

一周市场复盘

(一) 市场资讯

(1) 9月10日下午，人民银行、银保监会、证监会、国家外汇管理局、广东省人民政府、香港特别行政区政府与澳门特别行政区政府共同举办了“跨境理财通”业务试点启动仪式，同时发布《粤港澳大湾区“跨境理财通”业务试点实施细则》（以下简称“《细则》”）。该《细则》涵盖了参与者范围、开户流程安排、投资产品范围、额度管理、资金划付、跨境销售安排、投资者保障等方面。

(2) 中国外汇交易中心公告称，为进一步便利债券通资金汇兑和外汇风险管理业务开展，拟自2021年9月13日起授权债券通有限公司提供债券通外汇业务相关服务。

(3) 自2021年9月15日起，工银理财有限责任公司在武汉市和成都市，建信理财有限责任公司和招银理财有限责任公司在深圳市，光大理财有限责任公司在青岛市开展养老理财产品试点，试点期限暂定一年。试点阶段，单家试点机构养老理财产品募集资金总规模限制在100亿元人民币以内。

(4) 央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，9月15日开展6000亿元1年期中期借贷便利（MLF）操作（含对9月15日MLF到期的续做）和100亿元7天期逆回购操作，中标利率分别为2.95%、2.20%。

(5) 9月15日，国家统计局公布了8月份的经济数据。其中，规模以上工业增加值同比实际增长5.3%，预期增长5.8%，比2019年同期增长11.2%，两年平均增长5.4%；社会消费品零售总额34395亿元，同比增长2.5%，预期增长7.4%，比2019年8月份增长3.0%；1—8月份，全国固定资产投资（不含农户）346913亿元，同比增长8.9%，预期增长9.1%，比2019年同期增长8.2%，两年平均增长4.0%；1—8月房地产开发投资同比增长10.9%，比2019年同期增长15.9%，两年平均增长7.7%；1—8月商品房销售面积增长15.9%，比2019年同期增长12.1%，两年平均增长5.9%；8月份，全国城镇调查失业率为5.1%，与7月份持平。

(6) 中国人民银行、香港金融管理局决定同意外汇交易中心、中债登、上清所、境内托管银行、CIPS和港交所、香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）、香港托管银行等开展南向通合作，并将于9月24日上线运行。

(7) 美国8月CPI同比升5.3%，预期5.3%，前值5.4%；核心CPI同比升4%，预期4.2%，前值4.3%；季调后CPI环比升0.3%，预期0.4%，前值0.5%；核心CPI环比升0.1%，创今年2月以来新低，预期0.3%，前值0.3%。

(二) 资金面回顾：全周资金面偏收敛，7D与14D价格逐日上涨

周一，资金面整体偏紧，早盘大行国股行有部分融出。隔夜押利率债+10bp融出，押存单信用+10bp-20bp融出。7天押利率债加权至2.20%融出，押存单信用在2.25-2.30%位置融出。14天押利率债加权至2.25%融出，押存单信用2.35%融出。21天融出报价较少，跨季1M期限2.50-2.60%融出。午盘后资金面较上午有所收紧，隔夜供给较少，隔夜加点成交，临近尾盘有部分大行国股融出隔夜，资金面得以缓解直至收盘。

周二，资金面早盘偏紧，后均衡偏宽松，各期限价格走高。具体来看：早盘大行股份制融出7天内少量。利率债隔夜加权位置成交部分后转为+10bp-15bp成交，需求堆积，信用债隔夜+10bp-20bp位置成交；7天报加权或2.30-2.40%融出，信用债于2.45-2.50%位置成交；14天押利率债加权或2.40%附近成交，信用债2.45-2.50%位置成交；跨季21天至1个月品种需求增加，2.55-2.65%位置交投部分后，融出略显谨慎；临近午盘资金面逐渐好转，融出增多。午盘后，资金面继续走松，隔夜加权位置成交，7天价格稳定于2.30%水平，14天及以上成交不多，直至收盘。

周三，资金面均衡偏紧。开盘资金面偏紧，大行国股少量融出，隔夜押利率债+10bp融出，押非利率债+20bp融出。7天押利率债2.30-2.35%融出，押非利率债2.35-2.50%融出。14天押非利率债2.4-2.50%融出。21天至1M报价较少，成交稀少。随着MLF落地，资金面较早前有所宽松，隔夜押利率债回落到加权融出，资金面保持均衡态势直至午间收盘。下午2点左右资金有短暂收紧随后又回到均衡，隔夜维持加权到+10bp水平。7天2.30-2.35%，14天2.4%附近。直至收盘。

周四，资金面整体偏紧，存款类机构融出较少，早盘大行少量融出。隔夜押利率债加权至+15bp融出，押存单信用+10bp至+30bp融出；7天押利率债加权或2.35-2.40%少量融出，押存单信用2.40-2.50%融出；14天押利率债融出报价较少，押存单信用2.40-2.50%融出；21天至1M融出依然较少。午盘回来，资金面较上午继续收紧，隔夜押非利率债逐渐攀升至3.00%融出，7天2.50-2.80%融出，更长期限资金成交不多。临近收盘，融出机构逐渐增多资金面转松。

周五，资金面整体偏紧。早盘国股行融出不足，因中秋调班，非银融入意向在5-7D。隔夜资金宽松，成交在加权至+10bp，5-7D资金跨中秋，5D融出报价在2.65-2.75%，7D融出报价在2.55-2.70%，早盘供不应求，后资金有所好转，5D有成交在2.60%，然而临近午盘融出减少，资金面转为收敛，午后5D上行至2.75%，7D上行至2.70%，

尾盘银行融出资金，转为宽松；14D开始跨季，融出报价在2.85-3.00%；1M融出报价2.65-2.75%。

全周来看，本周央行公开市场共有500亿元逆回购到期，累计进行了1400亿元逆回购操作，净投放900亿元；另外，本周有6000亿元MLF到期，央行等量续作6000亿元。从资金价格表现来看，隔夜利率全周相对平稳，加权隔夜在2.18-2.34%之间波动；本周7天资金利率逐日抬升；14天利率也表现出逐日抬升的趋势。

（三）利率债表现回顾：各期限利率均上行，短久期上行幅度更大

周一，资金全天偏紧，债市全天利率持续走高，早盘基本平开，临近午盘波动整体在1bp内。午后受银行理财子公司投资限制传言压制影响开始逐步抬升，直到3点左右横盘震荡。全天现券利率上行2-3bp左右，国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.33%，5年期主力合约跌0.20%，2年期主力合约跌0.09%。10年期国开210210收益率上行2.45bp报3.2125%，10年期国债210009收益率上行2.25bp报2.885%。

周二，银行理财子规范传闻持续发酵，市场情绪放大，叠加资金紧张，股市反弹，利率早盘上行。午后资金有所缓解，长端收益率开始明显下行，短券小幅上行。10年国开债210210下行0.75bp，10年国债210009下行0.25bp。国债期货多数小幅收跌，10年期主力合约跌0.06%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约持平。市场关注今日MLF到期操作。

周三，央行等额续作MLF，8月宏观数据不及预期，推动早盘利率小幅下行，午后资金供给收敛，破坏市场情绪。国债期货午后走弱全线收跌，10年期主力合约跌0.18%，5年期主力合约跌0.05%，2年期主力合约跌0.02%。现券利多出尽，收益率午后反弹上行。银行间主要利率债收益率上行2bp左右，10年期国开210210收益率上行1.3bp，10年期国债210009收益率上行1.25bp。

周四，早盘资金紧张，国债期货偏弱震荡，现券收益率冲高。午后资金持续紧张，股市跳水，期货拉升，尾盘资金转松，带动收益率快速下行。国债期货小幅收涨，10年期主力合约涨0.07%，5年期主力合约涨0.03%，2年期主力合约涨0.03%。银行间主要利率债收益率下行1bp左右，10年期国开210210收益率下行1.05bp，10年期国债210009收益率下行1.2bp。

周五，央行提前维稳季末资金面，公开市场逆回购放量至千亿，现券与国债期货延续暖意。国债期货全线收涨，10年期主力合约涨0.17%，5年期主力合约涨0.12%，2年期主力合约涨0.04%。银行间主要利率债收益率下行1-2bp，中短券表现更好。10年期国开活跃券210210下行0.95bp，10年期国债活跃券210009下行1bp。

全周来看，相较于上周五的收盘价水平，一年期国债收益率上行3.12bp，三年期国债上行1.14bp，五年期国债

上行 2.69bp，七年期国债上行 0.25bp，十年期国债上行 1.01bp，各期限国债均呈现上行的趋势。

期限	1Y	3Y	5Y	7Y	10Y	30Y
最近一天	2.40	2.58	2.73	2.87	2.88	3.43
最近一周	2.40	2.59	2.74	2.88	2.89	3.43
最近一月	2.33	2.56	2.70	2.86	2.86	3.41
一周变动 (BP)	3.12	1.14	2.69	0.25	1.29	1.01
历史最低	0.37	1.20	1.73	2.12	1.98	0.06
1/4 分位	2.07	2.43	2.68	2.91	3.13	3.64
1/2 分位	2.57	2.88	3.07	3.28	3.43	4.00
3/4 分位	3.04	3.36	3.55	3.70	3.84	4.29
历史最高	8.82	7.48	6.32	5.34	5.41	10.54

表一：不同期限国债变化状况

数据来源：wind，鑫元基金整理

(四) 信用债

4.1 一级市场

本周新发信用债 1153 只，高于前值的 923 只，总发行规模 8009.9 亿，高于前值的 6323.51 亿，总偿还量 5342.26 亿，低于前值的 5492.62 亿，净融资额为 2667.64 亿，高于前值，其中当周国企信用债净融资为 2673.56 亿，前值为 528.87 亿。



数据来源：Wind

图一：信用债发行到期状况

数据来源：wind，鑫元基金整理

截至 9 月 17 日，本周共发行 950 期同业存单，发行总金额 6727.83 亿，高于前值的 3707.6 亿元，总偿还量 4054.27 亿，高于前值的 2545.30 亿元，净融资额为 2673.56 亿，高于前值的 1162.30 亿元。



数据来源：Wind

图二：同业存单发行到期状况

数据来源：wind，鑫元基金整理

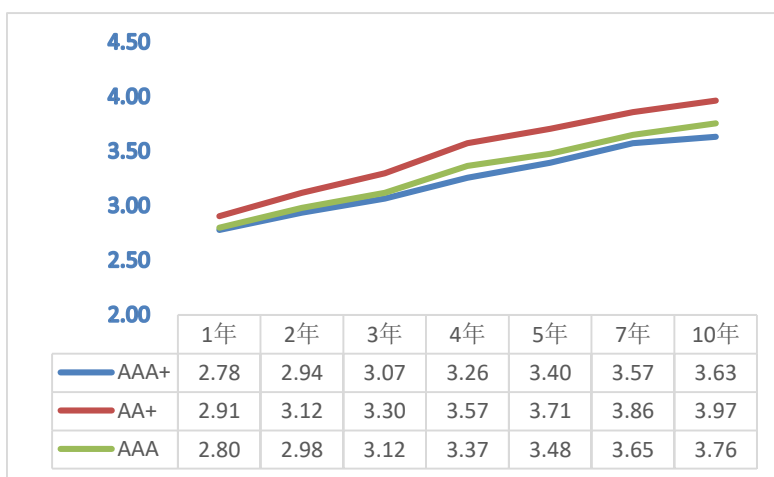
4.2 二级市场

本周，除了7Y和10Y有部分信用债收益率小幅下行之外，其余各期限、各评级的信用债收益率全部上行，收益率变动如下表所示：

期限		1年	2年	3年	4年	5年	7年	10年
AAA+	利率(%)	2.78	2.94	3.07	3.26	3.40	3.57	3.63
	变化情况(BP)	8.01	6.43	5.90	8.84	4.65	(0.10)	1.12
AAA	利率(%)	2.80	2.98	3.12	3.37	3.48	3.65	3.76
	变化情况(BP)	8.81	5.85	2.85	7.80	2.29	(0.10)	4.41
AAA-	利率(%)	2.85	3.06	3.20	3.44	3.56	3.71	3.82
	变化情况(BP)	7.81	9.00	4.89	10.76	5.15	0.39	3.93
AA+	利率(%)	2.91	3.12	3.30	3.57	3.71	3.86	3.97
	变化情况(BP)	8.81	8.84	5.84	8.80	2.30	(0.10)	4.40
AA	利率(%)	3.04	3.29	3.81	4.17	4.32	4.56	4.67
	变化情况(BP)	4.81	2.84	7.84	6.80	0.30	0.90	5.40
AAA 城投	利率(%)	2.82	2.98	3.16	3.41	3.48	3.73	3.81
	变化情况(BP)	8.63	7.56	7.76	13.03	5.61	4.97	1.32
AA+城投	利率(%)	2.88	3.11	3.31	3.56	3.69	3.94	4.03
	变化情况(BP)	4.63	6.56	8.75	12.02	6.61	5.97	(0.67)
AA 城投	利率(%)	3.00	3.27	3.49	3.83	3.99	4.42	4.54
	变化情况(BP)	5.63	9.56	11.75	6.02	2.61	3.97	(1.67)

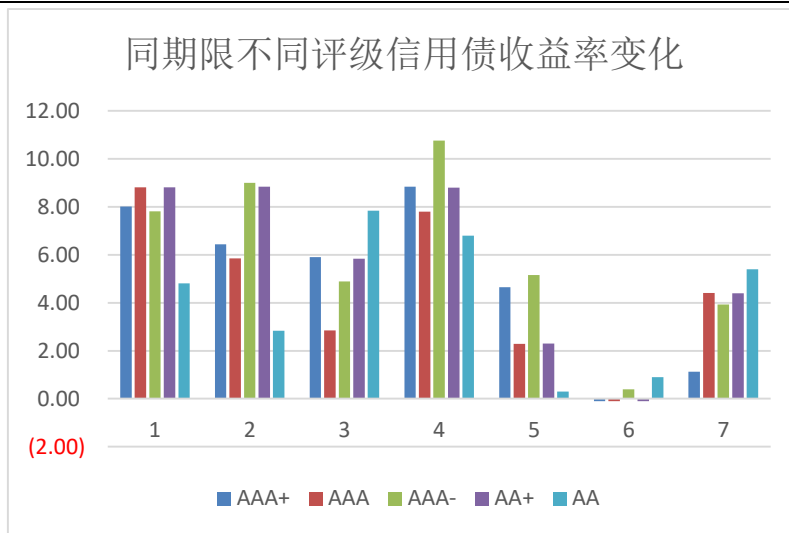
表二：信用债市场状况

数据来源：wind，鑫元基金整理



图三：不同品种信用债期限结构

数据来源：wind，鑫元基金整理



图四：不同评级信用债收益率变化

数据来源：wind，鑫元基金整理

下周展望

（一）宏观经济

宏观经济运行方面，本周公布了8月份的规模以上工业增加值、社会消费品零售总额和固定资产投资等数据。8月份经济增速回落，消费增速大幅低于预期，拖累经济明显。

1、规模以上工业增加值：8月份同比实际增长5.3%（以下增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），预期增长5.8%，比2019年同期增长11.2%，两年平均增长5.4%，环比增长0.31%。受惠于大宗商品价格持续上涨，上游工业维持高景气度，采矿业增加值同比显著增长。

2、社会消费品零售总额：8月份34395亿元，同比增长2.5%，预期增长7.4%，比2019年同期增长3.0%。受8月份部分地区疫情和汛情影响，消费和服务业生产增速均大幅下滑，餐饮消费同比下降4.5%，服务业生产指数连续6个月下滑，创去年8月以来新低。

3、就业：全国城镇调查失业率为5.1%，与7月份持平。近期随着教育“双减”政策以及房地产调控政策的执行，教育行业和地产行业的失业压力日益陡增，就业情况不容乐观。

4、全国固定资产投资（不含农户）：1—8月份346913亿元，同比增长8.9%，预期增长9.1%，比2019年同期增长8.2%，两年平均增长4.0%，环比增长0.16%；1-8月房地产开发投资同比增长10.9%，比2019年同期增长15.9%，两年平均增长7.7%；1-8月商品房销售面积同比增长15.9%，比2019年同期增长12.1%，两年平均增长5.9%。8月份房地产和基建投资继续低迷，制造业投资增速开始反弹。

（二）宏观政策

9月16日，国家发改委举行新闻发布会，以下要点值得关注：

(1) 稳定生猪供给价格：近日已启动年内第二轮收储工作，未来几个月随着收储“托市”效果逐步显现，叠加秋冬季和两节猪肉消费趋旺、需求增加，生猪价格可能会逐步有所回升；

(2) 提升财政政策效能：加快全年 3.65 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度；

(3) 加大重大项目工程推进：积极推进实施“十四五”规划确定的 102 个重大工程项目，涉及人工智能、高端材料、清洁能源等；

(4) 大宗商品保供稳价工作：将继续向市场投放铜铝锌等物资储备；

(5) 共同富裕：促进就业、优化收入分配结构、强化困难群体帮扶。

总体来看，在经济下行压力增大、大宗商品价格持续上涨的背景下，政府尝试通过一系列政策拉动消费和投资需求，但消费和制造业投资是慢变量，弹性小且变化滞后，后续建议继续关注基建对经济的托底作用，以及结构性货币政策的落地效果。

(三) 信用市场

本周恒大事件持续发酵，地产行业信用风险已传导至土拍市场，部分城市流拍率上升将加大当地政府的财政压力。对城投债，建议关注地方政府财力结构，优先选择一般预算收入稳定，政府性基金收入占比较低的区域。对产业债，建议强化基本面分析，优选受经济周期影响小、经营稳定、债务结构合理、财务杠杆低的行业龙头。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务请核实，风险自负。

本报告版权归鑫元基金管理有限公司所有，未获得鑫元基金管理有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。