

经济温和修复，上周周内债市 V 型调整

观点：

上周的下半周资金面趋紧，整体紧张程度相对前一周有所好转。截至 9 月 15 日，R001、DR001、R007 分别较 9 月 8 日下行 15.3bp、14.5bp、1.1bp 至 1.83%、1.75%、2.02%，而 DR007 小幅上行 4.5bp 至 1.91%，R007-DR007 利差收敛 5.6bp 至 11.6bp。银行间质押式回购成交规模全周均值下降 0.25 万亿至 7.08 万亿；质押式回购余额先升后降，较前一周回升 0.62 万亿。截至 9 月 15 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较 9 月 8 日收盘变动+0.84bp、+1.21bp、-1.43bp、-0.67bp、+1.00bp、-0.98bp、+1.50bp 至 2.12%、2.35%、2.48%、2.63%、2.84%、2.97%、3.07%。

上周初期债市情绪有所企稳，资金面整体有所转松，带动利率下行，上周后期资金面转紧。资金方面，9 月 14 日央行宣布次日降准，MLF 续作量宽价平。债市表现震荡，10Y 国债收益率先下后上，8 月经济数据边际好转对债市短期可能形成一定扰动，周五债市呈现快速调整。短期来看，债市情绪或仍然承压，不过债市走势是否就此反转仍需进一步观察。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 我国8月规模以上工业增加值同比增长4.5%，预期增长4.2%，前值增长3.7%。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长3.9%。8月社会消费品零售总额同比增长4.6%，预期3.5%，前值2.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额33820亿元，增长5.1%。按消费类型分，8月商品零售33721亿元，同比增长3.7%；餐饮收入4212亿元，增长12.4%。1-8月房地产开发投资同比下降8.8%，预期降8.6%，前值降8.5%；商品房销售额下降3.2%，其中住宅销售额下降1.5%；房地产开发企业到位资金下降12.9%。8月份，房地产开发景气指数为93.56。8月全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点；31个大城市城镇调查失业率为5.3%，比上月下降0.1个百分点。全国企业就业人员周平均工作时间为48.7小时。

(2) 美国8月末季调CPI同比升3.7%，预期升3.6%，前值升3.2%；季调后CPI环比升0.6%，预期升0.6%，前值升0.2%；未季调核心CPI同比升4.3%，预期升4.3%，前值升4.7%；核心CPI环比升0.3%，预期升0.2%，前值升0.2%。

1.2 时政新闻

(1) 全国外汇市场自律机制专题会议9月11日召开，会议指出，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础，金融管理部门有能力、有信心、有条件保持人民币汇率基本稳定，该出手时就出手，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。外汇市场成员要自觉维护市场稳定，有序开

展做市自营交易，坚决杜绝投机炒作、煽动客户等扰乱外汇市场秩序的行为。企业和居民要坚持“风险中性”，不盲从跟风，不赌单边，不赌点位，维护好财产安全。

(2) 8月末，广义货币(M2)余额286.93万亿元，同比增长10.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和1.6个百分点；前8个月社会融资规模增量累计为25.21万亿元，比上年同期多8420亿元，8月份社会融资规模增量为3.12万亿元，比上年同期多6316亿元。前8个月人民币贷款增加17.44万亿元，同比多增1.76万亿元，8月份人民币贷款增加1.36万亿元，同比多增868亿元；分部门看，住户贷款增加3922亿元，其中，短期贷款增加2320亿元，中长期贷款增加1602亿元；企(事)业单位贷款增加9488亿元，其中，短期贷款减少401亿元，中长期贷款增加6444亿元，票据融资增加3472亿元；非银行业金融机构贷款减少358亿元。8月对实体经济发放的人民币贷款增加1.34万亿元，同比少增102亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少201亿元，同比少减625亿元；委托贷款增加97亿元，同比少增1658亿元；信托贷款减少221亿元，同比少减251亿元；未贴现的银行承兑汇票增加1129亿元，同比少增2357亿元；企业债券净融资2698亿元，同比多1186亿元；政府债券净融资1.18万亿元，同比多8714亿元；非金融企业境内股票融资1036亿元，同比少215亿元。

(3) 中共中央、国务院发布《关于支持福建探索海峡两岸融合发展新路 建设两岸融合发展示范区的意见》，促进闽台经贸深度融合，优化涉台营商环境。支持福建省打造国际一流营商环境，引导台胞台企共同建设市场化、法治化、便利化营商环境。制定促进闽台融合放宽市场准入特别措施的意见。鼓励福建自由贸易试验区扩大对台先行先试。支持对台小额贸易创新发展。加强要素保障，支持古雷石化产业基地、宁德动力电池集群等建设集聚两岸资源要素有全球竞争力的产业基地、先进制造业集群。支持建设多层次两岸金融市场，创新两岸社会资本合作方式，推动设立两岸产业融合发展基金，支持海峡股权交易

中心“台资板”创新升级，加强与新三板合作对接，推动更多符合条件的在闽优质台企在大陆上市，鼓励更多台企参与大陆金融市场发展。

(4) 国资委近日印发《国有企业参股管理暂行办法》指出，严格执行国有资产投资监督管理有关规定，坚持聚焦主责主业，符合企业发展战略规划，严控非主业投资，不得通过参股等方式开展投资项目负面清单规定的禁止类业务；参股投资金融和类金融企业，应当符合金融行业准入条件，严格执行国有企业金融业务监督管理有关规定；除战略性持有或培育期的参股股权外，国有企业应当退出 5 年以上未分红、长期亏损、非持续经营的低效无效参股股权，退出与国有企业职责定位严重不符且不具备竞争优势、风险较大、经营情况难以掌握的参股投资。

(5) 央行决定于 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。

(6) 沪深北交易所就近期起草修订的公司债券（含企业债券）五项业务规则公开征求意见，截止时间为 9 月 30 日。其中，沪深交易所起草了发行承销规则，并修订债券审核规则、债券上市规则、债券挂牌规则和适当性管理办法。北交所则以企业债券发行审核职责划转为契机推出信用债业务，一体构建公司债券（含企业债券）基础制度体系，包括建立发行上市审核制度、发行承销制度、上市与持续监管制度、交易制度以及投资者适当性管理制度。

2、资金市场

9月11日-9月15日，央行公开市场净投放1840亿元。其中，7天期逆回购投放7040亿元，到期7450亿元；14天期逆回购投放340亿元；MLF投放5910亿元，到期4000亿元。

周内资金由松转紧。截至9月15日，R001和DR001较9月8日分别下行15.26bp、14.48bp至1.83%、1.75%，中枢较前一周上行10.92bp、12.43bp。R007和DR007较9月8日分别下行1.10bp、上行4.54bp至2.02%、1.91%，中枢较前一周上行9.17bp、11.41bp。3M-SHIBOR利率上行8.40bp至2.165%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.702	1.966	1.581	1.850	2.077
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
2019	2.239	2.671	2.168	2.527	2.833
今年-2019	-0.537	-0.705	-0.586	-0.677	-0.756

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
2023/9/15	1.83	2.02	1.75	1.91	2.165
2023/9/14	1.85	2.05	1.76	1.95	2.144
2023/9/13	1.62	2.00	1.53	1.89	2.117
2023/9/12	1.90	2.04	1.82	1.95	2.104
2023/9/11	2.00	2.06	1.90	2.00	2.094

数据来源：Wind，富荣基金

9月11日-9月15日，同业存单发行8489亿元，净融资额为4543亿元。发行利率方面，存单发行利率均上行，其中1M上行13bp至2.34%，3M上行12.14bp至2.356%，6M上行13.40bp至2.384%，9M上行6bp至2.35%，1Y上行6.59bp至2.483%。二级市场方面，存单收益率持续上行，其中，1M上行17.96bp至2.39%，3M上行3.00bp至2.26%，6M上行2.15bp至2.375%，9M上行0.47bp至2.41%，1Y上行1.5bp至2.44%。

图 1、CD 发行利率上行



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 收益率上行



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 920 元/吨环比上涨 4.78%；PTA 开工率 79.30%环比下降 1.2pct。南华玻璃指数环比上涨 1.07%至 2385.32。长江有色铜价周度均价环比上涨 1.00%，LME 铜均价周度上涨 1.84%。

出口方面，CCFI 综合指数环比下降 1.70%至 875.21 点；SCFI 综合指数环比下降 5.06%至 948.68 点，出口方面整体需求有所下降。进口方面，**散货船市场热度上升，各船型需求热度总体呈现上升趋势**，CDFI 综合指数为 1047.44 点，较前一周上涨 4.43%；波罗的海干散货指数环比上涨 16.44%至 1381 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 22.29 元/公斤环比下降 0.67%。蔬果价格有所下降，28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.05 元/公斤，较前一周下降 2.32%；7 种重点监测水果平均批发价格为 6.69 元/公斤环比下降 1.04%；农产品批发价格 200 指数为 120.74 点，较前一周下降 0.72%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 164.67 万平方米，环周上涨 4.67%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 11.89%、下降 7.91%、上涨 43.57%至 39.32 万平方米、89.55 万平方米、35.80 万平方米。水泥跌幅收敛，水泥价格指数 104.99 环比下降 0.44%。

消费方面，截至 9 月 10 日的一周，乘用车批发日均销量为 4.6 万辆，环比下降 76.72%；乘用车零售日均销量为 4.4 万辆，环比下降 67.87%。原油价格维持上涨，布伦特、WTI 油价分别上涨 3.62%、3.73%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	22.29	22.44	-0.67%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.05	5.17	-2.32%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.69	6.76	-1.04%
	鸡蛋(元/公斤)	11.76	11.48	2.44%
	农产品批发价格 200 指数	120.74	121.62	-0.72%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	120.81	121.85	-0.85%
进出口	CCFI	875.21	890.34	-1.70%
	SCFI	948.68	999.25	-5.06%
	BDI	1381.00	1186.00	16.44%
	CDFI	1047.44	1002.96	4.43%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	920.00	878.00	4.78%
	PTA 开工率	79.30%	80.53%	-0.012
	南华玻璃指数	2385.32	2360.17	1.07%
	长江有色铜(元/吨)	69990.00	69300.00	1.00%
	LME 铜(美元/吨)	8376.50	8225.00	1.84%
投资	水泥价格指数	104.99	105.45	-0.44%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	164.67	157.32	4.67%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市 (万平方米)	39.32	35.14	11.89%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市 (万平方米)	89.55	97.24	-7.91%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市 (万平方米)	35.80	24.94	43.57%
	消费	布伦特原油(美元/桶)	93.93	90.65
	WTI 原油(美元/桶)	90.77	87.51	3.73%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

上周经济温和修复，长债利率V型调整。国债期货价格全线收涨，9月15日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月8日变动0.03%、0.09%、0.12%。截至9月15日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较9月8日收盘变动+0.84bp、+1.21bp、-1.43bp、-0.67bp、+1.00bp、-0.98bp、+1.50bp至2.12%、2.35%、2.48%、2.63%、2.84%、2.97%、3.07%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为12.94%、3.40%、5.24%和5.15%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	3.75	1.53	0.09	0.25
国开	2.91	-1.73	-2.75	-5.38
口行	3.52	-2.26	-0.72	-1.61
农发	1.01	-4.95	-2.73	-1.32

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	52.11%	46.81%	40.77%	12.94%
国开	46.78%	33.88%	21.83%	3.40%
口行	46.96%	33.43%	19.66%	5.24%
农发	46.81%	31.69%	21.44%	5.15%

数据来源：Wind，富荣基金

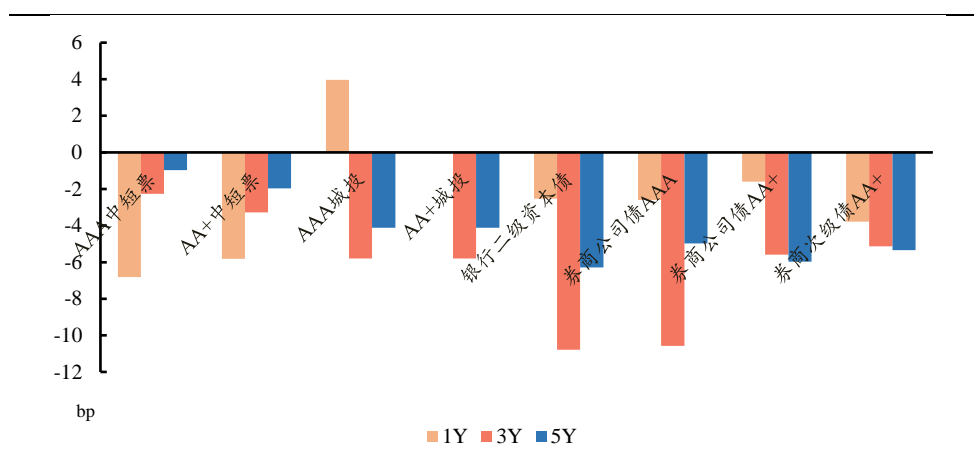
注：历史分位数为2018年至今

9月11日-9月15日，信用债发行2237亿元，净融资-72亿元。分产业债和城投债来

看，产业债发行 1032 亿元，净融资环比下降至-205 亿元；城投债发行 1205 亿元，净融资环比上升至 133 亿元。

信用债收益率下行 1-7bp，信用利差收窄 1-9bp。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 6.82bp、2.27bp、0.97bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 3.96bp、下行 5.80bp、4.11bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.53bp、10.79bp、6.28bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.60bp、10.58bp、4.98bp。中短端利差收窄 1-9bp，中高等级城投债利差整体收窄 1-4bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 5.44bp、9.06bp、3.53bp，分别处于 2018 年的 24.36%、40.48%和 36.54%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 5.51bp、8.85bp、2.23bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 6.69bp、3.40bp 和 2.59bp，分别处于 2018 年的 23.70%、53.91%和 77.18%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	-9.73	-0.54	1.78

AA+中短票	-8.73	-1.54	0.78
AAA 城投	1.05	-4.07	-1.36
AA+城投	-2.95	-4.07	-1.36
银行二级资本债	-5.44	-9.06	-3.53
券商公司债 AAA	-5.51	-8.85	-2.23
券商公司债 AA+	-4.5	-3.85	-3.23
券商次级债 AA+	-6.69	-3.4	-2.59

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	20.17%	41.12%	31.83%
AA+中短票	13.89%	37.95%	47.92%
AAA 城投	24.04%	31.50%	44.38%
AA+城投	21.76%	36.42%	50.07%
银行二级资本债	24.36%	40.48%	36.54%
券商公司债 AAA	22.15%	44.43%	42.34%
券商公司债 AA+	20.26%	39.29%	52.46%
券商次级债 AA+	23.70%	53.91%	77.18%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周的下半周资金面趋紧，整体紧张程度相对前一周有所好转。截至9月15日，R001、DR001、R007 分别较9月8日下行15.3bp、14.5bp、1.1bp至1.83%、1.75%、2.02%，而DR007小幅上行4.5bp至1.91%，R007-DR007利差收敛5.6bp至11.6bp。银行间质押式回购成交规模全周均值下降0.25万亿至7.08万亿；质押式回购余额先升后降，较前一周回升0.62万亿。截至9月15日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较9月8日收盘变动+0.84bp、+1.21bp、-1.43bp、-0.67bp、+1.00bp、-0.98bp、+1.50bp至2.12%、2.35%、2.48%、2.63%、2.84%、2.97%、3.07%。

上周初期债市情绪有所企稳，资金面整体有所转松，带动利率下行，上周后期资金面转紧。资金方面，9月14日央行宣布次日降准，MLF续作量宽价平。债市表现震荡，10Y国债收益率先下后上，8月经济数据边际好转对债市短期可能形成一定扰动，周五债市呈现快速调整。短期来看，债市情绪或仍然承压，不过债市走势是否就此反转仍需进一步观察。

风险提示：

1、本报告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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告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、本报告中的资料、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。