

货币宽松预期走强，利率近前低值

观点：

上周资金面均衡偏收敛，但整体仍宽松；债市整体上涨，收益率陡峭化下行，部分期限收益率创新低。截至 9 月 6 日，R001、DR001、R007 分别较 8 月 30 日上行 17.1bp、18.7bp、3.0bp 至 1.83%、1.72%、1.87%，而 DR007 较 8 月 30 日下行 1.1bp 至 1.69%，R007-DR007 利差走阔 4.1bp 至 18.6bp。截至 9 月 6 日，3M Shibor 利率持平 8 月 30 日于 1.85%。国债收益率方面，各期限收益率普遍下行。1Y 和 15Y 收益率下行 5bp，3Y 收益率下行 12bp，5Y 和 7Y 收益率下行 7bp，10Y 收益率下行 3bp，30Y 收益率下行 6bp。国开债收益率方面，各期限收益率普遍下行。1Y 和 10Y 收益率下行 3bp，30Y 收益率下行 4bp，其余期限收益率均下行 6bp。

债市整体走强，交易降准降息的预期下市场再度探底，但周四至周五尾盘出现“24 续作特别国债 01”的卖盘，对市场情绪形成扰动，叠加资金面边际收敛，全周收益率走势呈先下后上。短期来看，资金面和机构投资行为的变化可能会对债市产生短期影响，但是在基本面仍然偏弱，央行宽松货币政策仍有空间的情况下，债市收益率持续大幅上行的风险较低。后续央行的指导行情依然存在，市场也在博弈和试探交易的尺度，9 月美联储存在较大的降息概率，结合国内外形势看来，债券短期内可能会继续震荡调整。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 8月财新制造业 PMI 为 50.4%，较 7 月回升 0.6 个百分点，重回荣枯线以上。

(2) 8月财新中国服务业 PMI 为 51.6%，较 7 月下降 0.5 个百分点，为年内次低，显示服务业继续扩张但速度放缓。当月财新中国综合 PMI 持平于 7 月的 51.2%，仍为近十个月来最低。

(3) 8月外汇储备 32882.15 亿美元，前值 32563.72 亿美元。8月外汇储备 32882.15 亿美元，前值 32563.72 亿美元。

(4) 美国 8 月季调后非农就业人数增加 14.2 万人，预期 16 万人，6 月和 7 月新增就业人数合计较修正前低 8.6 万人。8 月失业率录得 4.2%，符合市场预期，创今年 6 月以来新低，为连续四个月上升以来首次下降。

1.2 时政新闻

(1) 国务院办公厅印发《关于以高水平开放推动服务贸易高质量发展的意见》，提出 5 方面 20 项重点任务。一是推动服务贸易制度型开放，建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度；二是促进资源要素跨境流动；三是推进重点领域创新发展；四是拓展国际市场布局，深化服务贸易国际合作；五是完善支撑体系，创新支持政策措施。

(2) 防范和打击非法金融活动部际联席会议召开第一次全体（扩大）会议。会议要求，要综合施策、标本兼治，全面推进防非打非工作全链条治理。要前移风险防范关口，严把市场准入，及时阻断非法金融活动传播路径，加强宣传教育。要全面加强风险监测，建立健全监测预警体系，协同开展预警研判，强化金融机构前哨作用。要保持高压严打态势，及时开展认定处置，强化重点案件攻坚，深入推进打击非法集资专项行动。

(3) 国家领导人在中非合作论坛北京峰会开幕式上发表主旨讲话表示，未来 3 年，中方愿同非方开展中非携手推进现代化十大伙伴行动，深化中非合作，引领“全球南方”现代化。中方愿主动单方面扩大市场开放，决定给予包括 33 个非洲国家在内的所有同中国建交的最不发达国家 100% 税目产品零关税待遇。中方愿在非洲实施 30 个基础设施联通项目，携手推进高质量共建“一带一路”。为推动“十大伙伴行动”实施，中国政府愿提供 3600 亿元人民币额度的资金支持，包括提供 2100 亿元人民币信贷资金额度和 800 亿元人民币各类援助、推动中国企业对非投资不少于 700 亿元人民币。

(4) 央行货币政策司司长邹澜表示，目前金融机构的平均法定存款准备金率大约 7%，还有一定下降空间。中国人民银行将根据经济的恢复情况、目标的实现情况和宏观经济运行面临的具体问题，合理把握货币政策调控的力度和节奏。利率方面，央行持续推动社会综合融资成本稳中有降，同时也要看到，受银行存款向资管产品分流、银行净息差收窄等

因素影响，存贷款利率进一步下行还面临一定的约束。

(5) 央行谈货币政策框架改革：将逐步淡化对数量目标的关注，更多将其作为观测性、参考性、预期性的指标，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用；同时结合形势变化，研究完善货币供应量的统计口径，让货币统计更符合实际情况。

(6) 国家金融监管总局印发《金融机构涉刑案件管理办法》，金融机构应当成立调查组开展涉案业务调查工作，金融机构发生重大案件或者法人总部直接管理人员涉案的，调查组组长由法人总部负责人担任。金融机构应当针对案件制定整改方案，建立整改台账，明确整改措施，确定整改期限，落实整改责任。

(7) 美联储威廉姆斯称，现在下调联邦基金利率是合适的，准备开始降息进程；美联储政策在恢复价格稳定方面已取得成效；货币政策可以根据数据调整为更中性的立场；预计通胀将进一步降温，今年通胀率为 2.25%；欢迎通胀回落趋势；就业市场降温，从过热状态回归至正常水平；长期预期失业率将在 3.75%左右稳定；美国今年 GDP 预计在 2%-2.5%之间；经济面临的风险包括全球增长放缓。

(8) 商务部国际贸易谈判代表兼副部长王受文与美国商务部副部长拉戈在天津共同主持召开中美商贸工作组第二次副部长级会议。中方重点就美对华 301 关税和造船等产业 301 调查、泛化国家安全、制裁中国企业、双向投资限制、美对华贸易救济、中国企业在美不公平待遇等表达关切，强调厘清经贸领域的国家安全边界有助于稳定企业合作预期，反对以“产能过剩”等为借口实施贸易投资限制措施。双方同意，将为各自举办的贸易投资促进活动提供必要支持；在跨境数据流动、检验检疫、医疗保健和妇女健康、医疗器械、清洁能源等领域保持沟通；继续推动中美企业合作对接项目并增设项目办公室；在二十国集团、亚太经济合作组织等机制下加强合作。

(9) 《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2024 年版）》正式发布。新版负面清

单实现制造业外资准入限制“清零”，负面清单将限制措施条目由 31 条压减至 29 条，取消制造业最后 2 条外资准入限制措施，通过进一步放宽外资准入，与各项政策共同构建覆盖外资企业投资活动“全生命周期”的系统性政策体系，巩固外资企业在华发展信心，促进其在助力我国经济高质量发展的同时实现自身的健康发展。

2、上周资金市场

9.2-9.6，公开市场净投放-11916 亿元。其中，7 天逆回购投放 2102 亿元，到期 14018 亿元。9.9-9.13，公开市场到期 2102 亿元。其中，7 天逆回购到期 2102 亿元。

跨月之后，资金面先松后紧，银行体系净融出在下滑。DR001 上行 18.7bp 至 1.72%，DR007 下行 1.1bp 至 1.69%，R001 上行 17.1bp 至 1.83%，R007 上行 3bp 至 1.87%。银行间质押式回购日均成交额 71237 亿元，其中，R001 日均成交额 62913 亿元，平均占比 88.3%。银行体系资金净融出共计 1581 亿元，其中，国股大行净融出-5474 亿元，较前一周变动-16830 亿元。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.767	1.883	1.683	1.782	1.846
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	0.106	-0.346	0.104	-0.242	-0.551

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
2024/9/6	1.83	1.87	1.72	1.69	1.850
2024/9/5	1.71	1.86	1.59	1.71	1.850
2024/9/4	1.67	1.87	1.54	1.71	1.850
2024/9/3	1.67	1.85	1.57	1.70	1.850
2024/9/2	1.61	1.83	1.52	1.69	1.850

数据来源：Wind，富荣基金

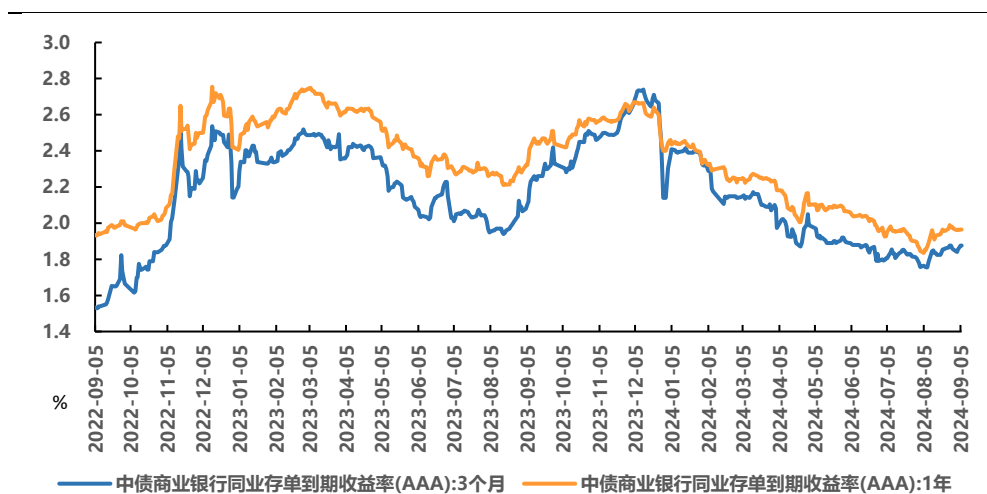
上周主要银行同业存单发行总额为 6633 亿元，净融资额为 4822 亿元，发行规模增加，净融资额增加。发行利率方面，各期限发行利率上行，1M、3M、6M、9M（股份行）、1Y（股份行）发行利率分别变动 6.3bp、3.5bp、1.6bp、1.5bp、2.9bp 至 1.9%、1.9%、2.1%、2%、2%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1Y 存单收益率分别变动 11.83bp、2bp、0bp、-0.24bp、-0.5bp 至 1.86%、1.88%、1.96%、1.97%、1.97%。

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 844 元/吨环比持平于前一周。PTA 开工率环比上涨 1.36pct 至 84.30%，高炉开工率环比上涨 1.3pct 至 77.65%。兰格钢价指数 124.60 较前一周下降 2.96%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 2.80%、2.63%、3.41%。南华玻璃指数 1517.03 环比下降 11.16%，玻璃价格或仍有回落压力。长江有色铜价、LME 铜周度均价环比下降 1.65%、2.19%，当前供需基本面增长乏力，市场对铜需求的担忧。

出口方面，出口集装箱运输市场继续调整行情，多数航线运价走低，CCFI 综合指数为 1912.46 下降 3.14%，SCFI 综合指数为 2726.58 点下降 7.99%。进口方面，CDFI 综合指数为 1246.76 点，市场对运力收缩、运价看涨情绪升温，BDI 环比上涨 7%至 1941 点。

通胀方面，食品价格有所下降，猪肉批发平均价格为 27.36 元/公斤下降 0.62%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 6.06 元/公斤环比持平；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.36 元/公斤环比上涨 2.22%；农产品批发价格 200 指数为 130.55 点，环比下降 0.12%。

地产方面，“金九”首周地产成交走弱，30 大中城市商品房成交面积 103.67 万平方米环周下降 22.95%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 30.01%、11.27%和 37.03%至 29.25 万平方米、55.12 万平方米、19.30 万平方米。水泥价格指数 115.41 环比上涨 1.96%，进入传统旺季，水泥价格开始复涨。

消费方面，截至 9 月 6 日，OPEC+宣布继续按计划自 10 月开始提高石油产量，布伦特、WTI 油价环比分别下降 9.82%、7.99%。8 月乘用车日均零售 6.2 万辆，同比-1%，环比+11%，7 月同比降幅为-3%， “两新”政策之下，换新需求部分释放、带动同比改善。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	27.36	27.53	-0.62%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	6.06	6.06	0.00%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.36	7.20	2.22%
	鸡蛋(元/公斤)	10.69	10.64	0.47%
	农产品批发价格 200 指数	130.55	130.71	-0.12%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	133.26	133.45	-0.14%
进出口	CCFI	1912.46	1974.46	-3.14%
	SCFI	2726.58	2963.38	-7.99%
	BDI	1941.00	1814.00	7.00%
	CDFI	1246.76	1243.73	0.24%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	844.00	844.00	0.00%
	PTA 开工率	84.30%	82.94%	0.0136
	兰格钢价指数	124.60	128.40	-2.96%
	兰格钢价指数:高线	142.50	146.60	-2.80%
	兰格钢价指数:长材	133.50	137.10	-2.63%
	兰格钢价指数:角钢	141.70	146.70	-3.41%
	高炉开工率(247 家)	77.65%	76.39%	0.013
	南华玻璃指数	1517.03	1707.50	-11.16%
	长江有色铜(元/吨)	72750.00	73970.00	-1.65%
	LME 铜(美元/吨)	9013.00	9215.00	-2.19%
投资	水泥价格指数	115.41	113.19	1.96%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	103.67	134.56	-22.95%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	29.25	41.79	-30.01%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	55.12	62.12	-11.27%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	19.30	30.65	-37.03%
消费	布伦特原油(美元/桶)	71.06	78.8	-9.82%
	WTI 原油(美元/桶)	67.67	73.55	-7.99%

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

债市围绕偏弱的基本面和偏宽的资金面展开，交易降准降息下，市场再度探底，行情在利多因素与央行卖债的交织之下有所反复。债市在经历 8 月的阶段性调整后，9 月初债市再度走强，10Y 国债收益率周度下行 3.2bp 至 2.14%，1Y 国债收益率下行 5.5bp 至 1.44%，均再度逼近 8 月初低点。央行国债净买入操作直接利好流动性，导致短端收益率下行幅度较大，收益率曲线再度走陡，10Y-1Y 国债利差周度上行 2.3bp 至 70bp，伴随债市回暖，收益率曲线再度呈现牛陡形态。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-5.48	-11.71	-7.32	-3.16
国开	-2.65	-6.25	-5.52	-3.20
口行	-2.95	-7.00	-7.25	-2.96
农发	-2.97	-7.85	-6.75	-3.00

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	17.15%	8.36%	0.28%	0.91%
国开	25.98%	7.07%	1.72%	2.91%
口行	28.05%	5.28%	0.69%	2.13%
农发	26.98%	4.50%	0.29%	2.16%

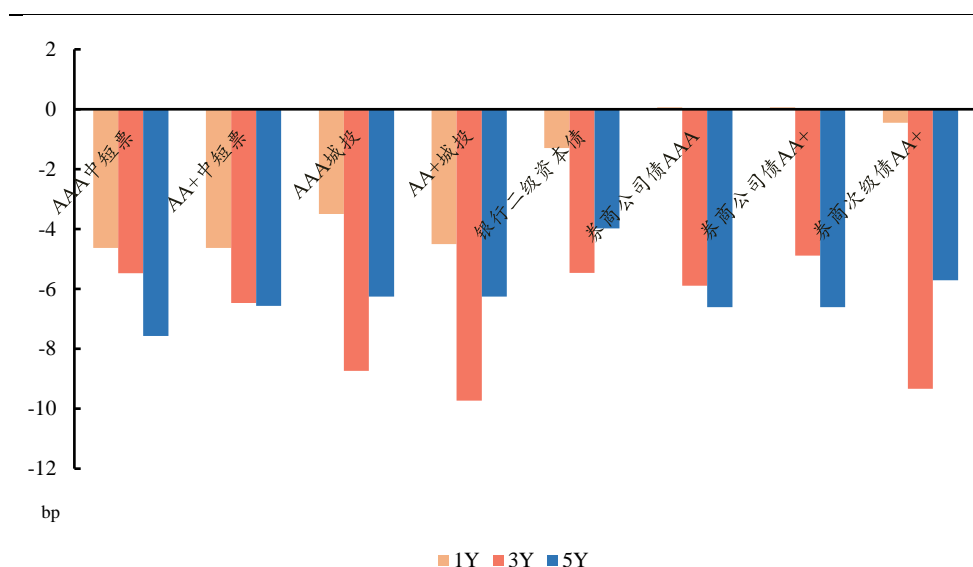
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

上周信用债方面，信用债发行规模 2260.47 亿元，发行规模环比下降，净融资-30.85 亿元，净融出规模环比减少。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 1231.81 亿元，城

投债发行规模 1028.66 亿元，二者发行规模均环比下降。二级市场方面，信用债市场跟随利率债市场同步回暖，信用债收益率震荡下行幅度在 3-8bp 左右。国开债 1-5 年期收益率下行约 3-6bp，导致信用利差 1 年和 5 年收敛 1-2bp，3 年涨跌互现。从历史分位数来看，目前 1 年期信用利差在历史 20-30%分位数左右，3-5 年在 10-20%分位数左右。

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	-1.98	0.78	-2.05
AA+中短票	-1.98	-0.22	-1.05
AAA 城投	-0.85	-2.48	-0.74
AA+城投	-1.85	-3.48	-0.74
银行二级资本债	1.35	0.79	1.54
券商公司债 AAA	2.71	0.36	-1.09
券商公司债 AA+	2.71	1.36	-1.09
券商次级债 AA+	2.20	-3.08	-0.19

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	26.50%	21.57%	14.75%
AA+中短票	17.99%	17.64%	15.64%
AAA 城投	29.91%	21.00%	18.26%
AA+城投	22.27%	13.49%	14.98%
银行二级资本债	23.31%	15.92%	13.31%
券商公司债 AAA	29.75%	26.09%	17.41%
券商公司债 AA+	18.82%	18.74%	13.72%
券商次级债 AA+	23.89%	11.82%	16.09%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金面均衡偏收敛，但整体仍宽松；债市整体上涨，收益率陡峭化下行，部分期限收益率创新低。截至 9 月 6 日，R001、DR001、R007 分别较 8 月 30 日上行 17.1bp、18.7bp、3.0bp 至 1.83%、1.72%、1.87%，而 DR007 较 8 月 30 日下行 1.1bp 至 1.69%，R007-DR007 利差走阔 4.1bp 至 18.6bp。截至 9 月 6 日，3M Shibor 利率持平 8 月 30 日于 1.85%。国债收益率方面，各期限收益率普遍下行。1Y 和 15Y 收益率下行 5bp，3Y 收益率下行 12bp，5Y 和 7Y 收益率下行 7bp，10Y 收益率下行 3bp，30Y 收益率下行 6bp。国开债收益率方面，各期限收益率普遍下行。1Y 和 10Y 收益率下行 3bp，30Y 收益率下行 4bp，其余期限收益率均下行 6bp。

债市整体走强，交易降准降息的预期下市场再度探底，但周四至周五尾盘出现 24 续作特别国债 01 的卖盘，对市场情绪形成扰动，叠加资金面边际收敛，全周收益率走势呈先下后上。短期来看，资金面和机构投资行为的变化可能会对债市产生短期影响，但是在基本面仍然偏弱，央行宽松货币政策仍有空间的情况下，债市收益率持续大幅上行的风险较低。后续央行的指导行情依然存在，市场也在博弈和试探交易的尺度，9 月美联储存在较大的降息概率，结合国内外形势看来，债券短期内可能会继续震荡调整。

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。