

资金转松叠加 PMI 回落，债市收益率下行

观点：

上周资金面受跨月影响，资金利率波动转松。截至 11 月 3 日，R001、DR001 分别较 10 月 27 日上行 1.5bp、3.0bp 至 1.70%、1.62%，而 R007、DR007 分别下行 52.7bp、33.3bp 至 1.88%、1.76%，R007-DR007 利差收窄 19.4bp 至 12.0bp。上周质押式回购成交规模全周均值下降 0.34 万亿至 5.58 万亿，质押式回购余额 10.82 万亿较前一周回升 0.23 万亿。国债期货价格全线收涨，11 月 3 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 10 月 27 日变动+0.06%、+0.22%、+0.36%。截至 11 月 3 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 27 日收盘变动-7.13bp、-3.67bp、-4.25bp、-5.47bp、-2.53bp、-3.25bp、-0.8bp 至 2.22%、2.42%、2.52%、2.66%、2.85%、2.98%、3.12%。

上周，供给压力阶段性缓解，跨月后资金利率回落，叠加 PMI 走低，下半周现券收益率显著下行，全周来看各期限利率波动整体下行，长短利差整体走窄。11 月政府债供给虽有所减轻但或将维持高位，叠加特别国债的即将发行，资金面可能面临扰动，债市或仍旧承受一定的压力。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 我国 10 月官方制造业 PMI 为 49.5%，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。10 月财新中国制造业 PMI 录得 49.5%，低于上月 1.1 个百分点，时隔两月再度降至荣枯线下方。中国 10 月财新服务业 PMI 上升 0.2 个百分点至 50.4%。制造业景气回落幅度大于服务业回升幅度，当月财新中国综合 PMI 下降 0.9 个百分点，录得 50.0%，落在荣枯线上。

(2) 美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 46.7%，预期 49%，前值 49%。

(3) 美国 10 月季调后非农就业人口增加 15 万人，预期增 18 万人，前值自增 33.6 万人修正至增 29.7 万人；失业率为 3.9%，创去年 1 月来高位，预期 3.8%，前值 3.8%；平均每小时工资同比升 4.1%，预期升 4%，前值升 4.2%；环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值自升 0.2%修正至升 0.3%；就业参与率为 62.7%，预期 62.8%，前值 62.8%。

(4) 社保基金会：2022 年基本养老保险基金权益投资收益额 51.05 亿元，投资收益率 0.33%，已实现收益额 458.71 亿元（已实现收益率 3.10%），交易类资产公允价值变动额-407.66 亿元；基本养老保险基金自 2016 年 12 月受托运营以来，累计投资收益额 2670.82 亿元，年均投资收益率 5.44%。

1.2 时政新闻

(1) 长期资金入市再迎新进展，财政部发布通知，对国有商业保险公司净资产收益率实施 3 年长周期考核。实施长周期考核，有利于提升国有商业保险公司投资股票、基金等

权益类资产的积极性，也有助于提升保险资金对权益类资产短期波动的容忍度，缓解其为应对考核而追涨杀跌、频繁申赎等短期投资行为，增强国有商业保险公司投资股票、基金等权益类资产的稳定性。

(2) 中央金融工作会议 10 月 30 日至 31 日在北京举行。会议强调，金融是国民经济的血脉，是国家核心竞争力的重要组成部分，要加快建设金融强国，全面加强金融监管，完善金融体制，优化金融服务，防范化解风险，坚定不移走中国特色金融发展之路，推动我国金融高质量发展，为以中国式现代化全面推进强国建设、民族复兴伟业提供有力支撑。

(3) 中央金融工作会议提出，切实提高金融监管有效性，依法将所有金融活动全部纳入监管，全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，消除监管空白和盲区，严厉打击非法金融活动，及时处置中小金融机构风险；着力做好当前金融领域重点工作，保持流动性合理充裕，融资成本持续下降，活跃资本市场。

(4) 国家外汇管理局副局长王春英表示，有序深化外汇领域改革，稳步扩大制度型开放，持续推动外汇市场发展，着力提升资本项目开放的质量，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。支持上海、香港国际金融中心建设和区域开放创新。强化跨境资金流动监测研判，完善应对预案，加强预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，推动商业银行外汇业务流程再造，严厉打击地下钱庄、跨境赌博等违法违规活动，维护外汇市场健康秩序。

(5) 国家金融监督管理总局公布《商业银行资本管理办法》，适用于在中华人民共和国境内依法设立的商业银行。商业银行各级资本充足率不得低于如下最低要求：（一）核心一级资本充足率不得低于 5%。（二）一级资本充足率不得低于 6%。（三）资本充足率不得低于 8%。办法提出，商业银行的杠杆率不得低于 4%。系统重要性银行在满足上述最低杠杆率要求的基础上，还应满足附加杠杆率要求。国内系统重要性银行的附加杠杆率要求由

中国人民银行会同国家金融监督管理总局另行规定。

(6) 央行、国家外汇局：健全中国特色现代货币政策框架，始终保持货币政策的稳健性，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，为稳定物价、促进经济增长、扩大就业、维护国际收支平衡营造良好的货币金融环境。因城施策指导城市政府精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，有效满足房地产企业合理融资需求，加大住房租赁金融支持力度，促进房地产市场健康平稳发展。

(7) 中国人民银行党委、国家外汇局党组召开扩大会议。会议要点包括：发挥好货币政策工具的总量和结构功能；因城施策指导城市政府精准实施差异化住房信贷政策，有效满足房地产企业合理融资需求；加快金融稳定保障基金建设；做好金融支持地方债务风险化解工作，推动建立防范化解风险长效机制。

(8) 国家发改委：下一步将扎实推动已出台的宏观政策在微观层面落地见效，扩大内需特别是消费需求，持续扩大有效投资，稳住外资外贸的基本盘；扎实推进现代化的产业体系建设，确确实实地解决部分企业的经营困难和问题；稳妥有序化解经济金融领域的风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线；有信心、有条件、有能力推动四季度经济持续稳定地回升向好，高质量完成全年经济社会发展的预期目标任务。

2、资金市场

10月30日-11月3日，央行公开市场净回笼9260亿元。央行于周一至周五分别投放6580亿元、6120亿元、3910亿元、1940亿元、430亿元7D逆回购。

跨月资金紧张缓解，下半周资金面转松，央行开始净回笼。截至11月3日，R001和DR001较10月27日分别上行1.52bp、3.01bp至1.70%、1.62%，中枢较节前一周上行6.54bp、下行12.91bp。R007和DR007较10月27日分别下行52.71bp、33.33bp至1.88%、1.76%，中枢较节前一周下行29.06bp、11.07bp。3M-SHIBOR利率上行4.34bp至2.430%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.942	2.203	1.780	1.972	2.221
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	-0.297	-0.468	-0.387	-0.555	-0.612

数据来源：Wind，富荣基金

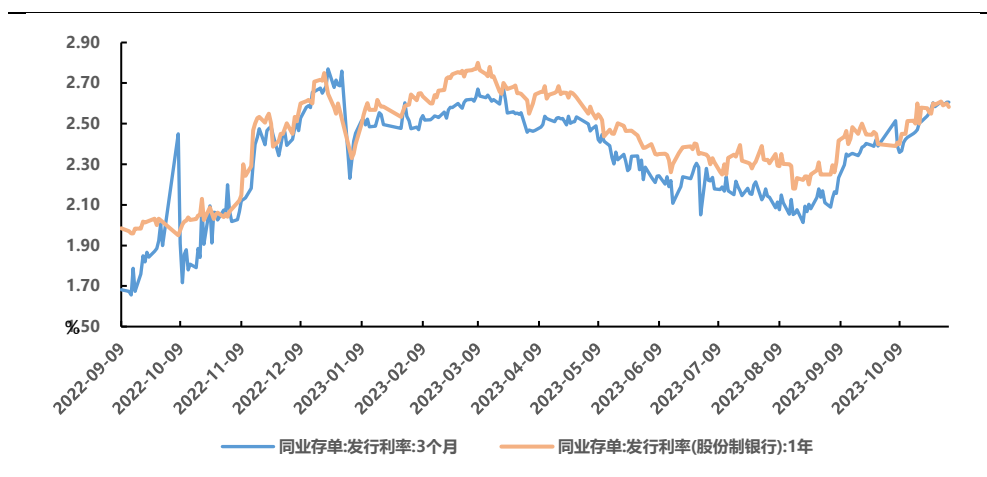
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/11/3	1.70	1.88	1.62	1.76	2.430
2023/11/2	1.58	2.05	1.48	1.83	2.426
2023/11/1	2.42	2.63	1.79	1.94	2.421
2023/10/31	3.21	2.80	1.86	2.14	2.415
2023/10/30	1.78	2.49	1.68	2.15	2.406

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资规模上升，存单利率下行。10月30日-11月5日，同业存单发行规模为7273亿元，净融资3128亿元。发行利率方面，存单发行利率分化，其中1M下行13.64bp至2.27%，3M上行2.25bp至2.61%，6M下行0.16bp至2.56%，9M下行6.50bp至2.51%，1Y下行1.09bp至2.58%。二级市场方面，存单收益率均下行，1M下行27.67bp至2.01%，3M下行4.72bp至2.46%，6M下行4.50bp至2.51%，9M下行2.24bp至2.54%，1Y下行2bp至2.56%。

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，煤价跌幅继续走扩，环渤海动力煤 940 元/吨环比下降 4.47%；PTA 开工率 77.23%环比下降 0.5pct，PTA 开工率小幅回落。兰格钢价指数 150.40 环比上涨 1.48%，兰格高线、长材和角钢指数分别变化+1.98%、+2.11%和+1.74%。高炉开工率环比下降 2.4pct 至 80.10%。南华玻璃指数 2343.40 环比上升 2.95%。长江有色铜价周度均价环比上涨 1.66%，LME 铜均价周度上涨 1.34%，国内铜价涨幅扩大。

出口方面，CCFI 综合指数环比上涨 2.01%至 827.84 点；SCFI 综合指数环比上涨 5.46%至 1067.88 点，SCFI 指数涨幅扩大，运输需求保持上升。进口方面，CDFI 综合指数为 1042.47 点，较前一周下降 5.84%；**BDI 指数跌幅继续扩大**，波罗的海干散货指数环比下降 6.46%至 1462 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 20.81 元/公斤环比持平；天气转冷后、供给相对收缩，蔬菜价格跌势收敛，28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.45 元/公斤，较前一周下降 5.12%；7 种重点监测水果平均批发价格为 6.65 元/公斤环比下降 0.15%；农产品批发价格 200 指数为 115.30 点，环比下降 1.23%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 215.73 万平方米环周下降 10.55%，环比转负。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 26.52%、8.31%、上涨 4.73%至 40.15 万平方米、139.11 万平方米、36.47 万平方米。水泥需求向好，水泥价格指数 110.54 环比上涨 0.88%。

消费方面，国际油价跌幅扩大，截至 10 月 27 日，布伦特、WTI 油价环比分别下降

6.18%、5.88%。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	20.81	20.81	0.00%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.45	4.69	-5.12%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.65	6.66	-0.15%
	鸡蛋(元/公斤)	10.09	10.26	-1.66%
	农产品批发价格 200 指数	115.30	116.73	-1.23%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	114.61	116.27	-1.43%
进出口	CCFI	827.84	811.50	2.01%
	SCFI	1067.88	1012.60	5.46%
	BDI	1462.00	1563.00	-6.46%
	CDFI	1042.47	1107.13	-5.84%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	940.00	984.00	-4.47%
	PTA 开工率	77.23%	77.74%	-0.005
	兰格钢价指数	150.40	148.20	1.48%
	兰格钢价指数:高线	170.20	166.90	1.98%
	兰格钢价指数:长材	159.90	156.60	2.11%
	兰格钢价指数:角钢	169.60	166.70	1.74%
	高炉开工率(247 家)	80.10%	82.51%	-0.024
	南华玻璃指数	2343.40	2276.33	2.95%
	长江有色铜(元/吨)	68150.00	67040.00	1.66%
	LME 铜(美元/吨)	8070.50	7963.50	1.34%
投资	水泥价格指数	110.54	109.58	0.88%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	215.73	241.19	-10.55%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	40.15	54.64	-26.52%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	139.11	151.73	-8.31%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	36.47	34.82	4.73%
消费	布伦特原油(美元/桶)	84.89	90.48	-6.18%
	WTI 原油(美元/桶)	80.51	85.54	-5.88%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、上周债券市场

资金面压力缓和，曲线下行，短端相对宽幅下行。国债期货价格全线收涨，11月3日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较10月27日变动+0.06%、+0.22%、+0.36%。截至11月3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27日收盘变动-7.13bp、-3.67bp、-4.25bp、-5.47bp、-2.53bp、-3.25bp、-0.8bp至2.22%、2.42%、2.52%、2.66%、2.85%、2.98%、3.12%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为14.69%、3.88%、5.97%和6.08%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-6.05	-2.55	-3.41	-5.20
国开	-0.25	-2.00	-2.19	-3.24
口行	-2.33	-2.56	-1.27	-2.00
农发	-1.55	-2.00	-2.94	-1.72

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	57.61%	50.47%	42.15%	14.69%
国开	60.40%	38.26%	23.32%	3.88%
口行	59.64%	36.93%	21.99%	5.97%
农发	58.80%	36.96%	23.15%	6.08%

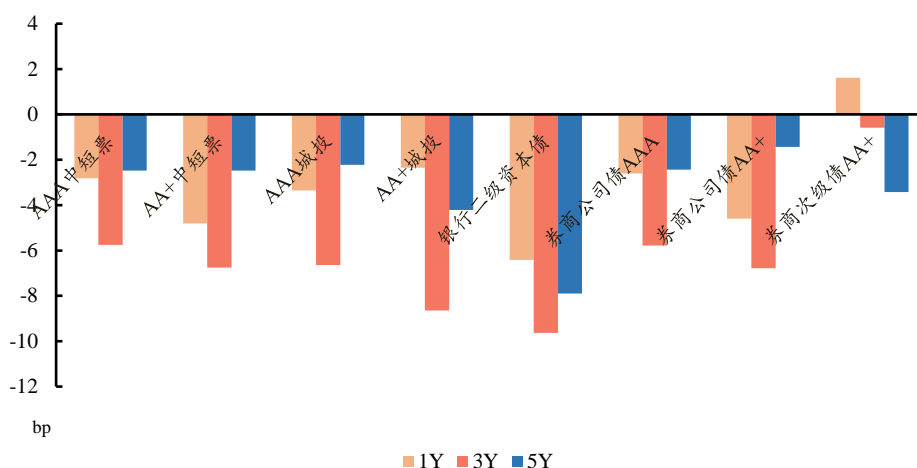
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

信用债净融资量环比降低。地方政府债增量发行及跨月资金面收紧等因素影响，上周一级信用债供给量环比回落，共发行 2262.68 亿元，较前一周 3333.72 亿元环比减少 32.13%；同时发行数量由 380 只降低至 282 只；上周债券到期偿付量环比降幅超过发行量，信用债融资表现为净融入 523.84 亿元。城投债方面，上周城投债发行规模 987.24 亿元，较前一周的 1334.19 亿元环比降低 26.0%，城投债融资转为净融出，环比降低 153.24%至-28.53 亿元。

信用债收益率下行，信用利差整体收窄。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别变化-2.81bp、-5.75bp、-2.48bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 3.35bp、6.64bp、2.23bp。金融板块收益率整体下行，银行二永债下行较多，银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 6.41bp、9.63bp、7.90bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.61bp、5.78bp、2.43bp。信用利整体收窄，AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.56bp、3.75bp、0.29bp。分行业看，AAA 城投债利差 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 3.10bp、4.64bp、0.04bp；银行二级资本债信用利差收窄 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 6.16bp、7.63bp、5.71bp，处于 2018 年的 17.44%、45.99%和 57.74%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 2.36bp、3.78bp、0.24bp，分别处于 2018 年的 19.81%、38.62%和 39.05%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	-2.56	-3.75	-0.29
AA+中短票	-4.56	-4.75	-0.29
AAA 城投	-3.10	-4.64	-0.04
AA+城投	-2.10	-6.64	-2.03
银行二级资本债	-6.16	-7.63	-5.71
券商公司债 AAA	-2.36	-3.78	-0.24
券商公司债 AA+	-4.35	-4.78	0.76
券商次级债 AA+	1.87	1.42	-1.24

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	16.95%	38.66%	38.39%
AA+中短票	9.51%	33.24%	52.95%
AAA 城投	21.10%	37.36%	44.39%
AA+城投	17.79%	33.24%	45.05%
银行二级资本债	17.44%	45.99%	57.74%

券商公司债 AAA	19.81%	38.62%	39.05%
券商公司债 AA+	13.95%	31.70%	44.08%
券商次级债 AA+	23.06%	48.39%	66.74%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金面受跨月影响，资金利率波动转松。截至 11 月 3 日，R001、DR001 分别较 10 月 27 日上行 1.5bp、3.0bp 至 1.70%、1.62%，而 R007、DR007 分别下行 52.7bp、33.3bp 至 1.88%、1.76%，R007-DR007 利差收窄 19.4bp 至 12.0bp。上周质押式回购成交规模全周均值下降 0.34 万亿至 5.58 万亿，质押式回购余额 10.82 万亿较前一周回升 0.23 万亿。国债期货价格全线收涨，11 月 3 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 10 月 27 日变动+0.06%、+0.22%、+0.36%。截至 11 月 3 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 27 日收盘变动-7.13bp、-3.67bp、-4.25bp、-5.47bp、-2.53bp、-3.25bp、-0.8bp 至 2.22%、2.42%、2.52%、2.66%、2.85%、2.98%、3.12%。

上周，供给压力阶段性缓解，跨月后资金利率回落，叠加 PMI 走低，下半周现券收益率显著下行，全周来看各期限利率波动整体下行，长短利差整体走窄。11 月政府债供给虽有所减轻但或将维持高位，叠加特别国债的即将发行，资金面可能面临扰动，债市或仍旧承受一定的压力。

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。