

## 资金面收紧，市场一致性预期被打破

观点：

上周资金先松后紧，曲线“熊平”。截至9月8日，R001、DR001、R007、DR007分别较9月1日上行23.1bp、23.1bp、2.7bp、6.2bp至1.99%、1.90%、2.04%、1.86%，R007-DR007利差收敛3.5bp至17.3bp。银行间质押式回购成交规模全周均值上升1.30万亿至7.33万亿，质押式回购余额同样先升后降至10.02万亿。国债期货价格全线收跌，9月8日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月1日变动-0.12%、-0.26%、-0.42%。截至9月8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1日收盘变动+16.23bp、+9.18bp、+5.14bp、+5.37bp、+2.77bp、+5.67bp、+4.88bp至2.11%、2.34%、2.49%、2.64%、2.83%、2.98%、3.06%。

房地产政策冲击超调，市场一致性预期被打破，目前市场逐步从对政策的极度悲观中修复，但信心的恢复仍然需要时间和数据的验证。债市收益率短期内的大幅上行引发市场的担忧，因理财的赎回，市场进入轻度的负反馈，卖盘陡增。市场短端上行幅度较大，我们认为短期内情绪的宣泄需要等理财赎回逐步稳定。市场当前处于政策逐步消化的阶段，但基本面的定价还需要时间。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 据海关统计，按美元计价，今年 8 月份我国进出口 5013.8 亿美元，下降 8.2%。其中，出口 2848.7 亿美元，同比降 8.8%，前值降 14.5%；进口 2165.1 亿美元，同比降 7.3%，前值降 12.4%；贸易顺差 683.6 亿美元，收窄 13.2%，前值 806 亿美元。

(2) 8 月 CPI 同比上涨 0.1%，其中，食品价格下降 1.7%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 0.7%，服务价格上涨 1.3%。1-8 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.5%。8 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.3%。其中，食品价格上涨 0.5%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.4%，服务价格上涨 0.1%。8 月 PPI 同比降 3%，预期降 2.9%，前值降 4.4%；环比上涨 0.2%。

(3) 美国 8 月 ISM 非制造业 PMI 为 54.5%，创 2023 年 2 月以来新高，预期 52.5%，前值 52.7%。

## 1.2 时政新闻

(1) 四大行发布关于降低存量首套住房贷款利率有关操作事项的公告。2019 年 10 月 8 日（含当日）至 2022 年 5 月 14 日（含当日）发放的、执行 LPR 定价的浮动利率贷款，最低可调整至全国首套房贷利率政策下限，即相应期限 LPR 不加点，原贷款发放时所在城市首套房贷利率政策下限高于 LPR 的，按发放时所在城市首套房贷利率政策下限执行。调整后的存量首套住房商业性个人住房贷款利率在贷款市场报价利率（LPR）上的加点幅度，不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

(2) 中央编办正式批复在国家发改委内部设立民营经济发展局，作为促进民营经济发展壮大的专门工作机构，加强相关领域政策统筹协调，推动各项重大举措早落地、见实效。

(3) 规划建设保障性住房工作部署电视电话会议在京召开，国务院副总理何立峰出席会议并讲话。何立峰强调，保障性住房建设是艰巨复杂的系统性工程，要坚持规划先行、谋定后动，扎实做好前期工作、严格项目管理和成本控制，综合考虑市场形势，合理把握建设节奏。要建立公平公正的配售机制，加强监督审计，重点针对住房有困难且收入不高的工薪收入群体及政府引进人才，按保本微利原则配售。保障性住房要实施严格封闭管理，不得上市交易。相关部门要抓紧完善政策体系，各地要加强领导力量，抓好组织实施，强化项目建设全链条监管，确保保障性住房建设取得预期成效。

(4) 证监会就修订《公司债券发行与交易管理办法》和《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 24 号——公开发行公司债券申请文件》公开征求意见，本次修订明确将企业债券总体纳入公司债券监管框架，强化监管协同，提升监管效能。结合监管实践，进一步强化防假打假、募集资金监管、打击非市场化发行等方面监管要求，压实债券发行人主体责任，督促中介机构归位尽责，着力健全与债券注册制改革相适应的事中事后监管制度机制。

(5) 大连实施购房补贴政策，解除限购政策与住房上市交易限制。自发文之日起至 2023 年 12 月 31 日期间，个人购买中山区、西岗区、沙河口区、甘井子区新建商品住宅并完成契税缴纳的，按照不动产权证面积给予 200 元/平方米购房补贴，且购房补贴不超过买方缴纳的契税总额。居民家庭在中山区、西岗区、沙河口区购买商品住房限购政策解除，居民家庭在大连购买商品住房的，不再受住房总套数限制。

(6) 南京市发布促进房地产市场发展最新举措，自 9 月 8 日起，玄武区、秦淮区、建邺区、鼓楼区等四区范围内购买商品住房不再需要购房证明；部分区域对在 2023 年 8 月 1 日

-12月31日期间购置新建商品住房的给予补助。此次推出“换新购”服务，购房者与开发企业签订新建商品住房“放心买”认购协议，同时与经纪机构签署二手房“优先卖”协议。在约定的30-90天时间周期内，通过线上流量加推、经纪人聚焦推广等方式，缩短二手房售出周期；若二手房在约定时间内未售出，则开发企业按约定退还新建商品住房认购金，购房者无需承担违约风险。

(7) 广州房贷新政落地，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例为不低于30%，利率下限为LPR-10BP；二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例为不低于40%，利率下限为LPR+30BP；在广州有2套房及2套以上，暂停发放。新政从9月8日起执行。

## 2、资金市场

9月4日-9月8日,央行公开市场净回笼6640亿元,周一至周五分别投放120亿元、140亿元、260亿元、3300亿元、3630亿元7D逆回购。

上周银行净融出下行,资金面收敛。截至9月8日,R001和DR001较9月1日分别上行23.06bp、23.08bp至1.99%、1.90%,中枢较前一周下行31.27bp、24.04bp。R007和DR007较9月1日分别上行2.71bp、6.22bp至2.04%、1.86%,中枢较前一周下行31.36bp、29.04bp。3M-SHIBOR利率上行3.70bp至2.081%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.664	1.989	1.523	1.840	2.080
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	-0.575	-0.682	-0.645	-0.687	-0.753

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
2023/9/8	1.99	2.04	1.90	1.86	2.081

2023/9/7	1.93	2.02	1.83	1.95	2.067
2023/9/6	1.61	1.88	1.51	1.83	2.052
2023/9/5	1.51	1.86	1.39	1.74	2.046
2023/9/4	1.62	1.91	1.52	1.74	2.044

数据来源：Wind，富荣基金

9月4日-9月8日，同业存单发行2241亿元，净融资为-3418亿元。发行利率方面，存单发行利率均上行，其中1M上行14.35bp至2.19%，3M上行14.17bp至2.25%，6M下行12bp至2.25%，9M上行3.75bp至2.29%，1Y上行16.71bp至2.42%。二级市场方面，存单收益率持续上行，其中，1M上行16bp至2.21%，3M上行16.42bp至2.23%，6M上行16.43bp至2.35%，9M上行14.60bp至2.41%，1Y上行13.50bp至2.43%。

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878元/吨环比上涨3.66%;PTA开工率80.53%环比下降1.8pct,周内PTA小幅上行。南华玻璃指数环比下降6.79%至2360.17,现货方面,周初玻璃产销表现良好,企业库存去化明显,后半周现货产销持续走弱,区域分化明显。长江有色铜价周度均价环比下降1.41%,LME铜均价周度下降3.41%。

出口方面,CCFI综合指数环比下降0.30%至890.34点;SCFI综合指数环比下降3.33%至999.25点,本周集运需求缺乏进一步增长的动力,多数航线运价下行,拖累综合指数下跌。进口方面,CDFI综合指数为1002.96点,较前一周上涨3.27%;波罗的海干散货指数环比上涨11.36%至1186点。

通胀方面,猪肉批发平均价格为22.44元/公斤环比下降0.97%。国内猪肉消费市场表现一般,批发市场猪肉走货缓慢、局部存在剩货现象,旺季需求回升不强。28种重点监测蔬菜平均批发价格为5.17元/公斤,较前一周下降1.15%;7种重点监测水果平均批发价格为6.76元/公斤环比下降1.60%;农产品批发价格200指数为121.62点,较前一周下降0.34%。

地产方面,30大中城市商品房成交面积141.33万平方米,环周下降42.15%,其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降36.47%、46.66%、30.65%至33.21万平方米、83.51万平方米、24.61万平方米。水泥跌幅继续扩大,水泥价格指数105.45环比下降2.39%。

消费方面,8月乘用车零售日均6.1万辆,环比+7%、同比+2%;批发日均7.2万辆,环比+8%、同比+6%。原油价格维持上涨,但涨势收敛,布伦特、WTI油价分别上涨2.37%、2.29%。



表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化	
通胀	猪肉(元/公斤)	22.44	22.66	-0.97%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.17	5.23	-1.15%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.76	6.87	-1.60%
	鸡蛋(元/公斤)	11.48	11.50	-0.17%
	农产品批发价格 200 指数	121.62	122.03	-0.34%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	121.85	122.35	-0.41%
进出口	CCFI	890.34	892.98	-0.30%
	SCFI	999.25	1033.67	-3.33%
	BDI	1186.00	1065.00	11.36%
	CDFI	1002.96	971.18	3.27%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	878.00	847.00	3.66%
	PTA 开工率	80.53%	82.30%	-0.018
	南华玻璃指数	2360.17	2532.05	-6.79%
	长江有色铜(元/吨)	69300.00	70290.00	-1.41%
	LME 铜(美元/吨)	8225.00	8515.00	-3.41%
投资	水泥价格指数	105.45	108.03	-2.39%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	141.33	244.31	-42.15%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市 (万平方米)	33.21	52.27	-36.47%

30 大中城市:商品房成交面积:二线城市

(万平方米) 83.51 156.55 -46.66%

30 大中城市:商品房成交面积:三线城市

(万平方米) 24.61 35.49 -30.65%

---

消费	布伦特原油(美元/桶)	90.65	88.55	2.37%
	WTI 原油(美元/桶)	87.51	85.55	2.29%

---

数据来源: Wind, 富荣基金

## 4、债券市场

上周资金面超预期紧张，存单和短债利率大幅上行，债市延续调整。国债期货价格全线收跌，9月8日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月1日变动-0.12%、-0.26%、-0.42%。截至9月8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1日收盘变动+16.23bp、+9.18bp、+5.14bp、+5.37bp、+2.77bp、+5.67bp、+4.88bp至2.11%、2.34%、2.49%、2.64%、2.83%、2.98%、3.06%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为12.74%、6.68%、6.19%和5.93%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	13.74	8.97	5.48	5.25
国开	12.32	9.01	6.59	4.01
口行	11.52	10.54	8.15	5.69
农发	13.99	11.91	9.07	5.11

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	50.19%	46.05%	40.72%	12.74%
国开	44.89%	34.37%	22.85%	6.68%

口行	44.29%	34.05%	19.85%	6.19%
农发	44.88%	33.13%	22.83%	5.93%

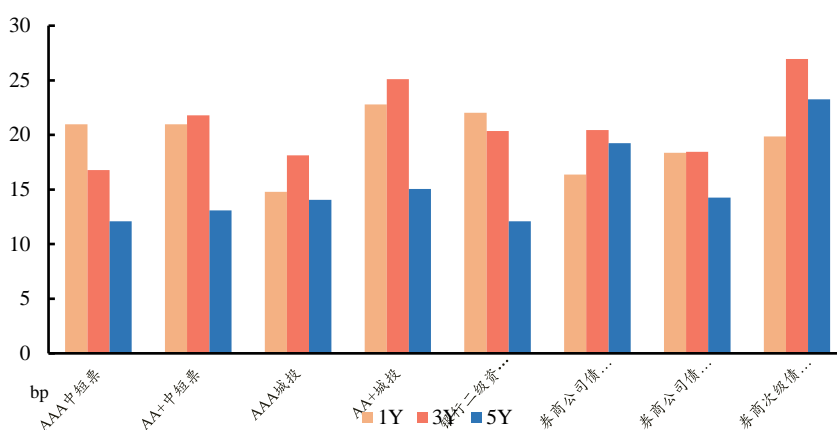
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

9月4日-9月8日信用债发行1995亿元，环比下降620亿元，净融资-156亿元。其中，产业债发行901亿元，环比下降163亿元，净融资-102.65亿元；城投债发行1094亿元，环比下降457亿元，净融资-53.78亿元。

信用债收益率上行10-20bp，中短端信用利差扩大5-12bp。AAA中短票1Y、3Y和5Y收益率分别上行20.97bp、16.79bp、12.08bp。分行业看，AAA城投债1Y、3Y和5Y收益率分别上行14.80bp、18.12bp、14.05bp；银行二级资本债1Y、3Y和5Y收益率分别上行22.03bp、20.36bp、12.10bp；AAA券商债1Y、3Y和5Y收益率分别上行16.36bp、20.45bp、19.25bp。中短端利差扩大5-12bp，高等级城投债1-3Y信用利差走阔3-10bp；银行二级资本债1Y、3Y和5Y利差分别扩大9.71bp、11.35bp、5.51bp，分别处于2018年的30.08%、51.17%和41.30%历史分位数；AAA券商债1Y、3Y和5Y利差分别扩大4.04bp、11.44bp、12.66bp；券商次级债1Y、3Y和5Y利差分别扩大7.55bp、17.94bp和16.66bp，分别处于2018年的32.76%、57.19%和80.94%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	8.65	7.78	5.49
AA+ 中短票	8.64	12.78	6.49
AAA 城投	2.48	9.11	7.46
AA+ 城投	10.48	16.1	8.47
银行二级资本债	9.71	11.35	5.51
券商公司债 AAA	4.04	11.44	12.66
券商公司债 AA+	6.04	9.44	7.66
券商次级债 AA+	7.55	17.94	16.66

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	31.75%	42.00%	29.16%
AA+中短票	22.67%	40.01%	46.75%
AAA 城投	22.87%	37.51%	46.72%
AA+城投	24.49%	40.69%	51.78%
银行二级资本债	30.08%	51.17%	41.30%
券商公司债 AAA	28.46%	57.84%	45.56%
券商公司债 AA+	24.95%	44.29%	56.77%
券商次级债 AA+	32.76%	57.19%	80.94%

---

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

上周资金先松后紧，曲线“熊平”。截至9月8日，R001、DR001、R007、DR007分别较9月1日上行23.1bp、23.1bp、2.7bp、6.2bp至1.99%、1.90%、2.04%、1.86%，R007-DR007利差收敛3.5bp至17.3bp。银行间质押式回购成交规模全周均值上升1.30万亿至7.33万亿，质押式回购余额同样先升后降至10.02万亿。国债期货价格全线收跌，9月8日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月1日变动-0.12%、-0.26%、-0.42%。截至9月8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1日收盘变动+16.23bp、+9.18bp、+5.14bp、+5.37bp、+2.77bp、+5.67bp、+4.88bp至2.11%、2.34%、2.49%、2.64%、2.83%、2.98%、3.06%。

房地产政策冲击超调，市场一致性预期被打破，目前市场逐步从对政策的极度悲观中修复，但信心的恢复仍然需要时间和数据的验证。债市收益率短期内的大幅上行引发市场的担忧，因理财的赎回，市场进入轻度的负反馈，卖盘陡增。市场短端上行幅度较大，我们认为短期内情绪的宣泄需要等理财赎回逐步稳定。市场当前处于政策逐步消化的阶段，但基本面的定价还需要时间。

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。