

国债增发落地，长端震荡曲线走陡

观点：

上周7天利率处于偏高位置，长债利率先上后下。截至10月27日，R001、DR001、R007、DR007分别较10月20日下行67.4bp、34.4bp、60.8bp、22.1bp至1.69%、1.59%、2.40%、2.09%，R007-DR007利差大幅收窄38.7bp至31.4bp。上周质押式回购成交规模逐日下降，全周均值下降1.1万亿至5.91万亿，质押式回购余额周五升至10.59万亿。国债期货价格全线收涨，10月27日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较10月20日变动+0.08%、+0.21%、+0.21%。截至10月27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20日收盘变动-2.94bp、-5.41bp、-3.37bp、+0.92bp、+2.50bp、+1.53bp、+1.03bp至2.29%、2.45%、2.56%、2.72%、2.87%、3.01%、3.13%。

上周债市整体表现较为震荡，10Y国债小幅上行至2.713%，市场仍主要受供给及资金面偏紧的影响。近期央行加大逆回购资金投放平滑短期资金波动，税期及跨月后仍需观察资金是否宽松。上周一万亿国债增发落地，特别国债的发行对于债市或形成一定压力，目前市场对后续央行加大宽货币力度有一定期待。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 国家统计局公布数据显示，1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 54119.9 亿元，同比下降 9%，降幅比 1-8 月份收窄 2.7 个百分点；实现营业收入 96.35 万亿元，同比持平。9 月份，规模以上工业企业实现利润同比增长 11.9%。

(2) 财政部：1-9 月累计，企业所得税收入 33722 亿元，同比下降 7.4%。个人所得税收入 11310 亿元，同比下降 0.4%。印花税收入 3031 亿元，同比下降 11.2%。其中，证券交易印花税收入 1555 亿元，同比下降 30.8%。

(3) 美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，预期 49.5，9 月终值 49.8，9 月初值 48.9；服务业 PMI 初值为 50.9，预期 49.8，9 月终值 50.1，9 月初值 50.2；综合 PMI 初值为 51，预期 50，9 月终值 50.2，9 月初值 50.1。

(4) 中国央行公布数据显示，截至 9 月末，结构性货币政策工具合计余额为 70180 亿元，共包括 17 项工具。其中，房企纾困专项再贷款实施期为 2023 年 1 月至 2023 年末，租赁住房贷款支持计划实施期为 2023 年 2 月至 2024 年末，均按季操作，属于阶段性工具。

(5) 美国第三季度实际 GDP 年化季率初值升 4.9%，预期升 4.3%，第二季度终值升 2.1%；第二季度修正值升 2.1%，第二季度初值升 2.4%。

1.2 时政新闻

(1) 最高人民检察院印发《关于全面履行检察职能推动民营经济发展壮大的意见》提出，坚持对各类市场主体、各类所有制企业一视同仁对待、依法平等保护，确保其诉讼地

位平等、诉讼权利平等、法律保护平等，全面保护各类所有制企业产权和企业家人身权、财产权。依法惩治民营企业内部人员，特别是民营企业高管、财务、采购、销售、技术等关键岗位人员实施的职务侵占、挪用资金、非国家工作人员受贿以及背信损害上市公司利益等侵害企业利益犯罪。

(2) 10月24日中美经济工作组以视频方式举行第一次会议。此次会议由两国财政部副部长级官员主持。双方就两国及全球宏观经济形势和政策、双边经济关系、合作应对全球挑战等议题进行了深入、坦诚、建设性的沟通。中方表达了中方的关切。双方将继续保持沟通。

(3) 我国将增发1万亿元国债支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，作为特别国债管理。全国财政赤字将由38800亿元增加到48800亿元，预计赤字率由3%提高到3.8%左右。增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。财政部表示，下一步将及时启动国债发行工作，确保如期完成国债发行任务；做好预算下达工作，推动加快形成实物工作量；加强国债资金监管，确保资金按规定用途使用。

(4) 中美金融工作组10月25日以视频方式举行第一次会议。此次会议由中国人民银行和美国财政部副部长级官员共同主持，国家金融监管总局、中国证监会以及美联储、美国证券交易委员会等相关金融监管部门参会。双方就两国货币和金融稳定、金融监管、可持续金融、反洗钱和反恐怖融资、全球金融治理等议题以及其他双方重点关切的问题进行了专业、务实、坦诚和建设性的沟通。

(5) 中共中央政治局召开会议，审议《关于进一步推动新时代东北全面振兴取得新突破若干政策措施的意见》。会议强调，牢牢把握高质量发展这个首要任务和构建新发展格局

这个战略任务，统筹发展和安全，坚持加大支持力度和激发内生动力相结合，强化东北的战略支撑作用。要以科技创新推动产业创新，改造提升传统制造业，积极培育战略性新兴产业和未来产业，增强发展新动能。要发展现代化大农业，提高粮食综合生产能力，加强粮食稳产保供。要加强生态保护，树立增绿就是增优势、护林就是护财富的理念，积极发展林下经济、冰雪经济，筑牢北方生态安全屏障。要加快发展风电、光电、核电等清洁能源，建设风光火核储一体化能源基地。要加强边境地区基础设施规划布局建设，积极发展特色产业，促进兴边富民、稳边固边。

2、资金市场

10月23日-10月27日，央行公开市场净投放14200亿元，其中7天期逆回购投放28240亿元，到期14540亿元；国库现金定存投放500亿元。

上半周央行大规模净投放，资金面延续紧张，缴税走款后资金面转松。截至10月27日，R001和DR001较10月20日分别下行67.35bp、34.42bp至1.69%、1.59%，中枢较节前一周上行4.34bp、下行1.90bp。R007和DR007较10月20日分别下行60.80bp、22.11bp至2.40%、2.09%，中枢较节前一周上行32.13bp、7.26bp。3M-SHIBOR利率上行5.90bp至2.399%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.922	2.162	1.794	1.963	2.184
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	-0.317	-0.510	-0.374	-0.563	-0.649

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
2023/10/27	1.69	2.40	1.59	2.09	2.399
2023/10/26	1.74	2.49	1.63	2.13	2.390
2023/10/25	2.14	3.09	1.95	2.06	2.378
2023/10/24	2.48	2.78	1.93	2.09	2.364
2023/10/23	2.31	2.53	1.97	2.00	2.350

数据来源：Wind，富荣基金

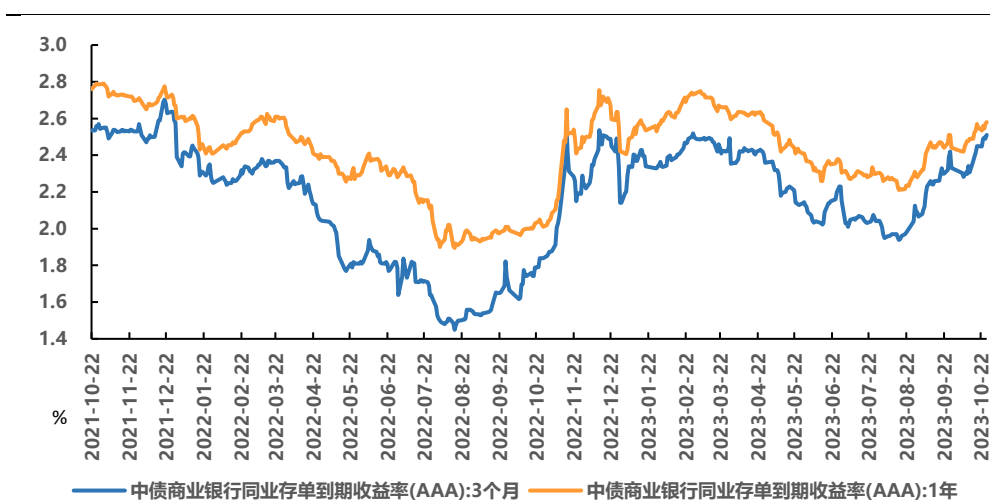
同业存单净融资规模回升，发行利率上行。10月23日-10月29日，同业存单发行规模回落至4539亿元，净融资-200亿元。发行利率上行，其中1M上行11.20bp至2.37%，3M上行7.94bp至2.59%，6M上行6.33bp至2.56%，9M上行4.17bp至2.58%，1Y上行1.29bp至2.59%。二级市场方面，1M下行7.45bp至2.29%，3M上行6.02bp至2.51%，6M上行0.85bp至2.55%，9M上行1bp至2.56%，1Y上行3bp至2.58%。

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 984 元/吨环比下降 2.19%；PTA 开工率 77.74% 环比下降 2.1pct，PTA 开工率小幅企稳。兰格钢价指数 148.20 环比上涨 0.27%，高线、长材和角钢兰格指数分别变化+0.48%、+0.58%和+0.97%。高炉开工率环比上升 0.2pct 至 82.51%。南华玻璃指数 2276.33 环比下降 0.85%，玻璃现货价格继续下调。长江有色铜价周度均价环比上涨 0.48%，LME 铜均价周度上涨 1.11%，国内铜价由跌转涨。

出口方面，CCFI 综合指数环比下降 0.70%至 811.50 点；SCFI 综合指数环比上涨 10.35% 至 1012.60 点，北美、地中海等多条远洋航线市场运价大幅上涨，带动 SCFI 综合指数走高。进口方面，CDFI 综合指数为 1107.13 点，较前一周下降 9.00%；**国际干散货运输市场三大船型需求降温**，波罗的海干散货指数环比下降 23.61%至 1563 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 20.81 元/公斤环比下降 2.25%，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 4.69 元/公斤，较前一周下降 2.70%；7 种重点监测水果平均批发价格为 6.66 元/公斤环比上涨 1.83%；农产品批发价格 200 指数为 116.73 点，环比下降 1.06%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 221.71 万平方米环周上涨 1.37%，连续三周上行。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 7.96%、3.46%、下降 13.87%至 52.12 万平方米、136.07 万平方米、33.52 万平方米。水泥涨幅扩大，水泥价格指数 109.58 环比上涨 2.12%。

消费方面，乘联会数据显示，10 月 1 日-22 日，乘用车日均零售 5.5 万辆，同比+19%、

环比+8%；乘用车日均批发 5.5 万辆，同比+7%、环比-7%。国际油价回调，截至 10 月 27 日，布伦特、WTI 油价环比分别下降 1.8%、2.9%。

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	21.29	-2.25%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.69	4.82	-2.70%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.66	6.54	1.83%
	鸡蛋(元/公斤)	10.26	10.50	-2.29%
	农产品批发价格 200 指数	116.73	117.59	-0.73%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	116.27	117.52	-1.06%
进出口	CCFI	811.50	817.20	-0.70%
	SCFI	1012.60	917.66	10.35%
	BDI	1563.00	2046.00	-23.61%
	CDFI	1107.13	1216.61	-9.00%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	984.00	1006.00	-2.19%
	PTA 开工率	77.74%	75.61%	0.021
	兰格钢价指数	148.20	147.80	0.27%
	兰格钢价指数:高线	166.90	166.10	0.48%
	兰格钢价指数:长材	156.60	155.70	0.58%
	兰格钢价指数:角钢	166.70	165.10	0.97%
	高炉开工率(247 家)	82.51%	82.36%	0.002
	南华玻璃指数	2276.33	2295.89	-0.85%
	长江有色铜(元/吨)	67040.00	66720.00	0.48%
	LME 铜(美元/吨)	7963.50	7876.00	1.11%
投资	水泥价格指数	109.58	107.30	2.12%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	221.71	218.71	1.37%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	52.12	48.28	7.96%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	136.07	131.51	3.46%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	33.52	38.91	-13.87%
消费	布伦特原油(美元/桶)	90.48	92.16	-1.82%
	WTI 原油(美元/桶)	85.54	88.08	-2.88%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

资金面压力缓和，特别国债落地，长端震荡。国债期货价格全线收涨，10月27日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较10月20日变动+0.08%、+0.21%、+0.21%。截至10月27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20日收盘变动-2.94bp、-5.41bp、-3.37bp、+0.92bp、+2.50bp、+1.53bp、+1.03bp至2.29%、2.45%、2.56%、2.72%、2.87%、3.01%、3.13%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为18.96%、5.86%、7.15%和7.11%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-3.00	-5.30	-4.64	0.81
国开	-5.75	-8.00	-5.56	-0.99
口行	-1.58	-5.54	-4.61	-1.10
农发	-3.55	-4.74	-3.21	-1.08

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	60.77%	51.74%	44.12%	18.96%
国开	57.18%	37.98%	24.44%	5.86%
口行	56.75%	38.10%	22.65%	7.15%
农发	55.56%	37.90%	24.64%	7.11%

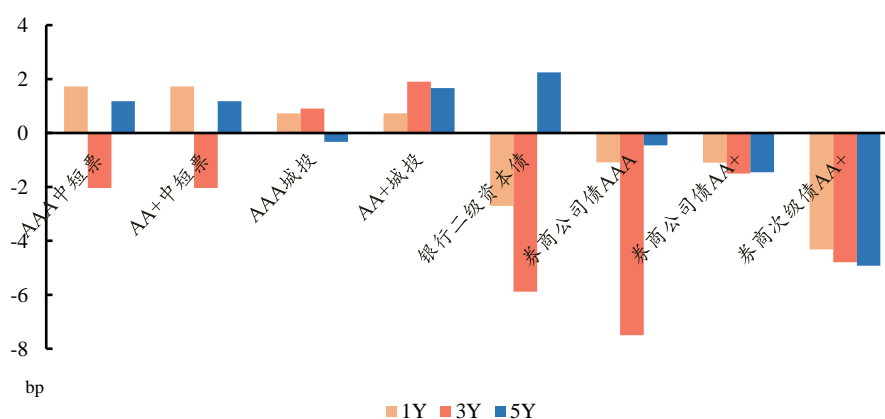
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

信用债发行量环比下降，净融资环比下降。上周信用债发行规模 3078 亿元，净融资规模-317 亿元较前一周下降 1073 亿元。其中，城投债发行 1793 亿元，净融资规模-206 亿元环比下降 956 亿元，产业债发行 1285 亿元，净融资规模-111 亿元环比下降 117 亿元。分券种来看，短期融资券、中票、企业债、公司债、定向工具信用债发行规模分别为：1068 亿元、1009 亿元、21 亿元、768 亿元、212 亿元；净融资规模分别为 65 亿元、119 亿元、-112 亿元、-293 亿元、-96 亿元。

信用债收益率分化，信用利差整体走阔。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别变化 1.73bp、-2.04bp、1.18bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.73bp、0.90bp、下行 0.33bp。金融板块收益率整体下行，3 年期左右品种下行更多，银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 2.70bp、5.89bp、上行 2.25bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 1.09bp、7.50bp、0.46bp。信用利整体走阔，AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别走阔 7.48bp、5.96bp、6.74bp。分行业看，AAA 城投债利差 1Y、3Y 和 5Y 利差分别走阔 6.48bp、8.90bp、5.23bp；；银行二级资本债 5 年期信用利差走阔 7.81bp 相对较大，处于 2018 年的 65.44% 历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别走阔 4.66bp、0.50bp、5.10bp，分别处于 2018 年的 22.51%、44.34% 和 39.40% 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	7.48	5.96	6.74
AA+中短票	7.48	5.96	6.74
AAA 城投	6.48	8.90	5.23
AA+城投	6.48	9.90	7.23
银行二级资本债	3.05	2.11	7.81
券商公司债 AAA	4.66	0.50	5.10
券商公司债 AA+	4.65	6.50	4.10
券商次级债 AA+	1.43	3.21	0.64

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	19.99%	44.73%	38.83%
AA+中短票	14.63%	39.59%	53.39%
AAA 城投	24.57%	44.21%	44.46%
AA+城投	20.16%	40.21%	47.61%
银行二级资本债	23.92%	55.48%	65.44%
券商公司债 AAA	22.51%	44.34%	39.40%
券商公司债 AA+	18.49%	37.91%	43.07%
券商次级债 AA+	20.53%	47.02%	68.54%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周7天利率处于偏高位置，长债利率先上后下。截至10月27日，R001、DR001、R007、DR007分别较10月20日下行67.4bp、34.4bp、60.8bp、22.1bp至1.69%、1.59%、2.40%、2.09%，R007-DR007利差大幅收窄38.7bp至31.4bp。上周质押式回购成交规模逐日下降，全周均值下降1.1万亿至5.91万亿，质押式回购余额周五升至10.59万亿。国债期货价格全线收涨，10月27日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较10月20日变动+0.08%、+0.21%、+0.21%。截至10月27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20日收盘变动-2.94bp、-5.41bp、-3.37bp、+0.92bp、+2.50bp、+1.53bp、+1.03bp至2.29%、2.45%、2.56%、2.72%、2.87%、3.01%、3.13%。

上周债市整体表现较为震荡，10Y国债小幅上行至2.713%，市场仍主要受供给及资金面偏紧的影响。近期央行加大逆回购资金投放平滑短期资金波动，税期及跨月后仍需观察资金是否宽松。上周一万亿国债增发落地，特别国债的发行对于债市或形成一定压力，目前市场对后续央行加大宽货币力度有一定期待。

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。