

## 债券供给压力持续，曲线“熊平”

观点：

上周受税期和政府债券发行影响资金面边际收紧，曲线“熊平”。截至 10 月 20 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 10 月 13 日上行 54.8bp、20.2bp、98.5bp、42.8bp 至 2.36%、1.94%、3.01%、2.31%，R007-DR007 利差大幅走阔 55.7bp 至 70.1bp。质押式回购成交规模全周均值下降 0.21 万亿至 7.02 万亿，质押式回购余额下降 1.45 万亿至 9.63 万亿。国债期货价格全线收跌，10 月 20 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 10 月 13 日变动-0.14%、-0.19%、-0.19%。截至 10 月 20 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 10 月 13 日收盘变动+15.05bp、+5.18bp、+2.50bp、+2.00bp、+0.98bp、-0.91bp、+1.52bp 至 2.32%、2.51%、2.59%、2.71%、2.85%、3.00%、3.12%。

上周债市整体表现偏弱，10Y 国债收益率上行至 2.71%，当前债市表现受资金面持续偏紧影响较大。上周 MLF 超额续作，但由于政府债发行提速叠加税期等因素的影响下资金面大幅收紧，DR001 和 DR007 分别上行至 1.94%和 2.31%。近期特殊再融资债发行节奏较快，当前在供给压力以及资金面偏紧影响下，债市情绪或仍然承压。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 我国前三季度 GDP 同比增长 5.2%。分季度看，一季度 GDP 同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%。从环比看，三季度 GDP 增长 1.3%。

(2) 我国 9 月社会消费品零售总额同比增 5.5%，预期 4.9%，前值 4.6%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长 5.9%。

(3) 我国前三季度固定资产投资同比增 3.1%，预期增 3.1%，前值增 3.2%。其中，制造业投资增长 6.2%，增速比 1-8 月份加快 0.3 个百分点。

(4) 我国前三季度房地产开发投资同比下降 9.1%，预期降 8.5%，前值降 8.8%；商品房销售额下降 4.6%，其中住宅销售额下降 3.2%；房地产开发企业到位资金下降 13.5%。9 月份，房地产开发景气指数为 93.44。

(5) 国家能源局发布数据显示，9 月全社会用电量 7811 亿千瓦时，同比增长 9.9%；1-9 月，全社会用电量累计 68637 亿千瓦时，同比增长 5.6%。

(6) 10 月 LPR 报价出炉，1 年和 5 年期以上品种均维持不变，分别为 3.45%、4.2%。

## 1.2 时政新闻

(1) 国家金融监督管理总局发布《非银行金融机构行政许可事项实施办法》，自 2023 年 11 月 10 日起施行。主要修订内容如下：一是调整部分事项准入条件。结合近年修订的《企业集团财务公司管理办法》《汽车金融公司管理办法》，同步调整机构设立和股东准入条件，落实业务分级管理规定，完善财务公司专项业务准入条件。二是持续扩大对外开放。

进一步放宽境外机构入股金融资产管理公司的准入条件，允许境外非金融机构作为金融资产管理公司出资人，取消境外金融机构作为金融资产管理公司出资人的总资产要求。三是推进简政放权工作。四是完善相关行政许可规定。

(2) 国家主席宣布中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动。关于构建“一带一路”立体互联互通网络，主席说，中方将加快推进中欧班列高质量发展，参与跨里海国际运输走廊建设，办好中欧班列国际合作论坛，会同各方搭建以铁路、公路直达运输为支撑的亚欧大陆物流新通道。积极推进“丝路海运”港航贸一体化发展，加快陆海新通道、空中丝绸之路建设。

(3) 关于支持建设开放型世界经济，主席说，中方将创建“丝路电商”合作先行区，同更多国家商签自由贸易协定、投资保护协定。全面取消制造业领域外资准入限制措施。主动对照国际高标准经贸规则，深入推进跨境服务贸易和投资高水平开放，扩大数字产品等市场准入，深化国有企业、数字经济、知识产权、政府采购等领域改革。中方将每年举办“全球数字贸易博览会”。未来5年（2024—2028年），中国货物贸易、服务贸易进出口额有望累计超过32万亿美元、5万亿美元。

(4) 上海市优化住房公积金个人住房贷款住房套数认定标准，自10月30日起施行。缴存职工家庭名下在上海市无住房、在全国未使用过公积金贷款或首次公积金贷款已经结清的，认定为首套住房；缴存职工家庭名下在上海市已有一套住房、符合改善型认定条件，在全国未使用过公积金贷款或首次公积金贷款已经结清的，认定为第二套改善型住房；在全国有未结清的公积金贷款，或在全国有两次及以上公积金贷款记录，不予贷款。同时，停止向购买第二套非改善型住房、第三套及以上住房的缴存职工家庭发放贷款的政策维持不变。

(5) 第三届“一带一路”国际合作高峰论坛结束之际，外交部长王毅介绍高峰论坛重

要成果。论坛期间，各方共形成 458 项成果，数量远远超过第二届高峰论坛。其中包括《深化互联互通合作北京倡议》、《“一带一路”绿色发展北京倡议》、《“一带一路”数字经济国际合作北京倡议》、绿色发展投融资伙伴计划、《“一带一路”廉洁建设高级原则》等重要合作倡议和制度性安排，也有到 2030 年为伙伴国开展 10 万人次绿色发展培训、将联合实验室扩大到 100 家等具体目标。企业家大会还达成 972 亿美元商业合同，有助于为各国创造更多的就业和增长。

(6) 受国务院委托，央行行长潘功胜在第十四届全国人民代表大会常务委员会第六次会议上作国务院关于金融工作情况的报告。潘功胜表示，继续实施稳健的货币政策。稳健的货币政策更加精准有力，把握好逆周期和跨周期调节，保持货币信贷总量适度，节奏平稳。总量上，综合运用多种货币政策工具，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，进一步疏通货币政策传导机制，增强金融支持实体经济力度的稳定性，切实支持扩大内需，增强发展动能，优化经济结构，促进经济金融良性循环。价格上，持续深化利率市场化改革，释放贷款市场报价利率（LPR）改革红利，有效发挥存款利率市场化调整机制作用，进一步推动金融机构降低实际贷款利率，降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。

(7) 十四届全国人大常委会第六次会议举行第二次全体会议。会议听取了全国人大财经经济委员会副主任委员、全国人大常委会预算工作委员会主任许宏才作的关于金融企业国有资产管理情况的调研报告。报告介绍了金融企业国有资产管理的基本情况、存在的突出问题，提出了相关建议：全面推动金融国资国企高质量发展；持续优化国有金融职能定位和布局结构；健全国有金融资产管理体制机制；提升金融国资国企管理质效；构建现代金融企业国有资产治理格局。

## 2、资金市场

10月16日-10月20日，央行共有6660亿元逆回购、5000亿元MLF、500亿元国库现金定存到期，央行于周一至周五分别投放1060亿元、710亿元、1050亿元、3440亿元、8280亿元7D逆回购，此外，央行于周一续作7890亿MLF，全周净投放流动性10270亿元。

政府债净缴款叠加税期临近，资金利率大幅走高。截至10月20日，R001和DR001较10月13日分别上行54.80bp、20.19bp至2.36%、1.94%，中枢较节前一周上行14.82bp、4.42bp。R007和DR007较10月13日分别上行98.48bp、42.75bp至3.01%、2.31%，中枢较节前一周上行25.81bp、11.39bp。3M-SHIBOR利率上行3.20bp至2.340%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.869	2.077	1.755	1.931	2.154
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	-0.370	-0.595	-0.413	-0.596	-0.679

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
2023/10/20	2.36	3.01	1.94	2.31	2.340
2023/10/19	2.15	2.51	1.87	2.07	2.333
2023/10/18	1.93	2.12	1.83	1.94	2.321

2023/10/17	1.90	2.03	1.81	1.88	2.313
2023/10/16	1.81	2.02	1.72	1.81	2.309

数据来源：Wind，富荣基金

存单到期规模较大，收益率上行。10月16日-10月22日，同业存单发行规模较前一周增加1538.4亿元至5223.3亿元，当周存单净偿还3170.5亿元。发行利率方面，1M上行6bp至2.23%，3M上行8.5bp至2.52%，6M上行3.5bp至2.50%，9M上行6bp至2.53%，1Y上行6.8bp至2.58%。二级市场方面，存单整体上行，1M上行22bp至2.37%，3M上行15.11bp至2.45%，6M上行9.7bp至2.54%，9M上行7.7bp至2.55%，1Y上行7.4bp至2.55%。

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、高频数据

生产方面，煤价回调，环渤海动力煤 1006 元/吨环比下降 1.18%；PTA 开工率 75.61% 环比下降 1.4pct，PTA 开工率继续下滑；高炉开工率环比下降 0.2pct 至 82.36%。南华玻璃指数 2295.89 环比上涨 0.49%。长江有色铜价周度均价环比上涨 0.24%，LME 铜均价周度下降 0.19%，国内铜现货供需小幅偏紧，但进口表现持续偏强。

出口方面，CCFI 综合指数环比下降 0.34% 至 817.20 点；SCFI 综合指数环比上涨 2.93% 至 917.66 点，SCFI 指数加快上行，运力收缩推动运价企稳，需求偏平。进口方面，CDFI 综合指数为 1216.61 点，较前一周上涨 0.56%；**BDI 连涨 7 周但涨幅收窄**，波罗的海干散货指数环比上涨 5.19% 至 2046 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 21.29 元/公斤环比下降 1.89%，猪肉价格跌幅扩大。蔬果价格加快下跌，28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.82 元/公斤，较前一周下降 2.63%；7 种重点监测水果平均批发价格为 6.54 元/公斤环比微降 0.15%；农产品批发价格 200 指数为 117.59 点，环比下降 1.46%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 201.34 万平方米，环周上涨 3.46%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 2.21%、上涨 9.28%、下降 4.56% 至 48.28 万平方米、114.14 万平方米、38.91 万平方米。水泥价格持续偏强，水泥价格指数 107.30 环比上涨 1.05%。

消费方面，乘联会数据显示，10 月前两周，乘用车日均零售 5.3 万辆，同比+23%、环比+14%。批发方面，乘用车日均批发 4.7 万辆，同比+8%、环比-11%。国际油价小幅抬升，供需因素、地缘因素等提振油价，布伦特、WTI 油价环比分别+1.40%、+0.44%。



表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	21.29	21.70	-1.89%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.82	4.95	-2.63%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.54	6.55	-0.15%
	鸡蛋(元/公斤)	10.50	10.72	-2.05%
	农产品批发价格 200 指数	117.59	119.33	-1.46%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	117.52	119.29	-1.48%
进出口	CCFI	817.20	819.97	-0.34%
	SCFI	917.66	891.55	2.93%
	BDI	2046.00	1945.00	5.19%
	CDFI	1216.61	1209.88	0.56%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	1006.00	1018.00	-1.18%
	PTA 开工率	75.61%	76.99%	-0.014
	高炉开工率(247 家)	82.36%	82.18%	0.002
	南华玻璃指数	2295.89	2284.71	0.49%
	长江有色铜(元/吨)	66720.00	66560.00	0.24%
	LME 铜(美元/吨)	7876.00	7891.00	-0.19%
投资	水泥价格指数	107.30	106.18	1.05%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	201.34	194.60	3.46%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	48.28	49.37	-2.21%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	114.14	104.45	9.28%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	38.91	40.78	-4.56%
	消费	布伦特原油(美元/桶)	92.16	90.89
WTI 原油(美元/桶)		88.08	87.69	0.44%

数据来源: Wind, 富荣基金

## 4、债券市场

受税期和政府债券发行影响资金面边际收紧，曲线熊平。国债期货价格全线收跌，10月20日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较10月13日变动-0.14%、-0.19%、-0.19%。截至10月20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10月13日收盘变动+15.05bp、+5.18bp、+2.50bp、+2.00bp、+0.98bp、-0.91bp、+1.52bp至2.32%、2.51%、2.59%、2.71%、2.85%、3.00%、3.12%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为18.29%、2.75%、3.00%和3.00%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	13.30	5.00	4.54	3.50
国开	14.89	9.15	7.01	2.75
口行	12.78	8.37	6.18	3.00
农发	12.70	10.74	4.01	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	62.34%	54.37%	46.80%	18.29%
国开	59.90%	41.68%	27.27%	6.46%
口行	57.45%	40.69%	25.05%	7.80%
农发	57.16%	40.14%	26.28%	7.75%

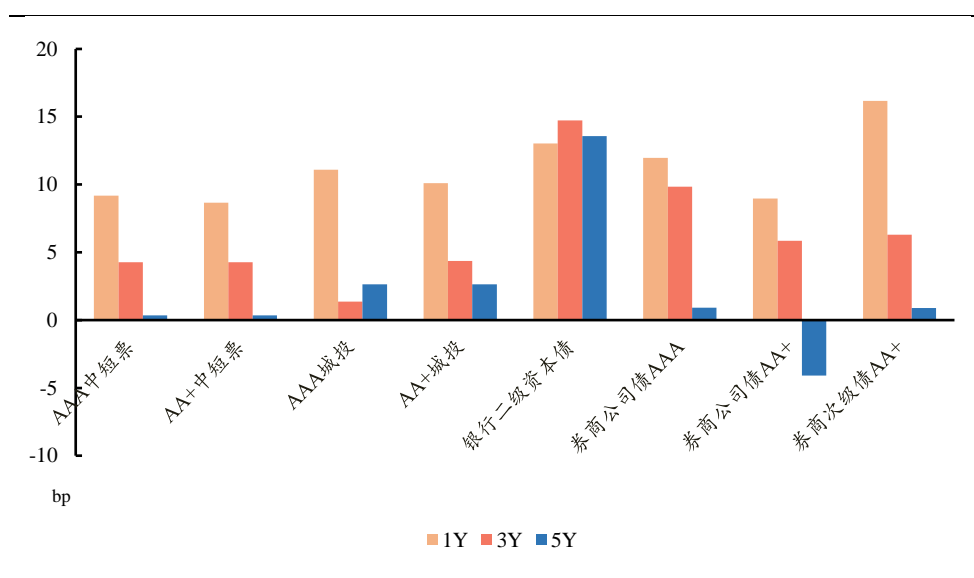
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

信用债发行量环比上升，净融资环比上升。上周信用债发行 3278 亿元，净融资 844 亿元，较前一周环比上升。分产业债和城投债来看，产业债发行 1612 亿元，净融资规模环比下降至 168 亿元；城投债发行 1667 亿元，净融资规模环比上升至 676 亿元。

信用债收益率中短久期上行 4-9bp，信用利差整体收窄。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 9.17bp、4.26bp、0.36bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 11.10bp、1.37bp、2.65bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 13.03bp、14.72bp、13.57bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 11.96bp、9.84bp、0.91bp。信用利整体收窄，AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 5.72bp、4.89bp、6.65bp。分行业看，城投债利差收窄 4-7bp；银行二级资本债各期限信用利差分化，1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 1.86bp、扩大 5.57bp、6.56bp，分别处于 2018 年的 20.71%、52.85%和 54.91% 历史分位数；AA+券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 5.92bp、3.31bp、11.10bp，分别处于 2018 年的 13.64%、29.46%和 37.60%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	-5.72	-4.89	-6.65
AA+中短票	-6.23	-4.89	-6.65
AAA 城投	-3.79	-7.78	-4.36
AA+城投	-4.80	-4.78	-4.36
银行二级资本债	-1.86	5.57	6.56
券商公司债 AAA	-2.93	0.69	-6.10
券商公司债 AA+	-5.92	-3.31	-11.10
券商次级债 AA+	1.29	-2.86	-6.11

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	11.09%	35.09%	28.69%
AA+中短票	5.50%	31.63%	43.29%
AAA 城投	17.31%	31.07%	35.45%
AA+城投	12.85%	29.82%	38.49%
银行二级资本债	20.71%	52.85%	54.91%
券商公司债 AAA	17.18%	43.59%	32.04%
券商公司债 AA+	13.64%	29.46%	37.60%
券商次级债 AA+	18.59%	43.93%	67.61%

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周受税期和政府债券发行影响资金面边际收紧，曲线“熊平”。截至 10 月 20 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 10 月 13 日上行 54.8bp、20.2bp、98.5bp、42.8bp 至 2.36%、1.94%、3.01%、2.31%，R007-DR007 利差大幅走阔 55.7bp 至 70.1bp。质押式回购成交规模全周均值下降 0.21 万亿至 7.02 万亿，质押式回购余额下降 1.45 万亿至 9.63 万亿。国债期货价格全线收跌，10 月 20 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 10 月 13 日变动-0.14%、-0.19%、-0.19%。截至 10 月 20 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 10 月 13 日收盘变动+15.05bp、+5.18bp、+2.50bp、+2.00bp、+0.98bp、-0.91bp、+1.52bp 至 2.32%、2.51%、2.59%、2.71%、2.85%、3.00%、3.12%。

上周债市整体表现偏弱，10Y 国债收益率上行至 2.71%，当前债市表现受资金面持续偏紧影响较大。上周 MLF 超额续作，但由于政府债发行提速叠加税期等因素的影响下资金面大幅收紧，DR001 和 DR007 分别上行至 1.94%和 2.31%。近期特殊再融资债发行节奏较快，当前在供给压力以及资金面偏紧影响下，债市情绪或仍然承压。

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。