

央行呵护跨季流动性，10Y 国债突破前低

观点：

上周资金面大致维持平稳，后半周央行逆回购投放规模下降，资金面边际收敛；债市利率呈现快速下行，且来到前期低点。截至 6 月 28 日，R001、R007、DR007 分别较 6 月 21 日上行 31.7bp、40.7bp、21.9bp 至 2.35%、2.45%、2.17%，而 DR001 较上周下行 4.2bp 至 1.91%，R007-DR007 利差上行 18.9bp 至 28.3bp。国债期货收涨，6 月 28 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 6 月 21 日变动 0.11%、0.26%、0.39%。截至 6 月 28 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收盘收益率分别较 6 月 21 日收盘变动 -6.39bp、-9.45bp、-6.45bp、-5.34bp、-3.38bp、-5.41bp、-5.50bp 至 1.542%、1.798%、1.974%、2.203%、2.361%、2.427%、2.473%。

上周跨季，央行投放呵护市场，资金跨季价格小幅上涨，但整体平稳。权益市场上周表现较弱，上证指数跌破 3000 点，风险偏好助推债市继续走强。在多重因素助推下，债市涨势延续，利率曲线走陡，长债收益率相继突破前期低点。一方面，短期在汇率压力下，央行降准降息概率比较小；另一方面，从基本面、供给因素和政策面来看，短期内市场无较为明显利空因素，跨季后扰动因素消退，资金面转松或将支撑债市情绪。关注三中全会、政治局会议对债市风险偏好的影响。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 财政部公布数据显示，1-5 月，全国一般公共预算收入 96912 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 2%左右。全国税收收入 80462 亿元，同比下降 5.1%，扣除特殊因素影响后可比增长 0.5%左右；其中，证券交易印花税 439 亿元，同比下降 50.8%。

(2) 1-5 月，国有企业营业总收入 328465.1 亿元，同比增长 3.1%；利润总额 17064.3 亿元，同比增长 2.3%。5 月末，国有企业资产负债率 64.9%，上升 0.2 个百分点。

(3) 1-5 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 3.4%，延续年初以来的增长态势；受投资收益增速回落等短期因素影响，规上工业企业利润增速比 1—4 月份回落 0.9 个百分点，但从营业收入扣减营业成本计算的毛利润角度看，企业毛利润增速比 1-4 月份加快 0.8 个百分点，连续两个月加快，工业企业效益基本面持续改善。

(4) 中国 6 月官方制造业采购经理指数为 49.5%，与上月持平。中国 6 月非制造业 PMI 为 50.5%，预期 51%，前值 51.1%。分行业看，建筑业商务活动指数为 52.3，比上月下降 2.1 个百分点；服务业商务活动指数为 50.2%，比上月下降 0.3 个百分点。

(5) 美国第一季度核心 PCE 物价指数年化终值环比升 3.7%，预期升 3.6%，初值升 3.6%，2023 年第四季度终值升 2.0%；同比升 2.9%，初值升 2.8%，2023 年第四季度终值升 3.2%。消费者支出年化终值环比升 1.5%，预期升 2%，前值升 2%，2023 年第四季度终值升 3.3%。

1.2 时政新闻

(1) 国家发改委等部门印发《关于打造消费新场景培育消费新增长点的措施》，鼓励限购城市放宽车辆购买限制，增发购车指标；通过中央财政和地方政府联动，安排资金支持符合条件的老旧汽车报废更新；鼓励有条件的地方支持汽车置换更新；拓展智能机器人在清洁、娱乐休闲、养老助残护理、教育培训等方面功能，探索开发基于人工智能大模型的人形机器人。

(2) 住建部、金融监管总局联合召开保交房政策培训视频会议。会议指出，为进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，更好满足城市房地产项目的合理融资需求，要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任；完善机制组成，健全项目推送反馈管理，加大项目修复力度；加强“白名单”的审核把关；指导银行做好融资支持；做好经验总结和经验推广。

(3) 财政部等 4 部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策。政策内容显示，支持范围包括，经营主体按照《国务院关于印发〈推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案〉的通知》要求实施设备更新行动，纳入相关部门确定的备选项目清单，且银行向其发放的贷款获得中国人民银行设备更新相关再贷款支持的，中央财政对经营主体的银行贷款给予贴息；贴息标准为，银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息 1 个百分点。按照相关贷款资金划付供应商账户之日起予以贴息，贴息期限不超过 2 年。

(4) 国务院总理李强在大连出席 2024 年夏季达沃斯论坛开幕式并致辞。李强强调，我们要始终把握建设开放型世界经济的大方向，开辟未来经济发展的广阔蓝海，共同打造新的发展空间。深化科技交流合作，在保护知识产权的基础上，为科技创新营造开放、公

正、非歧视的环境。维护开放市场环境，敞开胸怀、紧密协作，摒弃阵营对立，反对“脱钩断链”，维护产业链供应链稳定畅通，推进贸易和投资自由化便利化，引导推动全球化健康发展。

(5) 金融稳定法草案提请十四届全国人大常委会第十次会议进行二次审议。草案二审稿明确中央金融工作领导机构及其职责，完善关于金融风险防范处置相关规定。草案二审稿完善关于金融风险防范处置相关规定。一是加强金融监管。明确规定依法将金融活动全部纳入监督管理，强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管和监管问责，提升监管能力和监管协同水平。二是强化金融风险防范。增加规定国务院有关部门、省级人民政府按照职责分工履行防范和依法查处非法金融活动的责任。三是压实金融风险处置责任。进一步明确国务院金融管理部门、省级人民政府以及国务院其他有关部门在金融风险处置方面的责任分工。

(6) 受国务院委托，国家发改委副主任郑备向十四届全国人大常委会第十次会议作《国务院关于促进民营经济发展情况的报告》。报告提出，推动各类经营主体依法平等进入负面清单之外的行业、领域、业务；加大对民营企业的信贷投入，健全风险分担和补偿机制，支持符合条件的民营企业上市融资和再融资。落实资本市场服务科技企业高水平发展措施，加大对初创期、种子期创业的支持力度。支持包括民营企业在内的数据要素型企业做优做强；推动加快制定民营经济促进法。防范不当立案、选择性执法司法、趋利性执法司法或地方司法保护。

(7) 国家发改委：在募资端，引导保险资金等长期资金投资创业投资，动员有条件的社会资本做“耐心资本”，解决行业“缺长钱”和“无米下锅”的问题；在投资端，针对很多创投机构反映“有钱也难投出去”的问题，将为广大创投机构提供一批优质的、符合国家发展方向的好项目，解决钱往哪里投的问题；在退出端，重点是拓宽退出渠道，优化

创业投资基金的退出政策。

(8) 北京发布《关于优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》。《通知》提出支持多子女家庭改善性住房需求，对本市户籍二孩及以上的多子女家庭，购买第二套住房的，在个人住房贷款中认定为首套住房；《通知》提出组织开展住房“以旧换新”活动，鼓励更多开发企业、经纪机构参与，共同为“以旧换新”居民提供更加优质的服务。对居民家庭出售旧房购买新房的，房地产经纪机构优先推动旧房交易，旧房成功出售后，相关订金转为购买新房的首付款。购买首套住房最低首付款比例调整为不低于 20%；二套住房五环以内调整为不低于 35%、五环以外调整为不低于 30%。商业贷款利率也进行下调，调整后，首套房 5 年期以上房贷利率下限为 3.5%，二套房五环以内为 3.9%，五环以外为 3.7%。

(9) 中共中央政治局召开会议，听取了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》稿在党内外一定范围征求意见的情况报告，决定根据这次会议讨论的意见进行修改后将文件稿提请二十届三中全会审议。会议强调，进一步全面深化改革的总目标是继续完善和发展中国特色社会主义制度，推进国家治理体系和治理能力现代化。到二〇三五年，全面建成高水平社会主义市场经济体制，中国特色社会主义制度更加完善，基本实现国家治理体系和治理能力现代化，基本实现社会主义现代化，为到本世纪中叶全面建成社会主义现代化强国奠定坚实基础。

(10) 央行金融稳定局党支部发文表示，落实金融领域风险处置责任，平稳有序推动重点领域金融风险处置。健全权责一致、激励约束相容的风险处置责任机制。着力构建科学合理的成本分担机制，强化市场纪律，切实防范道德风险。发挥好存款保险专业化金融风险处置职能，以及各行业保障基金、金融稳定保障基金作用，充实金融风险处置资源。持续强化金融稳定的法治保障，全力配合推动相关法律法规早日出台。

(11) 财政部、海关总署、税务总局公告称，对自香港、澳门进境，年满 18 周岁的居

民旅客，携带在境外获取的个人合理自用行李物品，总值在 12000 元以内（含 12000 元）的予以免税放行；在设有进境免税店的口岸，允许上述旅客在口岸进境免税店购买一定数量的免税商品，连同在境外获取的个人合理自用行李物品总值在 15000 元以内（含 15000 元）的予以免税放行；上述有关措施自 7 月 1 日起，先行在罗湖、福田、深圳湾、广深港高铁西九龙站、拱北、港珠澳大桥珠海公路等 6 个口岸实施；自 8 月 1 日起，推广至全部进境口岸（横琴“一线”口岸除外）。

（12）财政部公布 2024 年第三季度超长期特别国债发行有关安排，7 月 5 日将续发 30 年期国债，7 月 19 日续发 20 年期国债，7 月 24 日首发 30 年期国债，8 月 2 日续发 30 年期国债，8 月 9 日续发 50 年期国债。

（13）央行货币政策委员会召开 2024 年第二季度例会。会议认为，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。促进物价温和回升，保持物价在合理水平。完善市场化利率形成和传导机制，充实货币政策工具箱，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。同时，在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对顺周期行为予以纠偏，防止形成单边一致性预期并自我强化。

2、上周资金市场

6月24日-6月28日，央行公开市场净投放资金呵护跨季资金面，逆回购投放 7500 亿元，逆回购到期 3980 亿元，净投放 3520 亿元。本周 7500 亿元逆回购到期。

临近跨季 7 天资金价格上行，银行间隔夜资金价格有所下行。周五 R001 升至 2.35% 上行 32bp，R007 升至 2.45% 上行 41bp。DR001 降至 1.91% 下行 4bp，DR007 升至 2.17% 上行 22bp。银行间市场质押式回购成交量均值下降至 5.27 万亿，隔夜回购成交占比升至 87.4%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.858	1.950	1.795	1.886	1.943
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	0.198	-0.279	0.217	-0.138	-0.454

数据来源：Wind，富荣基金

表 2、日度资金利率 (%)

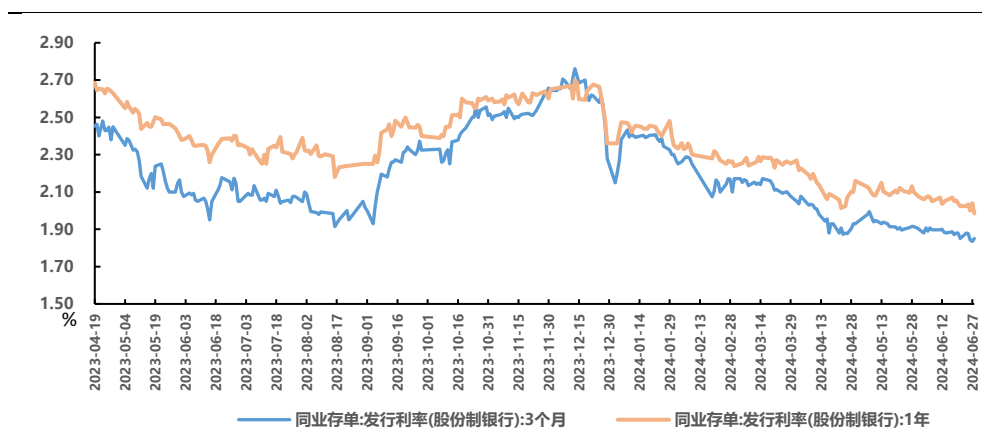
日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/6/28	2.35	2.45	1.91	2.17	1.918
2024/6/27	1.96	2.33	1.88	2.12	1.918
2024/6/26	2.01	2.30	1.97	2.13	1.919
2024/6/25	1.99	2.28	1.96	2.05	1.921
2024/6/24	2.02	2.30	1.98	2.01	1.922

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资下降，二级收益率下行。上周存单发行量降至 6127.9 亿元，净融资

降至-1764.3 亿元。存单加权平均发行期限降至 0.5 年，1Y 期限发行占比降至 23.9%。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-9.60bp、0.00bp、+6.20bp、-2.67bp、-4.00bp 至 1.860%、1.850%、2.104%、1.953%、1.985%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1 年期限存单收益率分别变动-9.00bp、-7.05bp、-3.86bp、-6.69bp、-6.75bp 至 1.82%、1.79%、1.87%、1.95%、1.96%。

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 858 元/吨环比下降 1.49%，煤价跌幅扩大。PTA 开工率环比下降 0.04pct 至 76.52%，高炉开工率环比上涨 0.3pct 至 83.13%。兰格钢价指数 141.60 较前一周下降 1.32%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 1.57%、1.66%、1.49%。南华玻璃指数 2196.22 环比下降 1.20%，玻璃价格继续回调。国内铜价价格环比下跌，长江有色铜价周度均价环比下降 2.20%；LME 铜均价周度下降 0.90%，海外铜价跌幅略有收窄。

出口方面，集运需求延续强势，CCFI 综合指数为 1922.46 上涨 5.10%，SCFI 综合指数为 3714.32 点上涨 6.87%。进口方面，CDFI 综合指数为 1288.12 点，较前一周上涨 0.32%；**BDI 运价小幅偏强**，环比上涨 2.65%至 2050 点。

通胀方面，猪肉价格下跌，猪肉批发平均价格为 24.21 元/公斤下降 1.38%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.47 元/公斤环比上涨 3.23%，蔬菜价格转涨；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.31 元/公斤环比上涨 2.81%；农产品批发价格 200 指数为 112.41 点环比上涨 0.50%。

地产方面，新房销售季节性上冲，30 大中城市商品房成交面积 257.50 万平方米环周上涨 46.81%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 42.62%、37.63%和 78.82%至 65.85 万平方米、131.78 万平方米、59.88 万平方米。进入雨季后，原材运输受阻，水泥需求明显下滑，水泥价格指数 117.66 环比下降 0.08%，价格由涨转跌。

消费方面，截至 6 月 28 日，国际油价持续上涨，布伦特、WTI 油价环比分别上涨 1.37%、1.00%。据乘联会披露，6 月 1 日-23 日乘用车零售 6.4 万辆，同比-12%、环比 5 月同期+2%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	24.21	24.55	-1.38%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.47	4.33	3.23%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.31	7.11	2.81%
	鸡蛋(元/公斤)	8.89	8.74	1.72%
	农产品批发价格 200 指数	112.41	111.85	0.50%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	112.05	111.39	0.59%
进出口	CCFI	1922.46	1829.22	5.10%
	SCFI	3714.32	3475.60	6.87%
	BDI	2050.00	1997.00	2.65%
	CDFI	1288.12	1284.01	0.32%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	858.00	871.00	-1.49%
	PTA 开工率	76.52%	76.56%	0.000
	兰格钢价指数	141.60	143.50	-1.32%
	兰格钢价指数:高线	157.00	159.50	-1.57%
	兰格钢价指数:长材	147.90	150.40	-1.66%
	兰格钢价指数:角钢	159.20	161.60	-1.49%
	高炉开工率(247 家)	83.13%	82.83%	0.003
	南华玻璃指数	2196.22	2222.97	-1.20%
	长江有色铜(元/吨)	77860.00	79610.00	-2.20%
	LME 铜(美元/吨)	9476.50	9563.00	-0.90%
投资	水泥价格指数	117.66	117.76	-0.08%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	257.50	175.40	46.81%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	65.85	46.17	42.62%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	131.78	95.75	37.63%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	59.88	33.49	78.82%
	布伦特原油(美元/桶)	86.41	85.24	1.37%
消费	WTI 原油(美元/桶)	81.54	80.73	1.00%

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。由于保留位数采用四舍五入的形式, 部分数据显示为 0。

4、债券市场

债市情绪积极，长端大幅下行。国债期货收涨，6月28日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较6月21日变动0.11%、0.26%、0.39%。截至6月28日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收盘收益率分别较6月21日收盘变动-6.39bp、-9.45bp、-6.45bp、-5.34bp、-3.38bp、-5.41bp、-5.50bp至1.542%、1.798%、1.974%、2.203%、2.361%、2.427%、2.473%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-5.25	-10.09	-6.08	-5.13
国开	-8.36	-5.82	-5.74	-5.05
口行	-7.85	-5.61	-6.50	-4.99
农发	-8.99	-6.50	-6.50	-5.02

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	22.76%	22.68%	12.80%	0.00%
国开	26.44%	13.96%	0.43%	0.00%
口行	28.21%	11.13%	0.28%	0.00%
农发	26.10%	10.49%	0.37%	0.00%

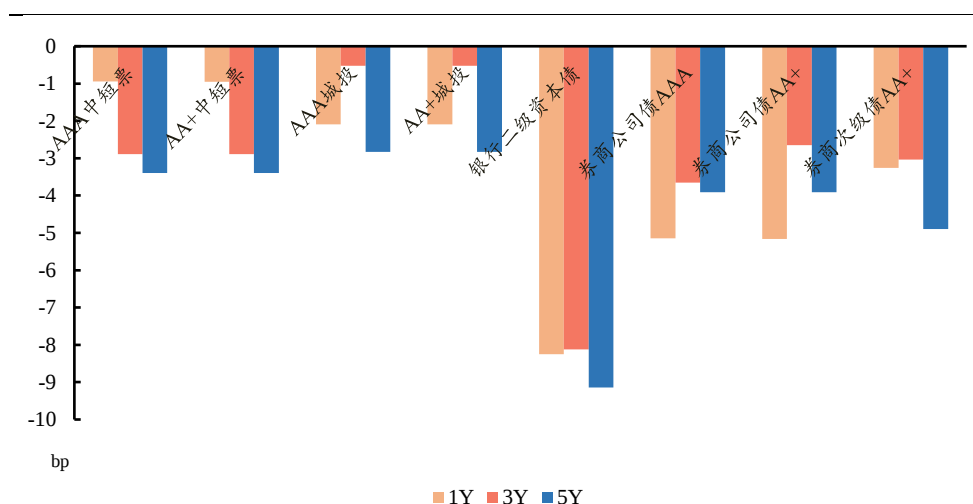
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

临近跨季，上周资金面均衡偏松至周四，周五资金面趋紧，信用债总发行量处于相对低位；Wind口径信用债上周一级信用债供给量环比出现回调共发行 2693.97 亿元，净融资规模减少 1055.82 亿元至-173.83 亿元。

信用债收益率下行，信用利差整体走阔，银行二级债利差反而收窄。信用债收益率下行，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.09bp、0.52bp、2.83bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 8.25bp、8.12bp、9.14bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 5.15bp、3.65bp、3.91bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.26bp、3.04bp、4.90bp。信用利差走阔，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 6.27bp、5.30bp、2.91bp，分别处于 2018 年的 26.69%、15.23%和 6.56%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 0.11bp、收窄 2.30bp、3.40bp，分别处于 2018 年的 18.38%、1.30%和 0.00%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 3.21bp、2.17bp、1.83bp，分别处于 2018 年的 29.00%、14.93%和 4.51%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 5.10bp、2.78bp、0.84bp，分别处于 2018 年的 24.22%、7.54%和 5.85%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	7.42	2.93	2.34
AA+中短票	7.41	2.93	2.34

AAA 城投	6.27	5.30	2.91
AA+城投	6.27	5.30	2.91
银行二级资本债	0.11	-2.30	-3.40
券商公司债 AAA	3.21	2.17	1.83
券商公司债 AA+	3.20	3.17	1.83
券商次级债 AA+	5.10	2.78	0.84

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	26.03%	9.04%	4.29%
AA+中短票	18.96%	6.64%	3.65%
AAA 城投	26.69%	15.23%	6.56%
AA+城投	18.73%	9.51%	4.77%
银行二级资本债	18.38%	1.30%	0.00%
券商公司债 AAA	29.00%	14.93%	4.51%
券商公司债 AA+	18.10%	9.48%	3.65%
券商次级债 AA+	24.22%	7.54%	5.85%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金面大致维持平稳，后半周央行逆回购投放规模下降，资金面边际收敛；债市利率呈现快速下行，且来到前期低点。截至 6 月 28 日，R001、R007、DR007 分别较 6 月 21 日上行 31.7bp、40.7bp、21.9bp 至 2.35%、2.45%、2.17%，而 DR001 较上周下行 4.2bp 至 1.91%，R007-DR007 利差上行 18.9bp 至 28.3bp。国债期货收涨，6 月 28 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 6 月 21 日变动 0.11%、0.26%、0.39%。截至 6 月 28 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收盘收益率分别较 6 月 21 日收盘变动-6.39bp、-9.45bp、-6.45bp、-5.34bp、-3.38bp、-5.41bp、-5.50bp 至 1.542%、1.798%、1.974%、2.203%、2.361%、2.427%、2.473%。

上周跨季，央行投放呵护市场，资金跨季价格小幅上涨，但整体平稳。权益市场上周表现较弱，上证指数跌破 3000 点，风险偏好助推债市继续走强。在多重因素助推下，债市涨势延续，利率曲线走陡，长债收益率相继突破前期低点。一方面，短期在汇率压力下，央行降准降息概率比较小；另一方面，从基本面、供给因素和政策面来看，短期内市场无较为明显利空因素，跨季后扰动因素消退，资金面转松或将支撑债市情绪。关注三中全会、政治局会议对债市风险偏好的影响。

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。