

7 月份中国制造业 PMI 为 49.4%；债市走势分化，长债超长债有所走弱

【内容摘要】7 月 31 日，资金面整体均衡偏宽松；债市走势有所分化，中短债仍强势，长债超长债有所走弱；“20 方圆 01”持有人会议增加 60 天宽限期议案获通过，调整兑付安排等 3 项议案未获通过；万科企业附属拟向苏州高新地产转让合资公司 50% 股权，苏州万科提供担保；转债市场主要指数跟随收涨，转债个券多数上涨；海外方面，各期限美债收益率普遍下行，主要欧洲经济体 10 年期国债收益率普遍下行。

一、债市要闻

（一）国内要闻

【国常会：加大宏观调控力度，研究推出增量政策举措】国务院总理李强 7 月 31 日主持召开国务院常务会议，学习贯彻习近平总书记关于当前经济形势和做好下半年经济工作的重要讲话精神。会议强调，要优化强化宏观政策，加大宏观调控力度，既要根据已出台政策的施行情况狠抓落实、加快进度，也要研究推出一批操作性强、效果好、让群众和企业可感可及的增量政策举措。

【国家统计局：7 月份中国制造业 PMI 为 49.4%】7 月 31 日，国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会发布数据显示，7 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月下降 0.1 个百分点；7 月，非制造业商务活动指数为 50.2%，比上月下降 0.3 个百分点，其中，建筑业商务活动指数为 51.2%，比上月下降 1.1 个百分点，服务业 PMI 指数为 50.0%，比上月下降 0.2 个百分点；7 月综合 PMI 产出指数为 50.2%，比上月下降 0.3 个百分点。

【财政部：拟推进消费税征收环节后移并稳步下划地方】财政部副部长王东伟 7 月 31 日在国新办举行的“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上表示，将进一步深化财税体制改革，健全预算制度，完善财政转移支付体系，提升市县财力同事权相匹配程度。考虑将推进消费税征收环节后移并稳步下划地方，统筹考虑中央与地方收入划分、税收征管能力等因素，分品目、分步骤稳妥实施，拓展地方收入来源，引导地方改善消费环境；研究把城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加合并为地方附加税，授权地方在一定幅度内确定具体适用税率。

【财政部最新回应：关于下半年财政政策、超长期特别国债及地方政府新增债券发行情况】财

政部综合司司长林泽昌 7 月 31 日在国新办新闻发布会上介绍，2024 年积极的财政政策适度加力、提质增效，有关的安排在两会后已经公布。今年地方政府新增债券，截至 7 月 26 日，已发行 1.9 万亿元，将更多新基建、新产业等领域纳入专项债投向范围，专项债额度分配向项目准备充分、使用效益好的地区倾斜；今年还安排 1 万亿元超长期特别国债，支持“两重”项目，截至 7 月 24 日已发行 4180 亿元。下一步，将加大政策实施力度，推动经济持续回升向好。指导地方加快专项债券发行使用，加快增发国债资金、中央预算内投资等使用进度，形成更多实物工作量。加力推动大规模设备更新和消费品以旧换新。目前已经印发通知，将统筹安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持推动“两新”工作。

【财政部：6 月全国发行地方政府债券 6714 亿元】7 月 31 日，财政部公布 2024 年 6 月地方政府债券发行和债务余额情况。6 月，全国发行新增债券 3731 亿元，其中一般债券 404 亿元、专项债券 3327 亿元。全国发行再融资债券 2983 亿元，其中一般债券 1228 亿元、专项债券 1755 亿元。合计，全国发行地方政府债券 6714 亿元，其中一般债券 1632 亿元、专项债券 5082 亿元。截至 6 月末，全国地方政府债务余额 426098 亿元。

【国务院印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，充分释放新型城镇化巨大内需潜力】国务院日前印发《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》，对未来五年推进新型城镇化建设的总体要求、重点任务、政策措施和组织实施等作出部署。《行动计划》明确，经过 5 年的努力，农业转移人口落户城市渠道进一步畅通，常住地提供基本公共服务制度进一步健全，协调推进潜力地区新型工业化城镇化明显加快，培育形成一批辐射带动力强的现代化都市圈，城市安全韧性短板得到有效补齐，常住人口城镇化率提升至接近 70%，更好支撑经济社会高质量发展。《计划》指出，放开放宽除个别超大城市外的落户限制，推行以经常居住地登记户口制度。全面落实城区常住人口 300 万以下城市取消落户限制要求，全面放宽城区常住人口 300 万至 500 万城市落户条件。

(二) 国际要闻

【美联储继续按兵不动，为 9 月降息铺路，通胀之外新增关注就业风险】美东时间 7 月 31 日周三，美联储在货币政策委员会 FOMC 会后宣布，联邦基金利率的目标区间仍为 5.25%到 5.50%不变，FOMC 投票委员已连续第 17 次会议一致投票支持利率决策。美联储决议声明改称通胀“有所”高企、降通胀取得“一些”进一步进展、就业增长“有所放缓”、失业率仍处低位但“有所上升”；不再提及“仍高度关注通胀风险”，改称关注就业和通胀双重使命面临的风险；

重申在对降通胀更有信心以前不适合降息、就业和通胀的风险继续更平衡。会后，鲍威尔表示，随着劳动力市场降温和通胀率下降，实现就业和通胀目标的风险继续趋于平衡。9月FOMC货币政策会议上降息可能是一个选项，如果通胀数据支持，FOMC最快将在9月份选择降息。他透露，FOMC的普遍观点是，目前正在接近适合降息的时间点，但还没有完全达到该时点。

点评：本次会议起，美联储政策定调发生重要转变，即通胀目标有所放松，就业权重上升，主要体现在政策声明的三点增量信息：对就业的评估转为放缓而非保持强劲、对通胀的描述从“处于高位”变成“在某种程度上处于高位”，以及就业、通胀双重风险回归。背后的原因是，二季度以来通胀数据持续改善、劳动力市场继续降温、失业率上行至4%上方，通胀风险下行而经济下行风险抬升。这也意味着美联储降息条件已接近达成。目前美国经济虽然仍然具备韧性，但在高限制性利率环境下，消费和投资增速或趋于放缓。鉴于美国经济增长动能趋弱，四季度降息可能会有紧缩过度的风险，美联储大概率将在9月实施降息操作。

【日本央行宣布加息15基点，每季购债缩减4000亿日元】7月31日，日本央行宣布最新利率决议，宣布加息15个基点，将政策利率上调至0.15%-0.25%，日本央行以7-2的投票比例通过利率决议，此前市场预期维持不变。同时，日本央行公布缩表计划，国债购买规模每个季度减少4000亿日元，将不再提供债券购买范围而是提供指定金额。日本央行一致投票决定缩减债券购买规模，但不及此前每月缩减1万亿日元的预期。日本央行表示：随着经济前景发生实质性变化，将调整宽松政策，实际利率明显偏低。若通胀前景成为现实，将继续加息，工资涨幅明显高于去年，2024、2025财年的物价风险偏向于上行。通胀预测方面，日本央行将2024/25财年核心CPI小幅下调，除能源外的核心CPI保持不变。

点评：日本通胀持续走高以及日元贬值构成日本央行进一步加息的动力。日本通胀持续高于预期。截至2024年6月，日本CPI、核心CPI均已连续34个月同比上涨，且连续26个月超过或保持日本央行2%的目标；日元的剧烈贬值加剧了通胀压力。因此，当前的通胀条件已经适合再次加息。此外，日元汇率持续走低，也是推动日本央行考虑加息的重要因素之一。后续，考虑到日本消费支出依然低迷、经济增长的内生动力仍显乏力、通胀增长可持续性仍存在不确定性，预计日本央行货币政策将是基于宽松框架下的渐进式加息，即维持“小步慢行”的谨慎步伐，这意味着其政策利率将在较长时间内保持较低的正利率水平。今年年末或明年年初存在继续加息至0.50%的可能性。

（三）大宗商品

【国际原油期货价格转涨，NYMEX 国际天然气价格转跌】7月31日，WTI 9月原油期货收涨3.18美元，涨幅4.26%，报77.91美元/桶，7月累计下跌4.45%；布伦特10月原油期货收涨2.65美元，涨幅3.39%，报80.72美元/桶，7月累计下跌6.58%；现货黄金上涨1.52%，报2447.52美元/盎司，7月累计上涨5.20%，创3月以来最大单月涨幅；NYMEX 天然气期货价格收跌3.99%至2.041美元/百万英热单位。

二、资金面

（一）公开市场操作

7月31日，央行公告称，为维护月末银行体系流动性合理充裕，当日以利率招标方式开展了2516.7亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.70%。Wind数据显示，当日有661亿元逆回购到期，因此单日净投放资金1855.7亿元。

（二）资金利率

7月31日为当月最后一个交易日，在央行公开市场净投放呵护下，资金面整体均衡偏宽松。当日DR001上行15.53至1.798%，DR007下行3.37bp至1.800%。

| 类别 | 名称 | 当日:% | 较前一交易日变动:bp |
|-----------|-----------|-------|-------------|
| 质押式回购加权利率 | R001 | 1.963 | 23.34 |
| | R007 | 1.899 | -4.40 |
| | DR001 | 1.798 | 15.53 |
| | DR007 | 1.800 | -3.37 |
| 银行同业拆借利率 | Shibor:隔夜 | 1.782 | 14.30 |
| | Shibor:1W | 1.772 | -4.20 |
| | Shibor:2W | 1.840 | -4.70 |
| | Shibor:1M | 1.835 | -0.40 |
| | Shibor:3M | 1.860 | -0.50 |
| | Shibor:6M | 1.913 | -0.30 |
| | Shibor:9M | 1.944 | -0.70 |
| | Shibor:1Y | 1.960 | -0.60 |
| 回购定盘利率 | FR001 | 2.000 | 27.81 |
| | FR007 | 1.900 | -3.00 |
| | FR014 | 1.900 | -2.00 |

数据来源：Wind，东方金诚

三、债市动态

(一) 利率债

1. 现券收益率走势

7月31日，早盘债市延续强势，但随后，由于市场对央行卖债的担忧有所升温，叠加股市大涨，债市转而回调。全天看，债市走势有所分化，中短债仍强势，长债、超长债有所走弱。截至北京时间20:00，10年期国债活跃券240004收益率上行1.50bp至2.1475%；10年期国开债活跃券240210收益率上行1.70bp至2.2200%。

| | 期限 | 活跃券 | 当日 (截至20:00):% | 变动幅度:bp |
|-----|-----|--------|----------------|---------|
| 国债 | 1Y | 190007 | 1.4550 | -1.50 |
| | 3Y | 220022 | 1.7300 | -2.00 |
| | 5Y | 240001 | 1.8325 | -1.25 |
| | 7Y | 240006 | 1.9875 | 0.00 |
| | 10Y | 240004 | 2.1475 | 1.50 |
| | 30Y | 230023 | 2.3800 | 2.00 |
| 国开债 | 1Y | 200208 | 1.6500 | -2.00 |
| | 3Y | 230208 | 1.8875 | -0.75 |
| | 5Y | 240203 | 1.9025 | 0.75 |
| | 7Y | 210210 | 2.0650 | -1.75 |
| | 10Y | 240210 | 2.2200 | 1.70 |

数据来源：Wind，东方金诚

2. 债券招标情况

| 名称 | 期限 (年) | 发行规模 (亿元) | 中标收益率 | 全场倍数 | 边际倍数 |
|---------------|--------|-----------|--------|------|--------|
| 24进出清发07(增发8) | 7Y | 20 | 2.0218 | 7.00 | 2 |
| 24农发21(增发) | 1Y | 80 | 1.4060 | 3.46 | 1.708 |
| 24农发20(增4) | 10Y | 120 | 2.1992 | 3.09 | 2.2507 |
| 24农发300 | 30Y | 20 | | 8.81 | 5.2667 |

数据来源：Wind，东方金诚

(二) 信用债

1. 二级市场成交异动

7月31日，5只地产债成交价格偏离幅度超10%，为“H1碧地01”跌35%，“H1碧地04”跌36%，“H0宝龙04”跌超51%，“H1融创03”跌超65%；“H8龙控05”涨超152%。

2. 信用债事件

- **华发股份**：公司公告，子公司珠海华发资管拟以转让其名下子公司100%股权的方式，将名下存量房产转让给珠海安居集团，转让价格2.66亿元。
- **方圆地产**：召集人太平洋证券公告，“20方圆01”持有人会议已召开，增加60天宽限期议案获通过，调整兑付安排等3项议案未获通过。
- **万科企业**：公司公告，附属公司拟向苏州高新地产转让合资公司（苏州高新地产）50%股权，苏州万科提供担保，担保金额不超过9.6亿元。
- **西安浐灞集团**：联合国际出于商业原因，撤销西安浐灞集团“BBB-”国际长期发行人评级。
- **华夏幸福**：公司公告，“15华夏05”、“16华夏债”、“16华夏02”、“18华夏01”、“18华夏02”和“18华夏03”将继续停牌。
- **榆林能源**：公司公告，不再委托中诚信国际对公司主体及相关债项进行评级。
- **世茂集团**：公司公告，针对公司的清盘呈请聆讯，香港高院进一步延期至8月12日。
- **时代中国控股**：公司公告，针对公司的清盘呈请聆讯，香港高院进一步押后至8月12日。
- **汇丰控股**：公司公告，上半年母公司股东应占利润165.86亿美元，同比减少2.24%，公司拟展开最多达30亿美元的股份回购，预计于三个月内完成。
- **绿城房地产**：公司公告，“23绿城房产MTN003”拟于8月7日付息4300万元。
- **北京世园投资**：公司公告，公司为获得4亿元项目贷款提供重大资产抵押，以其名下的多项房产和土地作为抵押担保，账面价值总计10.48亿元。
- **晟晏实业**：公司公告，公司近期新增股权冻结记录，涉及股权数额为18.29亿元。
- **上海世茂股份**：公司公告，截止7月31日，公司及子公司非公开市场的银行和非银金融机构债务累计逾期111.04亿元，公开市场债务累计逾期45.48亿元，其中累计未能按期足额偿付中期票据本息共计32.5亿元。

(三) 可转债

1. 权益及转债指数

【权益市场三大股指集体收涨】7月31日，A股放量上涨，上证指数、深证成指、创业板指分别收涨2.06%、3.37%、3.51%。当日，两市成交额9084.5亿元，较前日放量3047.3亿元，5月20日以来首次回升至9000亿上方，北向资金净买入195.8亿元。当日，申万一级行业大多上涨，上涨行业中，美容护理涨超5%，社会服务、医药生物、非银金融、家用电器、传媒、计算机涨超4%；仅公用事业与银行下跌，跌幅均不足1%。

【转债市场主要指数跟随收涨】7月31日，转债市场跟随权益市场强势反弹，当日中证转债、上证转债、深证转债分别收涨1.08%、0.86%、1.47%。当日，转债市场成交额579.84亿元，较前一交易日放量44.21亿元。转债市场个券多数上涨，529只转债中，488只上涨，34只下跌，7只持平。当日，上涨个券中，诺泰转债、金诚转债涨超6%，科思转债、尚荣转债、景20转债涨超5%；下跌行业中，测绘转债跌逾8%，泰瑞转债跌逾6%，新天转债跌逾5%，东时转债跌逾4%。

| 当日前五大涨幅个券 | | | | 当日前五大跌幅个券 | | | |
|-----------|--------|------|------|-----------|--------|-------|------|
| 名称 | 涨幅 (%) | 正股表现 | 申万行业 | 名称 | 跌幅 (%) | 正股表现 | 申万行业 |
| 诺泰转债 | 6.34 | 6.51 | 医药生物 | 测绘转债 | -8.33 | -4.08 | 建筑装饰 |
| 金诚转债 | 6.10 | 5.11 | 有色金属 | 泰瑞转债 | -6.26 | 2.17 | 机械设备 |
| 科思转债 | 5.26 | 7.11 | 美容护理 | 新天转债 | -5.38 | 5.98 | 医药生物 |
| 尚荣转债 | 5.24 | 2.86 | 医药生物 | 东时转债 | -4.78 | -4.00 | 社会服务 |
| 景20转债 | 5.11 | 4.80 | 电子 | 赛龙转债 | -3.58 | 2.05 | 基础化工 |

数据来源：Wind，东方金诚

2. 转债跟踪

- 今日（8月1日），松原转债开启网上申购。
- 7月31日，金埔转债、科顺转债公告不下修转股价格；兴瑞转债公告不下修转股价格，在未来3个月内（即2024年8月1日起至2024年10月31日），若再次触发下修条款，亦不选择下修；九强转债公告不下修转股价格，在未来6个月内（即2024年8月1日起至2025年1月31日），若再次触发下修条款，亦不选择下修；三羊转债、双良转债、亚科转债、上声转债公告预计满足转股价格下修条件。

(四) 海外债市

1. 美债市场

7月31日，美联储7月议息会议释放9月即将降息的鸽派信号，推动各期限美债收益率普遍下行。其中，2年期、10年期美债收益率各下行6bp至4.29%、4.09%。

| | 当日 (%) | 较前一交易日变动 (bp) |
|-----|--------|---------------|
| 2Y | 4.29 | -6.00 |
| 3Y | 4.10 | -6.00 |
| 5Y | 3.97 | -6.00 |
| 7Y | 4.00 | -6.00 |
| 10Y | 4.09 | -6.00 |

数据来源：iFinD，东方金诚

7月31日，2/10年期美债收益率利差倒挂幅保持在20bp不变；5/30年期美债收益率利差扩大1bp至38bp。

7月31日，美国10年期通胀保值国债（TIPS）损益平衡通胀率下行1bp至2.24%。

2. 欧债市场

7月31日，主要欧洲经济体10年期国债收益率普遍下行。其中，德国10年期国债收益率下行4bp至2.30%，法国、意大利、西班牙、英国10年期国债收益率分别下行5bp、5bp、7bp和8bp。

| | 国家 | 当日 (%) | 较前一交易日变动 (bp) |
|-----------|-----|--------|---------------|
| 10年期国债收益率 | 德国 | 2.30 | -4.00 |
| | 法国 | 3.01 | -5.00 |
| | 意大利 | 3.65 | -5.00 |
| | 西班牙 | 3.10 | -7.00 |
| | 英国 | 3.97 | -8.00 |

数据来源：英为财经，东方金诚

3. 中资美元债每日价格变动（截至7月31日收盘）

| | 日变动 (%) | 信用主体 | 债券代码 | 债券余额 (亿美元) | 到期日 | 收益率 (%) | 月变动 (%) |
|-------------|---------|---------------|--------------------------|---------------|------------|----------|---------|
| 单日涨幅前 10 | 4.2 | 蔚来汽车 | NIO 4 ½ 02/01/24 | 1.6 | 2024-2-1 | 334.1 | -0.6 |
| | 3.7 | 蔚来汽车 | NIO 4 ½ 10/15/30 | 5.8 | 2030-10-15 | 125397.9 | 1.3 |
| | 3.7 | 理想汽车 | LI 0 ¼ 05/01/28 | 8.6 | 2028-5-1 | 474.4 | 1.1 |
| | 2.1 | 拼多多 | PDD 0 10/01/24 | 2.1 | 2024-10-1 | 525.6 | 1.2 |
| | 1.7 | 华南城 | CSCHCN 9 06/26/24 | 2.9 | 2024-6-26 | 3092.4 | 0.0 |
| | 1.3 | 凤美国际投资有限公司 | PHCIIL 2 ½ 02/25/25 | 0.5 | 2025-2-25 | 1126.6 | -1.9 |
| | 1.3 | 绿地全球投资有限公司 | GRNLGR 7 ¾ 06/25/28 | 4.0 | 2028-6-25 | 6.2 | 1.1 |
| | 1.2 | 中国工商银行 | ICBCAS Float 03/24/25 | 1.0 | 2025-3-24 | 246.5 | -1.8 |
| | 1.1 | 河北顺德投资集团有限公司 | HBSNDI 2 10/28/24 | 0.8 | 2024-10-28 | 3958.4 | -1.8 |
| | 1.0 | 盈迪半导体 | INDI 4 ½ 11/15/27 | 1.6 | 2027-11-15 | 578.2 | -1.9 |
| 单日跌幅前 10 | -0.9 | 建业地产 | CENCHI 7 ¼ 07/16/24 | 2.0 | 2024-7-16 | 8.2 | 0.6 |
| | -0.9 | 中航国际金融投资有限公司 | CATIC 3.3 09/23/30 | 3.0 | 2030-9-23 | 643.1 | -15.1 |
| | -1.0 | 阳光城嘉世国际有限公司 | SUNSHI 10 ¼ 09/15/22 | 6.7 | 2022-9-15 | 5.1 | -5.7 |
| | -1.2 | 淮安市投资控股集团有限公司 | HACWAM 3.3 02/28/25 | 3.0 | 2025-2-28 | 541.5 | -2.0 |
| | -1.4 | 绿地全球投资有限公司 | GRNLGR 6.6 11/13/28 | 3.6 | 2028-11-13 | 9.1 | 0.8 |
| | -1.5 | 一嗨租车 | EHICAR 7 09/21/26 | 3.0 | 2026-9-21 | 8.9 | 0.7 |
| | -1.6 | 绿地全球投资有限公司 | GRNLGR 7 ½ 04/22/29 | 3.5 | 2029-4-22 | 1689.3 | -0.1 |
| | -1.7 | 华南城 | CSCHCN 9 04/12/24 | 2.9 | 2024-4-12 | 5.2 | 3.4 |
| | -2.5 | 华南城 | CSCHCN 9 10/09/24 | 2.0 | 2024-10-9 | 238.3 | -0.6 |
| | -3.8 | 普洛斯中国控股有限公司 | GLPCHI 2.6 02/09/24 | 1.3 | 2024-2-9 | 12.5 | -2.6 |

数据来源: Bloomberg, 东方金诚整理