变化、教育、文化等领域多项双边合作文件，并共同会见记者。双方发表《中澳总理年度会晤联合成果声明》。

(2) 2024 年退休人员基本养老金上调 3%。两部门发布通知，从 2024 年 1 月 1 日起调整企业和机关事业单位退休人员基本养老金水平。全国调整比例按照 2023 年退休人员月人均基本养老金的 3% 确定。各省以全国调整比例的高限确定本省调整比例和水平。调整基本养老金所需资金，参加企业职工基本养老保险的从企业基本养老保险基金中列支，参加机关事业单位工作人员基本养老保险的从机关事业单位基本养老保险基金中列支。

(3) 我国货物贸易跨境资金净流入较快增长，外资投资境内债券规模保持较高水平。外汇局表示，5 月份货物贸易项下跨境资金净流入同比和环比分别增长 23% 和 76%，净流入规模创 2023 年下半年以来单月新高，持续发挥稳定跨境资金流动的基本盘作用；外资配置人民币资产意愿较强，5 月份净买入境内债券 320 亿美元，环比增长 86%，处于历史较高水平。此外，境内主体对外各类投资更加平稳有序。

(4) 中证协召开 2024 年第二季度证券基金行业首席经济学家例会。与会专家建议，短期需要进一步灵活运用各种货币政策工具，降低社会融资成本，增加财政政策对地方债

务的支持力度，及时对促销费、扩投资等宏观政策制定配套措施，确保相关政策有效落实。

长期则需要加大力度推动国民收入分配、房地产及户籍等方面的制度改革，优化财政支出结构，通过发展新质生产力，推动传统产业转型升级，提高全要素生产率。

(5) 国务院国资委召开会议提出，坚定不移做强做优做大国有资本和国有企业，完善中国特色现代企业制度，加快建设世界一流企业，不断增强企业核心功能、提高核心竞争力，更好发挥国有经济战略支撑作用。更加注重价值创造，坚持内在价值、长期价值、战略价值导向，重视“软实力”表外资产和长期投资收益，同步实现资本积累、技术积累、人才积累、文化积累。更加注重科技创新，把研发融入到血液中，把创新融入到战略中，强化企业创新主体地位，加大基础研究投入力度，加快突破关键核心技术，推动科技创新成果产业化。更加注重优化布局，用更长远的、更具前瞻性的眼光来研判产业和行业发展，抓好传统产业转型升级，抓好战略性新兴产业加快布局。

(6) 央行研究局党支部发文称，央行将持续加大便利化政策和服务供给，研究出台上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案，增强金融支持上海总部经济特别是跨国公司发展能力。支持上海打造国际绿色金融枢纽，加强绿色金融等领域国际合作，推动人民币成为绿色能源计价货币。

(7) 陆家嘴论坛上央行行长潘功胜表示，未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，目前看，7 天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能。其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩，逐步理顺由短及长的传导关系。如果未来考虑更大程度发挥利率调控作用，需要也有条件给市场传递更加清晰的利率调控目标信号，让市场心里更托底。除了刚才谈到的需要明确主要政策利率以外，可能还需要配合适度收窄利率走廊的宽度。个人活期存款以及一些流动性很高甚至直接有支付功能的金融产品，从货币功能角度看，需要研究纳入 M1 统计范围，更好反映货币供应真实情况。未来还可以继

续优化货币政策中间变量，逐步淡化对数量目标的关注。中央金融工作会议提出，要充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖。央行正在与财政部加强沟通，共同研究推动落实。这个过程整体是渐进式的，国债发行节奏、期限结构、托管制度等也需同步研究优化。应当看到，把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松，而是将其定位于基础货币投放渠道和流动性管理工具，既有买也有卖，与其他工具综合搭配，共同营造适宜的流动性环境。

(8) 陆家嘴论坛上国家金融监管总局局长李云泽表示，将坚定不移扩大金融业高水平对外开放。指导金融机构优化跨境金融服务，深度融入高质量共建“一带一路”。稳步扩大制度型开放，研究放宽非银金融机构外方股东范围，鼓励符合条件的外资机构参与各类业务试点，支持在华外资机构深耕中国、稳健经营。

(9) 国务院办公厅印发《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》提出，扩大金融资产投资公司直接股权投资试点范围；支持金融资产投资公司在总结上海试点开展直接股权投资经验基础上，稳步扩大试点地区范围，充分发挥金融资产投资公司在创业投资、股权投资、企业重组等方面的专业优势，加大对科技创新的支持力度；支持资产管理机构加大对创业投资的投入；支持资产管理机构开发与创业投资相适应的长期投资产品。

(10) 国家金融监管总局针对部分信托公司、银行理财公司、保险资管公司下发《资产管理产品信息披露管理办法（征求意见稿）》。该意见稿适用于在国内发行和管理的信托、理财和保险资管产品。意见稿明确了信息披露的一般规定，包括信息披露责任、方式、一般信息披露内容、信息披露合同约定等；明确产品存续期信息披露规定，提及产品管理人要在每个季度结束起十五个工作日内披露产品季度运作报告；在8月31日之前披露产品的半年度运作报告，在每年4月30日之前披露上一年的年度报告。

(11) 央行上海总部表示，上海首批科技创新和技术改造再贷款支持贷款正有序落地。

工商银行上海市分行成功落地上海首笔业务，为上海欣融食品原料有限公司“欣融国际全球研发中心及产品孵化制造基地项目”发放贷款 5000 多万元，签约金额 2.4 亿元。其他商业银行正在加快对接名单内企业和项目，部分已完成审批授信或已签约，将按照市场化、法治化原则尽快放款，支持企业技术改造升级。

2、上周资金市场

6月17日-6月21日央行公开市场净投放2650亿元。7天逆回购投放3980亿元，到期80亿元，净投放3900亿元。本周7天逆回购到期3980亿元。

资金利率显著上行，隔夜和7天资金利率出现倒挂。上周DR001上行21.2bp至1.96%，DR007上行12.8bp至1.95%，R001上行23.3bp至2.03%，R007上行20.4bp至2.04%。银行间质押式回购日均成交额61154亿元，较上一周减少8273亿元。其中，R001日均成交额52672亿元，平均占比86.1%；R007日均成交额6026亿元，平均占比9.8%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.810	1.869	1.761	1.842	1.953
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	0.150	-0.361	0.183	-0.182	-0.444

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
2024/6/21	2.03	2.04	1.96	1.95	1.923
2024/6/20	1.95	1.92	1.89	1.90	1.927
2024/6/19	1.91	1.92	1.86	1.88	1.929
2024/6/18	1.90	1.91	1.84	1.89	1.934
2024/6/17	1.86	1.87	1.80	1.87	1.935

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资转正，二级收益率分化。上周主要银行同业存单发行总额为9494亿

元，净融资额为 3058 亿元，城商、3M 存单发行占比最高，分别为 36%、30%。发行利率方面，各期限的发行利率分化，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期、1 年期发行利率分别变动+0.64bp、-3.00bp、+8.66bp、-7.00bp、-3.50bp 至 1.954%、1.850%、2.081%、1.98%、2.020%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1 年期限存单收益率分别变动+3.00bp、-0.95bp、+0.60bp、-0.70bp、-1.25bp 至 1.91%、1.86%、1.91%、2.02%、2.02%。

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 871 元/吨环比下降 0.80%，价格继续下跌。PTA 开工率环比下降 1.5pct 至 76.56%，高炉开工率环比上涨 0.8pct 至 82.83%。兰格钢价指数 143.50 较前一周下降 0.69%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 0.99%、0.92%、0.92%。南华玻璃指数 2222.97 环比下降 3.78%，玻璃价格继续回调。国内铜价价格转涨，长江有色铜价周度均价环比上涨 0.28%；LME 铜均价周度下降 0.90%。

出口方面，中国出口集装箱运输市场行情延续稳中向好的走势，运输需求总体稳定，多数远洋航线市场运价上涨，CCFI 综合指数为 1829.22 上涨 5.52%，SCFI 综合指数为 3475.60 点上涨 2.85%。进口方面，CDFI 综合指数为 1284.01 点，较前一周上涨 1.53%；**BDI 运价小幅偏强**，环比上涨 2.52%至 1997 点。

通胀方面，猪肉延续上涨趋势，猪肉批发平均价格为 24.55 元/公斤上涨 0.41%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.33 元/公斤环比下降 0.46%，蔬菜价格持续偏弱；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.11 元/公斤环比下跌 2.34%；农产品批发价格 200 指数为 111.85 点，环比下降 0.82%。

地产方面，商品房销售面积全面上行，30 大中城市商品房成交面积 117.76 万平方米环周上涨 29.31%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 45.78%、26.20%和 18.79%至 46.17 万平方米、93.10 万平方米、32.92 万平方米。水泥价格指数 117.76 环比上涨 0.14%，涨幅收窄，需求支撑偏弱。

消费方面，截至 6 月 21 日，国际油价持续上涨，布伦特、WTI 油价环比分别上涨 3.17%、2.91%。据乘联会披露，6 月 1 日-16 日乘用车零售 4.0 万辆，同比-13%、环比 5 月同期下降 14%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	24.55	24.45	0.41%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.33	4.35	-0.46%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.11	7.28	-2.34%
	鸡蛋(元/公斤)	8.74	9.10	-3.96%
	农产品批发价格 200 指数	111.85	112.78	-0.82%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	111.39	112.45	-0.94%
进出口	CCFI	1829.22	1733.47	5.52%
	SCFI	3475.60	3379.22	2.85%
	BDI	1997.00	1948.00	2.52%
	CDFI	1284.01	1264.71	1.53%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	871.00	878.00	-0.80%
	PTA 开工率	76.56%	78.09%	-0.015
	兰格钢价指数	143.50	144.50	-0.69%
	兰格钢价指数:高线	159.50	161.10	-0.99%
	兰格钢价指数:长材	150.40	151.80	-0.92%
	兰格钢价指数:角钢	161.60	163.10	-0.92%
	高炉开工率(247 家)	82.83%	82.07%	0.008
	南华玻璃指数	2222.97	2310.25	-3.78%
	长江有色铜(元/吨)	79610.00	79390.00	0.28%
	LME 铜(美元/吨)	9563.00	9650.00	-0.90%
投资	水泥价格指数	117.76	117.60	0.14%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	172.18	133.15	29.31%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	46.17	31.67	45.78%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	93.10	73.77	26.20%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	32.92	27.71	18.79%
	布伦特原油(美元/桶)	85.24	82.62	3.17%
消费	WTI 原油(美元/桶)	80.73	78.45	2.91%

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

债市收益率多数下行，收益率曲线走平。国债期货收涨，6月21日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较6月14日变动0.05%、0.11%、0.15%。截至6月21日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收盘收益率分别较6月14日收盘变动0.84bp、-0.51bp、-2.06bp、0.07bp、-2.35bp、-1.97bp、-1.75bp至1.605%、1.892%、2.039%、2.257%、2.395%、2.481%、2.528%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-0.25	0.16	-1.98	0.13
国开	-2.15	-3.53	-1.92	1.05
口行	-2.95	-2.75	-3.36	-0.25
农发	-2.93	-2.50	-2.57	-0.29

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	25.59%	28.57%	16.91%	2.57%
国开	30.82%	17.17%	1.00%	3.11%
口行	32.27%	14.20%	0.58%	2.01%
农发	30.83%	14.15%	0.95%	1.90%

数据来源：Wind，富荣基金

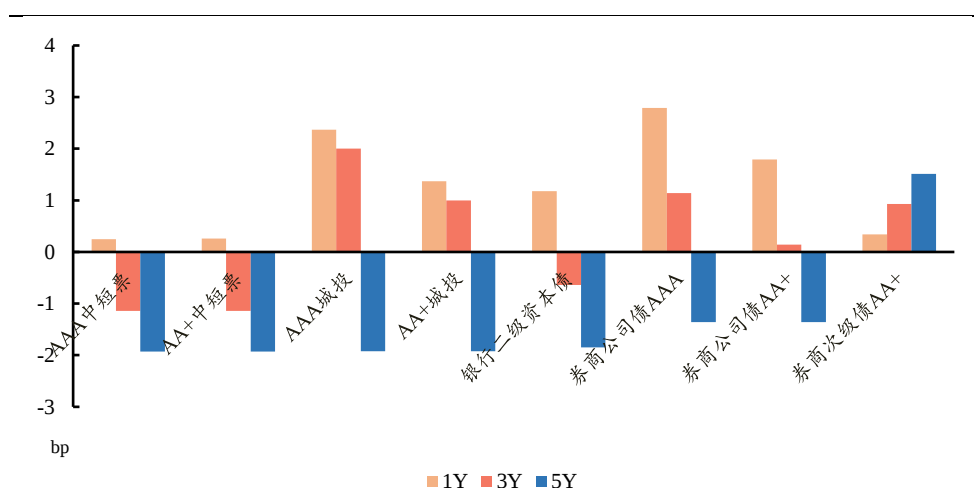
注：历史分位数为 2018 年至今

上周发行 402 支非金融信用债，金额合计 3496 亿元，净增量为 716 亿元，发行量环比抬升 32%，净增量环比抬升 60%。取消发行方面，合计取消发行 2 支债券，计划发行金额约 12 亿元。分行业看，城投发行量在 1516 亿元，净增量为 1516 亿元，地产债的发行

和净增量分别为 16 亿元和-30 亿元。

信用债收益率长短久期分化，信用利差整体走阔。信用债收益率下行，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 2.37bp、2.00bp、下行 1.92bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 1.18bp、下行 0.64bp、1.85bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 2.79bp、1.14bp、下行 1.36bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.34bp、0.93bp、1.51bp。信用利差收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 4.52bp、5.53bp、0.00bp，分别处于 2018 年的 18.20%、7.77%和 2.26%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 3.33bp、2.89bp、0.07bp，分别处于 2018 年的 18.22%、3.99%和 2.71%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 4.944bp、4.67bp、0.56bp，分别处于 2018 年的 24.60%、11.65%和 2.07%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 2.49bp、4.46bp、3.43bp，分别处于 2018 年的 17.31%、5.08%和 4.95%历史分位数。

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	2.40	2.39	-0.01

AA+中短票	2.41	2.39	-0.01
AAA 城投	4.52	5.53	0.00
AA+城投	3.52	4.53	0.00
银行二级资本债	3.33	2.89	0.07
券商公司债 AAA	4.94	4.67	0.56
券商公司债 AA+	3.94	3.67	0.56
券商次级债 AA+	2.49	4.46	3.43

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	15.40%	4.42%	1.09%
AA+中短票	8.25%	3.25%	0.93%
AAA 城投	18.20%	7.77%	2.26%
AA+城投	10.71%	4.38%	1.64%
银行二级资本债	18.22%	3.99%	2.71%
券商公司债 AAA	24.60%	11.65%	2.07%
券商公司债 AA+	14.03%	5.99%	1.67%
券商次级债 AA+	17.31%	5.08%	4.95%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周债市收益率多数下行，其中中端表现优于长端和短端，收益率曲线有所走平。

截至 6 月 21 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 6 月 14 日上行 23.3bp、21.2bp、20.4bp、12.8bp 至 2.03%、1.96%、2.04%、1.95%，R007-DR007 利差上行 7.6bp 至 9.4bp。国债期货收涨，6 月 21 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 6 月 14 日变动 0.05%、0.11%、0.15%。截至 6 月 21 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收盘收益率分别较 6 月 14 日收盘变动 0.84bp、-0.51bp、-2.06bp、0.07bp、-2.35bp、-1.97bp、-1.75bp 至 1.605%、1.892%、2.039%、2.257%、2.395%、2.481%、2.528%。

上周资金整体供给平稳，但资金价格整体走升，14 天跨月价格上行到 2.17% 左右。陆家嘴论坛整体对货币政策表述偏积极，债市整体表现偏强，但上周五债市有所调整。信用债方面继续演绎资产荒逻辑，高票息资产受青睐，短端走势较长端稍强。季末流动性压力以及政府债发行节奏加快背景下，需关注央行公开市场操作反映的货币政策动向，同时 7 月份二十届三中全会临近，关注下半年是否会有超预期新政出台。

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。