

PMI 回升荣枯线上，假期消费温和修复

观点：

节前资金面偏紧，质押式回购成交量回落，长端利率先上后下。截至 9 月 28 日，R001、R007 分别升至 2.24%、2.57%，较前一周五上行 45.7bp、31.3bp；DR001、DR007 分别升至 2.19%、2.24%，较前一周五上行 49.9bp、4.0bp。质押式回购成交量下降，银行间市场质押式回购成交量均值降至 5.74 万亿，隔夜回购成交占比回落至 25.6%。国债期货价格全线收跌，9 月 28 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 9 月 22 日变动-0.01%、-0.03%、-0.08%。截至 9 月 28 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 22 日收盘变动-6.27bp、-2.20bp、-2.74bp、-0.57bp、-0.46bp、-0.28bp、+0.33bp 至 2.13%、2.36%、2.50%、2.67%、2.83%、2.99%、3.09%。

双节假期消费有所升温，旅游收入和人次均恢复超过 2019 年同期；同时 9 月 PMI 延续上行，重回景气区间。地产方面，假期期间一手房成交量仍处季节性低位区间，一线城市成交面积持平 2022 年。海外方面波动较大，美债利率大幅上行，美国经济韧性仍在，劳动力市场强劲。短期来看，在政策发力预期下，债市或仍难有较为强势表现，情绪或仍然承压，但也仍需要更多信号才能确认经济出现明显改善。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 经文化和旅游部数据中心测算，中秋节、国庆节假期 8 天，国内旅游出游人数 8.26 亿人次，按可比口径同比增长 71.3%，按可比口径较 2019 年增长 4.1%；实现国内旅游收入 7534.3 亿元，按可比口径同比增长 129.5%，按可比口径较 2019 年增长 1.5%。

(2) 中国 9 月官方制造业 PMI 50.2%；中国 9 月官方非制造业 PMI 51.7%；中国 9 月官方综合 PMI 52.0%。从企业规模看，9 月大型企业制造业 PMI 为 51.6%；中型企业 PMI 为 49.6%；小型企业 PMI 为 48.0%。

(3) 美国 8 月个人消费支出(PCE)环比 0.4%；美国 8 月实际个人消费支出(PCE)环比 0.1%；美国 8 月 PCE 物价指数环比 0.4%；美国 8 月 PCE 物价指数同比 3.5%；美国 8 月核心 PCE 物价指数环比 0.1%；美国 8 月核心 PCE 物价指数同比 3.9%。美国 9 月 Markit 制造业 PMI 终值 49.8，前值 48.9；美国 9 月 ISM 制造业指数 49，前值 47.6。

1.2 时政新闻

(1) 9 月 29 日，国务院办公厅印发《关于释放旅游消费潜力推动旅游业高质量发展的若干措施》（以下简称“《若干措施》”）。《若干措施》从 5 个方面提出 30 条推动旅游业高质量发展的工作措施。一是加大优质旅游产品和服务供给，二是激发旅游消费需求，三是加强入境旅游工作，实施入境旅游促进计划，优化签证和通关政策，恢复和增加国际航班，完善入境旅游服务，优化离境退税服务，发挥旅游贸易载体作用。四是提升行业综合能力，支持旅游企业发展。五是保障措施方面，要健全旅游工作协调机制，强化政策保障，拓宽

融资渠道，加强用地、人才保障，做好旅游安全监管，完善旅游统计制度。

(2) 9月29日，据外交部网站，根据中美双方达成的共识并应美方邀请，2023年9月27日，外交部副部长孙卫东在华盛顿同美国亚太事务助理国务卿康达举行中美亚太事务磋商。双方围绕中美关系、亚太地区形势、各自地区政策及共同关心的国际和地区问题坦诚、深入、建设性地交换了意见。孙卫东阐述了中方在台湾问题上的立场，强调一个中国原则是台海和平稳定的基石。孙卫东并就美国推行所谓“印太战略”及南海等问题表明中方立场。中方强调，中美在亚太开展良性互动符合双方的共同利益，也是地区国家的共同愿望。双方同意继续就亚太事务保持沟通。同日，孙卫东会见了美国代理常务副国务卿纽兰。

(3) 9月30日，《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《推进中国式现代化需要处理好若干重大关系》。文章重点强调了6个方面。一是顶层设计与实践探索的关系。二是战略与策略的关系。三是守正与创新的关系。四是效率与公平的关系。五是活力与秩序的关系。六是自立自强与对外开放的关系。

(4) 10月1日，《求是》杂志刊发国务院国资委党委署名文章《深入实施国有企业改革深化提升行动》，文章称，通过实施国有企业改革三年行动，国有企业改革发展取得重大成果，但一些长期制约国有企业发展的体制机制弊端尚未彻底破除，一些国有企业仍存在大而不强、资产收益率不高、创新能力不足等问题。必须通过不断深化改革，抓重点、补短板、强弱项，提高国有企业治理水平和核心竞争力，促进企业高质量发展。

2、资金市场

9月25日-9月28日，央行OMO每日逆回购到期分别为1840亿元、2080亿元、2050亿元、1690亿元，期间央行每日逆回购投放分别为3190亿元、3780亿元、6170亿元和6090亿元。

节前资金整体偏紧。截至9月28日，R001和DR001较9月22日分别上行45.71bp、49.88bp至2.24%、2.19%，中枢较前一周下行2.79bp、4.51bp。R007和DR007较9月22日分别上行31.28bp、4.01bp至2.57%、2.24%，中枢较前一周上行24.18bp、9.72bp。3M-SHIBOR利率上行2.90bp至2.302%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.790	2.025	1.675	1.901	2.103
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	-0.449	-0.646	-0.492	-0.626	-0.729

数据来源：Wind，富荣基金

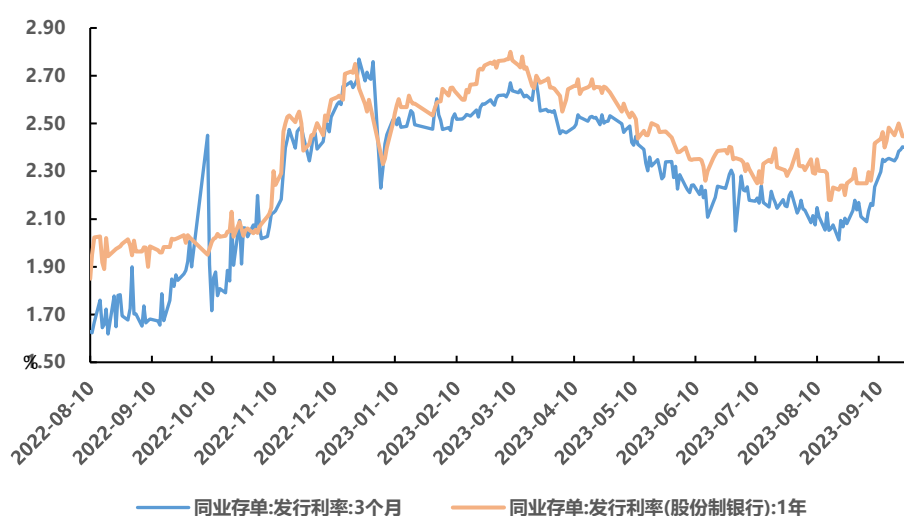
表 2、日度资金利率 (%)

日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2023/9/28	2.24	2.57	2.19	2.24	2.302
2023/9/27	1.90	2.33	1.70	1.95	2.303
2023/9/26	1.86	2.39	1.75	2.20	2.294
2023/9/25	1.79	2.32	1.70	2.15	2.282

数据来源：Wind，富荣基金

9月25日-10月1日，同业存单总计发行3153亿元，净融资-1816.9亿元。发行利率方面，1M下行20.36bp至2.29%，3M下行0.28bp至2.40%，6M上行4.12bp至2.45%，9M上行2.25bp至2.48%，1Y下行4.63bp至2.40%。二级市场方面，1M下行21.34bp至2.30%，3M上行3.02bp至2.33%，6M下行4.02bp至2.36%，9M上行1.50bp至2.44%，1Y下行1bp至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、节前一周高频数据

生产方面，环渤海动力煤981元/吨环比下降0.30%；PTA开工率83.70%环比下降3pct；高炉开工率环比下降0.8pct至83.39%，节前一周高炉开工率小幅回落，但绝对值持续处于近年同期高位区间。节前一周，国内铜价跌幅继续扩大，长江有色铜价周度均价环比下降1.76%，LME铜均价周度微涨0.14%。

出口方面，CCFI综合指数环比下降2.28%至851.96点；SCFI综合指数环比下降2.73%至886.85点，节前运输需求偏弱，出货高峰并不明显，欧洲、北美等远洋航线价格持续回落。进口方面，CDFI综合指数为1187.45点，较前一周上涨5.13%；**假期期间，BDI指数延续涨势**，波罗的海干散货指数环比上涨9.37%至1716点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为21.82元/公斤环比下降1.45%，假期猪肉价格回调。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，较节前下降0.99%；7种重点监测水果平均批发价格为6.58元/公斤环比下降1.35%；农产品批发价格200指数为120.77点，较节前上涨0.28%。

地产方面，假期期间30大中城市商品房成交面积59.97万平方米，环周下降79.51%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降86.45%、78.18%、70.33%至12.38万平方米、33.82万平方米、13.77万平方米。假期水泥价格微跌，水泥价格指数106.53环比下降0.06%。

消费方面，9月1日-24日，乘用车日均零售5.2万辆，同比+13%；批发方面，9月前

三周乘用车日均批发 6.1 万辆，同比+17%，环比+19%。假期期间油价明显回调，布伦特、WTI 油价环比前周五分别-11.3%、-8.8%。

表 3、高频数据汇总

		9.25-9.28	9.18-9.24	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	21.82	22.14	-1.45%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.99	5.04	-0.99%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	6.58	6.67	-1.35%
	鸡蛋(元/公斤)	11.18	11.58	-3.45%
	农产品批发价格 200 指数	120.77	120.43	0.28%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	120.84	120.46	0.32%
进出口	CCFI	851.96	871.80	-2.28%
	SCFI	886.85	911.71	-2.73%
	BDI	1716.00	1569.00	9.37%
	CDFI	1187.45	1129.54	5.13%
工业生产	环渤海动力煤（Q5500K）（元/吨）	981.00	984.00	-0.30%
	PTA 开工率	80.73%	83.70%	-0.030
	高炉开工率(247 家)	83.39%	84.15%	-0.008
	南华玻璃指数	2330.83	2351.79	-0.89%
	长江有色铜(元/吨)	67540.00	68750.00	-1.76%
	LME 铜(美元/吨)	8112.00	8101.00	0.14%
投资	水泥价格指数	106.53	106.59	-0.06%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	59.97	292.73	-79.51%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	12.38	91.38	-86.45%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	33.82	154.96	-78.18%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	13.77	46.39	-70.33%
消费	布伦特原油(美元/桶)	84.58	95.31	-11.26%
	WTI 原油(美元/桶)	82.79	90.79	-8.81%

数据来源：Wind，富荣基金

注：除 30 大中城市商品房成交数据以外，其余数据均为时点数；另外通胀、投资、消

费及 BDI 数据的统计口径为假期期间。

4、债券市场

节前长端先上后下，利率债收益率整体下行。国债期货价格全线收跌，9月28日2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较9月22日变动-0.01%、-0.03%、-0.08%。截至9月28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22日收盘变动-6.27bp、-2.20bp、-2.74bp、-0.57bp、-0.46bp、-0.28bp、+0.33bp至2.13%、2.36%、2.50%、2.67%、2.83%、2.99%、3.09%。10年期国债、国开、口行和农发历史分位数分别为15.82%、5.38%、6.94%和6.54%。1年与10年国债期限利差扩大3bp至51bp，1年与10年国开债期限利差扩大2bp至48bp。

表4、利率品种收益率周变化（bp）

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-3.00	-1.94	-0.40	-0.25
国开	-2.67	-0.75	-1.00	-0.50
口行	-3.72	-3.50	-1.01	1.25
农发	-3.79	-1.68	-0.75	1.00

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	54.32%	47.92%	42.60%	15.82%
国开	50.59%	35.44%	22.42%	5.38%
口行	48.43%	33.98%	20.01%	6.94%
农发	47.59%	33.09%	22.34%	6.54%

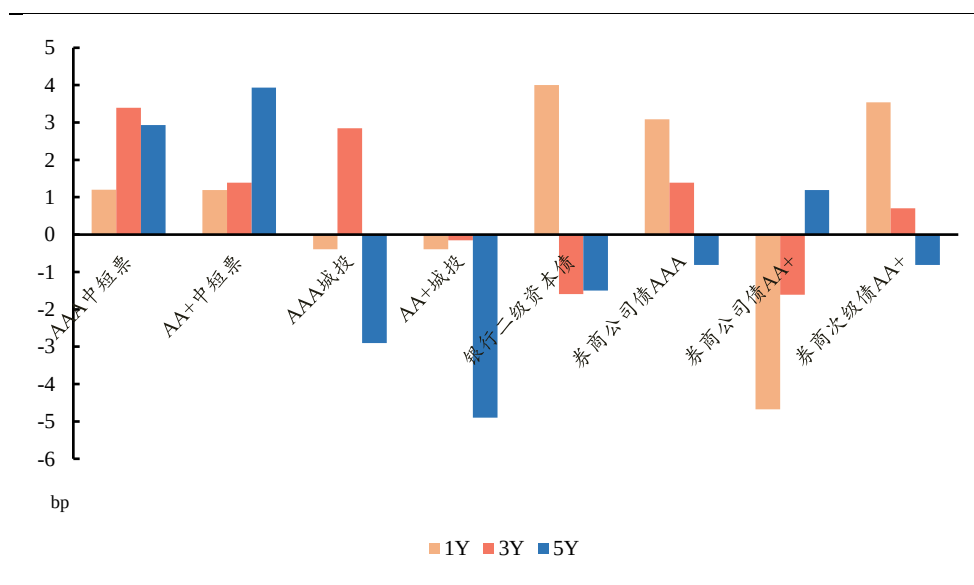
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为2018年至今

节前一周信用债发行量环比下降、净融资环比下降。受假期因素影响，节前一周发行量下降，信用债发行 1440.89 亿元，净融资-1511.64 亿。分产业债和城投债来看，产业债发行规模 621.00 亿元，净融资规模环比下降至-1068.00 亿元；城投债发行规模 819.89 亿元，净融资规模环比下降至-443.64 亿元。

信用债收益率中短久期上行 1-3bp，信用利差扩大 2-5bp。AAA 中短票 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 1.20bp、3.39bp、2.93bp。分行业看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.39bp、上行 2.85bp、下行 2.90bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 4bp、下行 1.59bp、1.50bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 3.09bp、1.39bp、下行 0.81bp。信用利差整体扩大 2-5bp，中短久期城投债利差扩大 1-4bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别扩大 6.67bp、收窄 0.84bp、0.50bp，分别处于 2018 年的 25.56%、42.53%和 42.29%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别扩大 5.76bp、2.14bp、0.19bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 利差分别扩大 6.21bp、1.45bp 和 0.19bp，分别处于 2018 年至今的 25.34%、48.56%和 76.92%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	3.87	4.14	3.93
AA+中短票	3.86	2.14	4.93
AAA 城投	2.28	3.60	-1.90
AA+城投	2.28	0.60	-3.90
银行二级资本债	6.67	-0.84	-0.50
券商公司债 AAA	5.76	2.14	0.19
券商公司债 AA+	-2.01	-0.86	2.19
券商次级债 AA+	6.21	1.45	0.19

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	18.34%	43.13%	36.09%
AA+中短票	11.58%	40.94%	53.66%
AAA 城投	23.07%	40.66%	43.57%
AA+城投	18.18%	35.59%	45.69%
银行二级资本债	25.56%	42.53%	42.29%
券商公司债 AAA	27.40%	43.57%	41.29%
券商公司债 AA+	17.97%	34.65%	52.82%
券商次级债 AA+	25.34%	48.56%	76.92%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

节前资金面偏紧，质押式回购成交量回落，长端利率先上后下。截至 9 月 28 日，R001、R007 分别升至 2.24%、2.57%，较前一周五上行 45.7bp、31.3bp；DR001、DR007 分别升至 2.19%、2.24%，较前一周五上行 49.9bp、4.0bp。质押式回购成交量下降，银行间市场质押式回购成交量均值降至 5.74 万亿，隔夜回购成交占比回落至 25.6%。国债期货价格全线收跌，9 月 28 日 2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 9 月 22 日变动-0.01%、-0.03%、-0.08%。截至 9 月 28 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 22 日收盘变动-6.27bp、-2.20bp、-2.74bp、-0.57bp、-0.46bp、-0.28bp、+0.33bp 至 2.13%、2.36%、2.50%、2.67%、2.83%、2.99%、3.09%。

双节假期消费有所升温，旅游收入和人次均恢复超过 2019 年同期；同时 9 月 PMI 延续上行，重回景气区间。地产方面，假期期间一手房成交量仍处季节性低位区间，一线城市成交面积持平 2022 年。海外方面波动较大，美债利率大幅上行，美国经济韧性仍在，劳动力市场强劲。短期来看，在政策发力预期下，债市或仍难有较为强势表现，情绪或仍然承压，但也仍需要更多信号才能确认经济出现明显改善。

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。