

政策持续发力，市场延续调整

观点：

税期后资金转松，但跨季资金价格偏贵。截至 9 月 22 日，R001、DR001 分别较 9 月 15 日下行 4.9BP、6.1BP 至 1.79%、1.69%，而 R007、DR007 上行 23.1bp、28.8 bp 至 2.26%、2.20%，R007-DR007 利差收敛 5.7 bp 至 6.0 bp。银行间质押式回购成交规模先降后升，全周均值下降 0.14 万亿至 6.94 万亿；质押式回购余额较前一周回升 0.42 万亿。截至 9 月 22 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 15 日收盘变动+7.37bp、+3.89bp、+4.94bp、+4.24bp、-0.60bp、+2.28bp、+1.17bp 至 2.19%、2.39%、2.53%、2.68%、2.83%、3.00%、3.09%。

上周央行公开市场投放逆回购 12560 亿元，净投放 5520 亿元，同时发行超五千亿国债。上周前期受资金面情绪影响，债市整体有所调整，后期资金面有所转松，但政策预期或对债市情绪有所压制，叠加股债跷跷板影响，债市表现偏弱，10Y 国债收益率上行至 2.678%。近期，认房不认贷、存量房贷利率下调等宽地产工具较多落地。目前来看，市场围绕政策博弈现象仍未结束。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 国家能源局发布数据显示，截至8月底，全国累计发电装机容量约27.6亿千瓦，同比增长 11.9%。其中，太阳能发电装机容量约 5.1 亿千瓦，同比增长 44.4%；风电装机容量约 4.0 亿千瓦，同比增长 14.8%；1-8 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 4703 亿元，同比增长 46.6%。其中，太阳能发电 1873 亿元，同比增长 82.7%；核电 522 亿元，同比增长 56.9%；风电 1149 亿元，同比增长 38.7%。电网工程完成投资 2705 亿元，同比增长 1.4%。

(2) 英国 8 月 CPI 同比升 6.7%，预期升 7%，前值升 6.8%；环比升 0.3%，预期升 0.7%，前值降 0.4%；零售物价指数同比升 9.1%，预期升 9.3%，前值升 9%；环比升 0.6%，预期升 0.8%，前值降 0.6%。

(3) 美国至 9 月 16 日当周初请失业金人数 20.1 万人，预期 22.5 万人，前值 22 万人修正为 22.1 万人；至 9 月 9 日当周续请失业金人数 166.2 万人，预期 169.5 万人，前值 168.8 万人修正为 168.3 万人。

1.2 时政新闻

(1) 国家发改委、国家能源局印发《电力现货市场基本规则（试行）》的通知，提出稳妥有序推动新能源参与电力市场，设计适应新能源特性的市场机制，与新能源保障性政策做好衔接；推动分布式发电、负荷聚合商、储能和虚拟电厂等新型经营主体参与交易；加强中长期市场与现货市场的衔接，明确中长期分时交易曲线和交易价格等。

(2) 证监会近期拟对《上市公司监管指引第3号--上市公司现金分红》《上市公司章程指引》等一系列规则进行修改，交易所将同步修订规范运作指引。其中，对于主板上市公司分红未达到一定比例的，要求披露解释原因；对长期大额财务性投资但分红比例偏低公司，强化披露要求，督促加大分红力度；进一步便利中期分红程序；研究在交易所信息披露评价中进一步向高分红公司进一步倾斜；鼓励基金公司发行红利基金产品；加强对超出能力分红企业的约束。

(3) 天津市住建委等三部门发布通知称，居民家庭（包括借款人、配偶及未成年子女）在住房限购或非限购区域申请贷款购买商品住房时，家庭成员在相应区域名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策，通知自9月19日起施行。

(4) 据美国财政部公布的数据，中国于7月持有8218亿美元美国国债，是2009年5月以来最低水平，按月减少136亿美元，是连续四个月减持。第三大持有国英国，7月则减持99亿美元美债至6624亿美元。海外总计持有的美国国债7月份增加920亿美元，至7.65万亿美元。

(5) 央行货币政策司司长邹澜表示，将以保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定为目标，立足长远、发轫当前、综合施策、校正背离、稳定预期，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，有能力、有信心、有条件维护外汇市场平稳运行。

(6) 广州市政府发布通知，优化住房限购和增值税免税年限。将本市住房限购政策调整为，在越秀、海珠、荔湾、天河、白云、南沙等区购买住房的，本市户籍居民家庭限购2套住房；非本市户籍居民家庭能提供购房之日前2年在本市连续缴纳个人所得税缴纳证明或社会保险证明的，限购1套住房。将越秀、海珠、荔湾、天河、白云、黄埔、番禺、

南沙、增城等区个人销售住房增值税征免年限从 5 年调整为 2 年。

(7) 全国新型工业化推进大会 9 月 22 日至 23 日在京召开。国家主席习近平就推进新型工业化作出重要指示指出，要积极主动适应和引领新一轮科技革命和产业变革，把高质量发展的要求贯穿新型工业化全过程，把建设制造强国同发展数字经济、产业信息化等有机结合，为中国式现代化构筑强大物质技术基础。国务院总理李强指出，要适应时代要求和形势变化，突出重点、抓住关键，着力提升产业链供应链韧性和安全水平，加快提升产业创新能力，持续推动产业结构优化升级，大力推动数字技术与实体经济深度融合，全面推动工业绿色发展。

2、资金市场

9月18日-9月22日，央行公开市场净投放5520亿元。7天期逆回购投放7660亿元，到期7040亿元；14天期逆回购投放4900亿元；国库现金定存投放500亿元，到期500亿元。

税期后资金面边际转松。截至9月22日，R001和DR001较9月15日分别下行4.87bp、6.07bp至1.79%、1.69%，中枢较前一周上行13.58bp、12.44bp。R007和DR007较9月15日分别上行23.13bp、28.78bp至2.26%、2.20%，中枢较前一周上行12.77bp、9.81bp。3M-SHIBOR利率上行10.80bp至2.273%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.762	1.992	1.646	1.879	2.088
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	-0.477	-0.680	-0.522	-0.648	-0.745

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
2023/9/22	1.79	2.26	1.69	2.20	2.273
2023/9/21	1.97	2.12	1.89	2.02	2.260
2023/9/20	2.12	2.19	2.02	2.04	2.243
2023/9/19	1.99	2.17	1.87	1.98	2.221
2023/9/18	2.01	2.06	1.92	1.95	2.194

数据来源：Wind，富荣基金

9月18日-9月24日，同业存单发行7011亿元，净融资1173亿元；本周同业存单到期量4955亿元。一级市场方面，1M上行10.69bp至2.46%，3M上行5bp至2.40%，6M上行2.48bp至2.41%，9M上行10.75bp至2.46%，1Y下行3.67bp至2.45%。二级市场存单利率上行，期限利差收窄，1M上行9.58bp至2.49%，3M上行4.02bp至2.30%，6M上行1.84bp至2.39%，9M上行1.92bp至2.43%，1Y维持在2.44%。

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，环渤海动力煤 984 元/吨环比上涨 6.96%；PTA 开工率 83.70%环比上涨 4.4pct；高炉开工率环比上涨 0.4pct 至 84.47%。玻璃现货价格持稳，小幅去库，南华玻璃指数环比上涨 2.05%至 2434.23。长江有色铜价周度均价环比下降 2.40%，LME 铜均价周度下降 2.25%。

出口方面，CCFI 综合指数环比下降 0.39%至 871.80 点；SCFI 综合指数环比下降 3.90%至 911.71 点，集运市场行情处于调整状态，集运价格明显回调。进口方面，**多条散货运输航线价格明显上涨**，CDFI 综合指数为 1131.15 点，较前一周上涨 7.99%；波罗的海干散货指数环比上涨 15.35%至 1593 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 22.17 元/公斤环比下降 0.54%，供给端进入 9 月以后，生猪出栏量有所增加，猪肉价格延续小幅下降趋势。蔬果价格有所下降，28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.99 元/公斤，较前一周下降 1.19%；7 种重点监测水果平均批发价格为 6.65 元/公斤环比下降 0.60%；农产品批发价格 200 指数为 120.39 点，较前一周下降 0.29%。

地产方面，新房、二手房成交继续上行，30 大中城市商品房成交面积 246.15 万平方米，环周上涨 37.81%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 93.93%、17.91%、33.71%至 76.25 万平方米、122.03 万平方米、47.87 万平方米。水泥由跌转涨，水泥价格指数 105.37 环比上涨 0.36%。

消费方面，9 月前两周乘用车日均零售 4.7 万辆，同比+10%；乘用车日均批发 5.5 万

辆，同比+15%，环比+19%。原油价格冲高回落，小幅回调，布伦特、WTI 油价分别下降0.70%、0.82%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化	
通胀	猪肉(元/公斤)	22.17	22.29	-0.54%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.99	5.05	-1.19%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.65	6.69	-0.60%
	鸡蛋(元/公斤)	11.67	11.76	-0.77%
	农产品批发价格 200 指数	120.39	120.74	-0.29%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	120.41	120.81	-0.33%
进出口	CCFI	871.80	875.21	-0.39%
	SCFI	911.71	948.68	-3.90%
	BDI	1593.00	1381.00	15.35%
	CDFI	1131.15	1047.44	7.99%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	984.00	920.00	6.96%
	PTA 开工率	83.70%	79.30%	0.044
	高炉开工率(247 家)	84.47%	84.07%	0.004
	南华玻璃指数	2434.23	2385.32	2.05%
	长江有色铜(元/吨)	68310.00	69990.00	-2.40%
	LME 铜(美元/吨)	8188.00	8376.50	-2.25%
投资	水泥价格指数	105.37	104.99	0.36%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	246.15	178.61	37.81%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	76.25	39.32	93.93%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	122.03	103.49	17.91%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	47.87	35.80	33.71%
	消费	布伦特原油(美元/桶)	93.27	93.93
	WTI 原油(美元/桶)	90.03	90.77	-0.82%

数据来源：Wind，富荣基金

4、债券市场

市场调整持续，收益率曲线平坦化上行。国债期货价格全线收跌，9月22日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月15日变动-0.04%、-0.13%、-0.19%。截至9月22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15日收盘变动+7.37bp、+3.89bp、+4.94bp、+4.24bp、-0.60bp、+2.28bp、+1.17bp至2.19%、2.39%、2.53%、2.68%、2.83%、3.00%、3.09%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为16.03%、5.69%、6.20%和5.95%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	6.50	4.17	3.57	3.76
国开	4.58	1.13	2.15	3.75
口行	4.27	1.75	1.68	1.62
农发	3.45	2.30	2.51	1.34

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	55.87%	48.89%	42.83%	16.03%
国开	49.90%	35.79%	22.93%	5.69%
口行	48.92%	35.62%	20.53%	6.20%
农发	48.38%	33.88%	22.72%	5.95%

数据来源：Wind，富荣基金

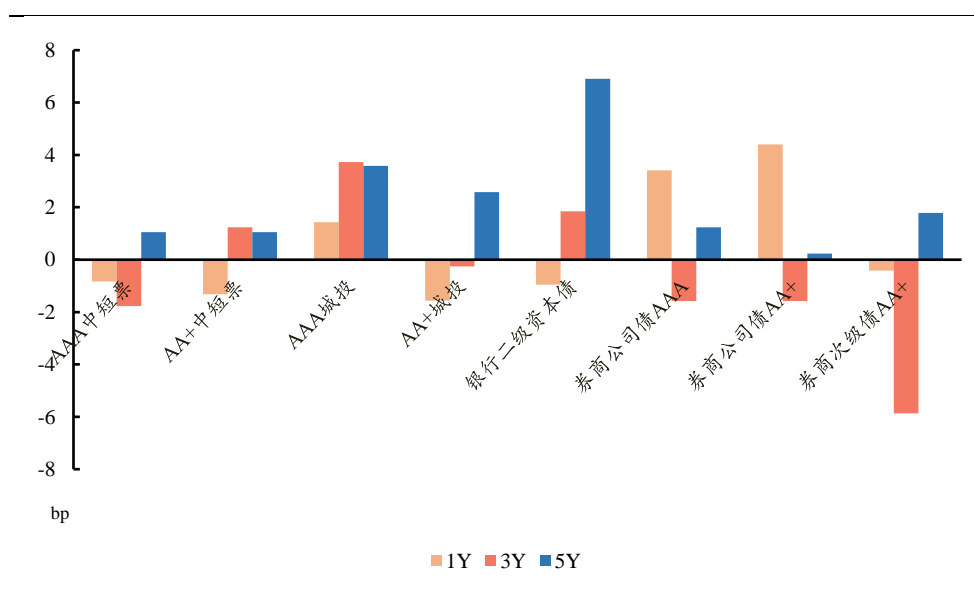
注：历史分位数为2018年至今

9月18日-9月22日，信用债共发行3354.90亿元，信用债净融资849.88亿元，较上

周-28.46 亿元环比上升。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 1571.68 亿元环比增加 531.48 亿元，净融资规模环比上升至 191.55 亿元；城投债发行规模 1783.22 亿元环比增加 545.66 亿元，净融资规模环比上升至 658.32 亿元。

信用债收益率有所分化，中短久期下行 1-2bp，信用利差收窄 1-6bp。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.83bp、1.77bp、上行 1.05bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 1.43bp、3.73bp、3.58bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.95bp、上行 1.85bp、6.91bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 3.41bp、下行 1.58bp、上行 1.23bp。中短端利差收窄 1-6bp，中高等级城投债利差整体收窄 1-6bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 5.53bp、扩大 0.72bp、4.76bp，分别处于 2018 年的 18.55%、41.33%和 42.96%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 1.17bp、2.71bp、0.92bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别收窄 5.00bp、7.00bp 和 0.37bp，分别处于 2018 年的 16.92%、47.17%和 76.64%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	-5.41	-2.90	-1.10
AA+中短票	-5.90	0.10	-1.10
AAA 城投	-3.15	2.60	1.43
AA+城投	-6.15	-1.39	0.43
银行二级资本债	-5.53	0.72	4.76
券商公司债 AAA	-1.17	-2.71	-0.92
券商公司债 AA+	-0.18	-2.71	-1.92
券商次级债 AA+	-5.00	-7.00	-0.37

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	13.73%	36.43%	30.18%
AA+中短票	7.19%	38.08%	46.27%
AAA 城投	20.53%	35.34%	46.84%
AA+城投	16.07%	34.96%	50.61%
银行二级资本债	18.55%	41.33%	42.96%
券商公司债 AAA	20.81%	40.33%	41.02%
券商公司债 AA+	20.07%	35.76%	49.90%
券商次级债 AA+	16.92%	47.17%	76.64%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

税期后资金转松，但跨季资金价格偏贵。截至 9 月 22 日，R001、DR001 分别较 9 月 15 日下行 4.9BP、6.1BP 至 1.79%、1.69%，而 R007、DR007 上行 23.1bp、28.8 bp 至 2.26%、2.20%，R007-DR007 利差收敛 5.7 bp 至 6.0 bp。银行间质押式回购成交规模先降后升，全周均值下降 0.14 万亿至 6.94 万亿；质押式回购余额较前一周回升 0.42 万亿。截至 9 月 22 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 15 日收盘变动+7.37bp、+3.89bp、+4.94bp、+4.24bp、-0.60bp、+2.28bp、+1.17bp 至 2.19%、2.39%、2.53%、2.68%、2.83%、3.00%、3.09%。

上周央行公开市场投放逆回购 12560 亿元，净投放 5520 亿元，同时发行超五千亿国债。上周前期受资金面情绪影响，债市整体有所调整，后期资金面有所转松，但政策预期或对债市情绪有所压制，叠加股债跷跷板影响，债市表现偏弱，10Y 国债收益率上行至 2.678%。近期，认房不认贷、存量房贷利率下调等宽地产工具较多落地。目前来看，市场围绕政策博弈现象仍未结束。

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。