

央行降息长端补涨，信用收益率持续探底

观点：

跨月因素影响下，DR007 升至 1.92%；央行全面调降利率影响债市全线收涨，降息对长端利率的提振效果大于短端，曲线有所走平。截至 7 月 26 日，R001、DR001 分别较 7 月 19 日下行 15.2bp、16.5bp 至 1.76%、1.70%，而 R007、DR007 分别上行 7.5bp、5.1bp 至 1.98%、1.92%，R007-DR007 利差走阔 2.3bp 至 5.6bp。国债期货收涨，7 月 26 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 7 月 19 日变动 0.13%、0.29%、0.44%。截至 7 月 26 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 7 月 19 日收盘变动-6.51bp、-7.03bp、-5.82bp、-7.53bp、-4.19bp、-6.11bp、-4.79bp 至 1.461%、1.735%、1.895%、2.186%、2.398%、2.422%、2.455%。

央行货币政策框架转型仍在继续，央行调降 OMO 和 LPR 利率，MLF 操作保留投放基础货币的职能，多项政策利率迅速跟随调降，债市收益率大幅下行。存款利率方面，随着 LPR 调降以及债市利率的下行，存款利率迎来新一轮调降。从总体趋势上看，当前资产荒或还将继续演绎，长久期票息资产仍占优。若央行尚无实质性动作落地，资金面维持平稳之下，市场仍有做平曲线的趋势，当前 30Y 国债利率的心理点位或有所下移，不排除进一步挑战前低的可能性。不过因目前收益率已处较低水平，需要提防短期内受扰动而产生的回调风险。关注此次降息落地后，央行关于长端利率的一贯态度是否有所转变，同时关注 7 月底政治局会议。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 7月22日，央行发布公告称，为优化公开市场操作机制，从即日起，公开市场7天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标。同时，为进一步加强逆周期调节，加大金融支持实体经济力度，即日起，公开市场7天期逆回购操作利率由此前的1.80%调整为1.70%。为增加可交易债券规模，缓解债市供求压力，自本月起，有出售中长期债券需求的中期借贷便利（MLF）参与机构，可申请阶段性减免 MLF 质押品。

(2) 7月 LPR 报价，一年期、5 年期以上品种均下调 10bp。具体来看，1 年期 LPR 报 3.35%，5 年期以上品种报 3.85%。此外，央行表示，自 7 月 22 日起，将 LPR 发布时间由每月 20 日（遇节假日顺延）上午 9 时 15 分调整为 9 时。

(3) 财政部：上半年，全国一般公共预算收入 115913 亿元，同比下降 2.8%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 1.5% 左右；分中央和地方看，中央一般公共预算收入 50011 亿元，同比下降 7.2%；地方一般公共预算本级收入 65902 亿元，同比增长 0.9%。

(4) 财政部：1-6 月，全国国有及国有控股企业营业总收入 408330.1 亿元，同比增长 1.9%；利润总额 22657.8 亿元，同比下降 0.6%；6 月末，国有企业资产负债率 64.9%，上升 0.1 个百分点。

(3) 美国第二季度实际 GDP 年化初值环比升 2.8%，预期升 2.0%，第一季度终值升 1.4%。第二季度核心 PCE 物价指数年化初值环比升 2.9%，预期升 2.7%，第一季度终值升 3.7%；同比升 2.7%，第一季度终值升 2.9%。

(5) 7 月 25 日，央行今日进行 2000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.30%。

(6) 中国上半年规模以上工业企业利润增长 3.5%，1-5 月为增长 3.4%；6 月规模以上工业企业实现利润同比增长 3.6%。

1.2 时政新闻

(1) 近日多家信托公司收到监管通知要求排查问题，包括：配合理财公司使用平滑机制调节产品收益，配合理财公司在不同理财产品间交易风险资产，为现金管理类理财违规投资低评级债券、违规嵌套投资存款提供通道，配合理财产品不当使用估值方法等。业内人士表示，一旦监管文件正式出台，信托公司此类业务或将收紧。

(2) 中证协召开首席经济学家和分析师专题座谈会，证监会有关部门、系统单位和证券业协会负责人近 30 人参加会议。会议就落实新“国九条”和“1+N”政策体系，推动资本市场、证券行业高质量发展进行了讨论。全行业要以钉钉子精神，推动证券行业不断增强服务国家战略、服务资本市场深化改革的能力，推动证券行业高质量发展。

(3) 目前北京、广州、深圳等地多家银行新发放的房贷利率已经随着最新公布的 LPR 下调。北京、深圳首套房贷利率降至 3.4%，广州有银行首套房贷利率降至 3.1%。上海部分银行首套房贷利率也降至 3.4%。业内人士认为，未来各地房贷利率仍有下行空间，在 7 月 22 日降息后，更多城市房贷利率有望调整到“2 字头”。

(4) 工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行五家国有大行均于 7 月 25 日下调了人民币存款利率，其中定期整存整取三个月、半年期、一年期利率均下调 10 个基点，分别为 1.05%、1.25%、1.35%；二年期、三年期、五年期利率分别下调 20 个基点，至 1.45%、1.75%、1.80%。同时，零存整取、整存零取、存本取息利率下调 10 个基点，通知存款挂牌利率下调 10 个基点。

(5) 国务院国资委：下一步，将坚持能给尽给、应给尽给原则，加大出资人政策支持力度，指导中央企业紧盯新一轮技术革命和产业变革方向，在本轮大规模设备更新中发挥表率引领作用；未来五年，中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超 3 万亿元；同

时，要求中央企业在采购设备时对各类企业一视同仁，坚持买技术水平最好、性价比最高的装备，让质价双优的装备供应商脱颖而出。

(6) 国家发改委发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》，自 8 月 1 日起实施。《通知》指出，推动基础设施 REITs 常态化发行已具备良好条件，已正式受理以及已推荐至证监会的基础设施 REITs 项目，继续按照原申报要求执行，回收资金使用方面可根据项目实际申请按照本通知要求调整使用方案。

(7) 财政部等四部门发布《关于实施支持科技创新专项担保计划的通知》，适当提高担保金额，将科技创新类中小企业单户在保余额上限从 1000 万元提高至不超过 3000 万元。适当提高代偿上限，融担基金与省级再担保机构约定代偿赔付上限从 4%提高至 5%。分类提高分险比例，银行和政府性融资担保体系分别按不低于贷款金额的 20%、不高于贷款金额的 80%分担风险责任。

(8) 央行发布《非银行支付机构监督管理条例实施细则》，明确重大事项和风险事件报告、执法检查等适用的程序要求，强化支付机构股权穿透式管理，防范非主要股东或受益所有人通过一致行动安排等方式规避监管，此外，考虑到 17 家支付机构支付业务许可证分别于 2024 年 7 月 9 日和 2025 年 3 月 25 日到期，距离《实施细则》施行日较近，为保障这两批次支付机构具有充足的准备时间，《实施细则》将其过渡期放宽至 12 个月。

(9) 央行、国家外汇局联合发布公告，修订《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，进一步优化合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者（QFII/RQFII）跨境资金管理。《规定》自 2024 年 8 月 26 日起施行。《规定》有助于构建简明统一的证券投资在岸开放渠道资金管理规则，提升 QFII/RQFII 投资中国资本市场的便利化水平，进一步提高资本项目开放的质量。

(10) 中共中央政治局委员、外交部长王毅在万象应约会见美国国务卿布林肯。双方

就当前中美关系交换意见，同意继续保持各层级沟通，进一步落实好两国元首旧金山会晤达成的重要共识。王毅说，过去 3 个月，双方外交、财金、执法、气变团队以及两军保持沟通，两国民间往来也在增加。但必须指出，美方对华遏制打压并没有收手，甚至变本加厉。中美关系面临的风险仍在积聚，挑战也在上升，仍处在止跌企稳的关键当口，需要不断校准方向，管控风险，妥处分歧，排除干扰，推进合作。中方对美政策一以贯之，坚持相互尊重、和平共处、合作共赢。美方应切实将拜登总统的承诺落到实处，回归理性务实的对华政策。双方共同努力，推动中美关系稳定、健康、可持续发展。

2、上周资金市场

7月22日-7月26日，央行公开市场净回笼资金。逆回购投放9847.5亿元，MLF投放2000亿元，逆回购到期11830亿元，净回笼682.5亿元。本周有9847.5亿元逆回购到期。

降息后隔夜资金价格小幅回落，跨月影响七天资金价格小幅抬升。DR001下行16.5bp至1.7%，DR007上行5.1bp至1.92%，R001下行15.2bp至1.76%，R007上行7.5bp至1.98%。SHIBOR隔夜、7天利率周度均值分别较前一周变动-16bp、-7.12bp至1.72%、1.8%。银行间质押式回购日均成交额64225亿元，其中R001日均成交额55139亿元，平均占比85.9%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.876	1.969	1.805	1.882	1.908
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	0.216	-0.260	0.227	-0.142	-0.489

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
2024/7/26	1.76	1.98	1.70	1.92	1.877
2024/7/25	1.83	2.02	1.77	1.92	1.882
2024/7/24	1.82	1.86	1.75	1.76	1.887
2024/7/23	1.82	1.86	1.75	1.77	1.888
2024/7/22	1.74	1.83	1.66	1.72	1.894

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资持续为正，1 年期存单收益率下至 1.90%。上周同业存单发行规模继续上行，净融资额持续为正，同业存单总计发行 8018 亿元，净融资 164 亿元。发行利率方面，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期、1 年期发行利率分别变动-2.63bp、-0.93bp、+8.05bp、0.00bp、-6.80bp 至 1.836%、1.855%、2.052%、1.960%、1.922%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1 年期限存单收益率分别变动-4.88bp、-3.80bp、-5.07bp、-6.55bp、-6.50bp 至 1.77%、1.815%、1.876%、1.895%、1.903%。

图 1、存单一级发行利率



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 857 元/吨环比上涨 0.47%，煤价环比上涨。PTA 开工率环比上涨 1.23pct 至 81.73%，高炉开工率环比下降 0.3pct 至 82.31%。兰格钢价指数 135.40 较前一周下降 2.87%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 3.35%、3.77%、1.96%。南华玻璃指数 1956.89 环比下降 3.67%。市场风险情绪转弱，推动铜价下跌，长江有色铜价周度均价环比下降 2.73%，LME 铜均价周度下降 2.12%。

出口方面，中国出口集装箱运输市场行情总体平稳，不同远洋航线因供需基本面有所差异走势出现分化，综合指数小幅下跌，CCFI 综合指数为 2180.69 上涨 1.26%，SCFI 综合指数为 3447.87 点下降 2.67%。进口方面，CDFI 综合指数为 1185.11 点，干散货运价指数环比下跌，BDI 环比下降 4.94%至 1808.00 点。

通胀方面，食品价格涨势收敛，猪肉价格涨幅收窄，猪肉批发平均价格为 25.22 元/公斤上涨 1.41%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.93 元/公斤环比上涨 1.65%；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.19 元/公斤环比上涨 0.14%；农产品批发价格 200 指数为 118 点，环比上涨 0.85%。

地产方面，新房销售微幅上涨，30 大中城市商品房成交面积 127.31 万平方米环周上涨 5.05%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 1.46%、上涨 13.18%和下降 4.56%至 37.70 万平方米、66.72 万平方米、22.88 万平方米。水泥价格指数 118.71 环比上涨 0.42%，水泥价格偏弱震荡。

消费方面，截至 7 月 26 日，国际油价延续下跌，风险偏好回落，布伦特、WTI 油价环比分别下降 1.82%、3.71%，国际油价跌幅扩大。7 月 15 日-21 日，乘用车零售同比-1%，环比-14%，销售动能边际走弱。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	25.22	24.87	1.41%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.93	4.85	1.65%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.19	7.18	0.14%
	鸡蛋(元/公斤)	9.95	9.94	0.10%
	农产品批发价格 200 指数	118.00	117.01	0.85%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	118.56	117.41	0.98%
进出口	CCFI	2180.69	2153.56	1.26%
	SCFI	3447.87	3542.44	-2.67%
	BDI	1808.00	1902.00	-4.94%
	CDFI	1185.11	1202.33	-1.43%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	857.00	853.00	0.47%
	PTA 开工率	81.73%	80.50%	0.0123
	兰格钢价指数	135.40	139.40	-2.87%
	兰格钢价指数:高线	150.10	155.30	-3.35%
	兰格钢价指数:长材	140.20	145.70	-3.77%
	兰格钢价指数:角钢	155.40	158.50	-1.96%
	高炉开工率(247 家)	82.31%	82.65%	-0.003
	南华玻璃指数	1956.89	2031.50	-3.67%
	长江有色铜(元/吨)	74450.00	76540.00	-2.73%
	LME 铜(美元/吨)	9018.50	9214.00	-2.12%
投资	水泥价格指数	118.71	118.21	0.42%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	127.31	121.19	5.05%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	37.70	38.26	-1.46%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	66.72	58.95	13.18%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	22.88	23.98	-4.56%
	布伦特原油(美元/桶)	81.13	82.63	-1.82%
	WTI 原油(美元/桶)	77.16	80.13	-3.71%

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

央行降息，中短端走强后止盈，长端补涨再次挑战关键点位。国债期货收涨，7月26日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较7月19日变动0.13%、0.29%、0.44%。截至7月26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7月19日收盘变动-6.51bp、-7.03bp、-5.82bp、-7.53bp、-4.19bp、-6.11bp、-4.79bp至1.461%、1.735%、1.895%、2.186%、2.398%、2.422%、2.455%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-4.96	-5.36	-5.58	-6.70
国开	-5.06	-7.28	-9.09	-8.19
口行	-5.12	-6.19	-7.00	-7.00
农发	-5.49	-7.63	-6.73	-6.89

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	19.40%	19.81%	7.64%	0.00%
国开	26.02%	10.64%	0.00%	0.00%
口行	28.03%	8.53%	0.00%	0.00%
农发	26.22%	6.97%	0.29%	0.00%

数据来源：Wind，富荣基金

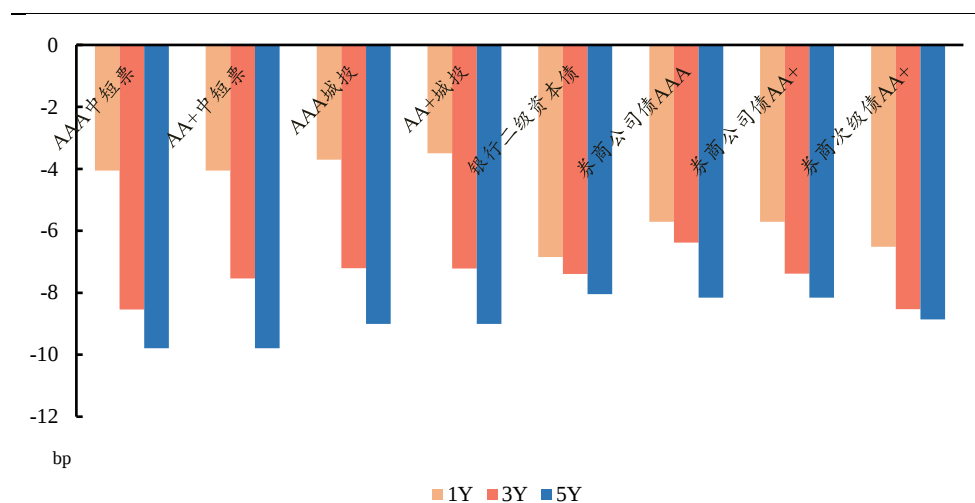
注：历史分位数为 2018 年至今

上周发行 359 支非金融信用债，金额合计 3415 亿元，净增量为 722 亿元，发行量环比抬升 34%，净增量转正。取消发行方面，上周合计取消发行 3 支债券，计划发行金额约 13 亿元。行业上（按 Wind 行业），城投发行量在 1321 亿元，净增量为 162 亿元，地产债

的发行和净增量分别为 27 亿元和-38 亿元。

二级市场方面，信用债收益率跟随利率债平坦化下行，1 年期下行 4bp 左右，3-5 年期下行 8-10bp。国开债 1 年期收益率下行 5bp、3-5 年期下行 7-9bp，幅度与信用债接近，信用利差变化不大。分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.70bp、7.21bp、9bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 6.85bp、7.39bp、8.04bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 6.51bp、8.53bp、8.86bp。

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	1.01	-1.26	-0.70
AA+中短票	1.01	-0.26	-0.70
AAA 城投	1.36	0.07	0.09
AA+城投	1.56	0.06	0.09
银行二级资本债	-1.79	-0.11	1.05
券商公司债 AAA	-0.65	0.90	0.93
券商公司债 AA+	-0.65	-0.10	0.93
券商次级债 AA+	-1.45	-1.25	0.23

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	17.98%	1.45%	1.51%
AA+中短票	7.96%	2.03%	1.26%
AAA 城投	19.47%	6.09%	3.57%
AA+城投	12.43%	3.22%	1.56%
银行二级资本债	9.59%	0.82%	5.96%
券商公司债 AAA	16.19%	4.83%	2.51%
券商公司债 AA+	6.21%	2.14%	1.81%
券商次级债 AA+	7.41%	0.33%	1.31%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

跨月因素影响下，DR007 升至 1.92%；央行全面调降利率影响债市全线收涨，降息对长端利率的提振效果大于短端，曲线有所走平。截至 7 月 26 日，R001、DR001 分别较 7 月 19 日下行 15.2bp、16.5bp 至 1.76%、1.70%，而 R007、DR007 分别上行 7.5bp、5.1bp 至 1.98%、1.92%，R007-DR007 利差走阔 2.3bp 至 5.6bp。国债期货收涨，7 月 26 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 7 月 19 日变动 0.13%、0.29%、0.44%。截至 7 月 26 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 7 月 19 日收盘变动 -6.51bp、-7.03bp、-5.82bp、-7.53bp、-4.19bp、-6.11bp、-4.79bp 至 1.461%、1.735%、1.895%、2.186%、2.398%、2.422%、2.455%。

央行货币政策框架转型仍在继续，央行调降 OMO 和 LPR 利率，MLF 操作保留投放基础货币的职能，多项政策利率迅速跟随调降，债市收益率大幅下行。存款利率方面，随着 LPR 调降以及债市利率的下行，存款利率迎来新一轮调降。从总体趋势上看，当前资产荒或还将继续演绎，长久期票息资产仍占优。若央行尚无实质性动作落地，资金面维持平稳之下，市场仍有做平曲线的趋势，当前 30Y 国债利率的心理点位或有所下移，不排除进一步挑战前低的可能性。不过因目前收益率已处较低水平，需要提防短期内受扰动而产生的回调风险。关注此次降息落地后，央行关于长端利率的一贯态度是否有所转变，同时关注 7 月底政治局会议。

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。