

金融市场月报

9月债券、货币市场回顾与展望

目录

一、	宏观经济分析：	2
1、	国内市场	2
2、	海外市场	2
二、	近期重要内容跟踪：	3
1、	通胀数据	3
2、	金融数据	4
3、	贷款市场报价利率（LPR）	5
4、	官方制造业 PMI：	6
三、	货币市场、债券市场回顾及展望：	7
1、	9月资金面回顾：	7
2、	后期资金面展望	8
3、	9月债市回顾	9
4、	债券市场展望：	9

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

经济基本面呈现复苏态势，金融、经济数据均有所改善，债券市场受到政策面和资金面影响，收益率整体震荡上行。在政策刺激下，9月PMI供需两端均有所改善，制造业PMI重回荣枯线以上，后续需关注政策落地后的效果，尤其是国内消费能否持续，房地产能否继续改善。

2、 海外市场

海外市场方面，从通胀回落斜率较小、就业市场仍保持活力等表现来看，美国经济增长仍旧保持韧性。9月FOMC会议不加息，符合市场预期。根据点阵图显示，四季度仍有可能概率加息1次。市场判断加息已接近高点，后续加息强度不大但在高点位置维持较长。同时，美联储大幅上调今明两年的经济数据预测（GDP从1.0%、1.1%上调至2.1%、1.5%），PCE通胀预测基本维持不变，市场修正此前对美国过度悲观的情绪，导致美债长端利率快速上行。预计美债收益率仍将维持高位运行。

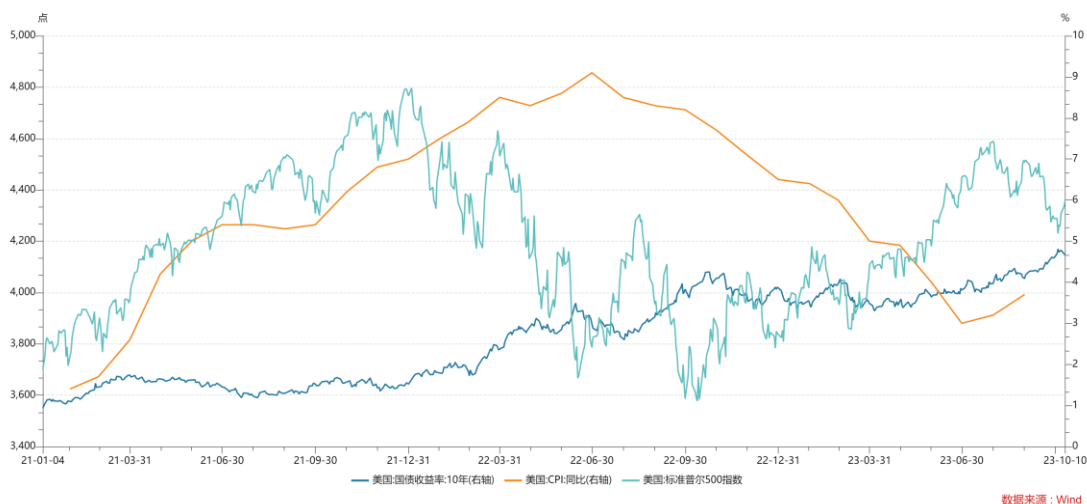


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要内容跟踪：

1、 通胀数据

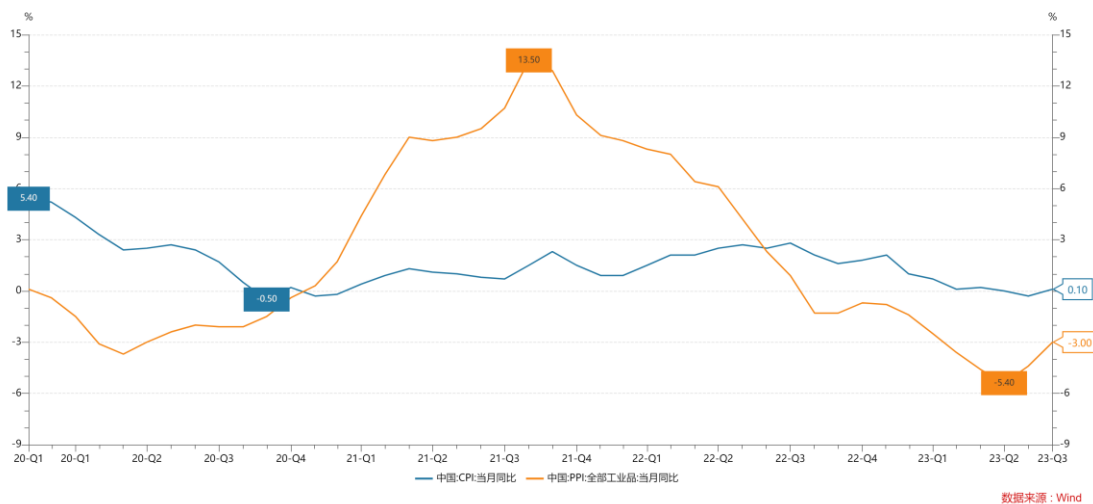


图 2：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，8 月 CPI 同比上涨 0.1%，前值-0.3%；PPI 同比下降 3%，前值-4.4%。

CPI 方面，食品价格同比下降 1.7%，与 7 月持平，主要拖累项是猪肉，猪肉价格同比下降 17.9%，降幅较上月有所收窄。8 月

受到台风等异常天气影响，猪肉价格环比上涨 11.4%，但当前生猪存栏量仍旧偏高，猪周期拐点未现，生猪产能去化尚需时日，预计价格仍将维持平稳。非食品价格持平，七大类价格同比五涨两降，其中交通通信降幅最大，下降 2.1%。

PPI 方面，生产资料同比下降 3.7%，其中采掘工业价格下降 9.9%，原材料工业价格下降 4.0%，加工工业价格下降 3.1%；生活资料同比下降 0.2%，降幅最大的为耐用消费品，价格下降 1.2%。PPI 降幅较上月有所收窄，主要受到国际油价和有色金属价格上行影响。

在基数效应减弱的情况下，CPI 和 PPI 同比均已完成筑底过程，后面可能会逐步温和抬升，其中 CPI 有望告别负增长，年内向 1%靠拢，PPI 回升情况仍需观察房地产政策落地后的效果，有望反弹至-2%左右。

2、 金融数据

根据央行公布数据，2023 年 8 月新增人民币贷款 13600 亿元，WIND 一致预期 10957 亿元，前值 3459 亿元。社会融资规模 31200 亿元，WIND 一致预期 26230 亿元，前值 5282 亿元。8 月 M2 同比增长 10.6%，前值 10.7%；M1 同比增长 2.2%，前值 2.3%；M0 同比增长 9.5%，前值 9.9%。

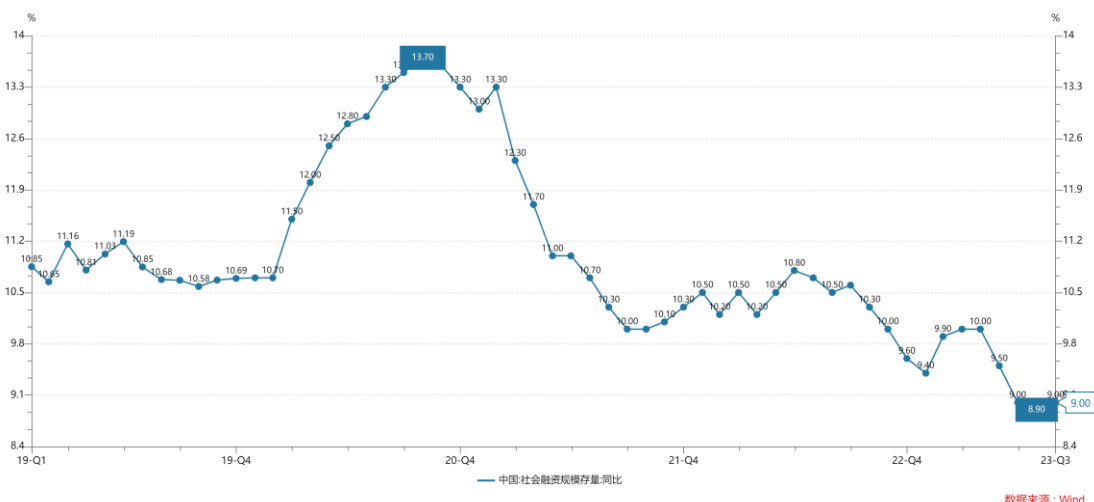


图 3：社会融资规模同比走势图

8 月社融和人民币信贷数据均小幅超预期。主要是一方面由于地方政府专项债发行进度加快，同比多增 8755 亿元，另一方面票据冲量明显，同比多增 1881 亿元。8 月金融数据体现出金融稳增长的政策导向，虽然结构上看实体经济融资需求仍然低迷，但随着各项稳增长政策的落地，金融数据有望逐步改善，后续仍需关注金融数据的结构变化。

8 月社融数据在中午公布，时间公布上也超预期，对市场产生了积极影响，午后股市涨幅扩大，人民币汇率快速升值，十年国债在社融公布后小幅下行至 2.65%，走出利空出尽行情。

3、 贷款市场报价利率（LPR）

根据 9 月 20 日央行公告，一年期贷款市场报价利率（LPR）维持在 3.45% 不变，五年期市场报价利率（LPR）维持在 4.20% 不变。本次 LPR 维持不变，符合市场预期。8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》，对首套和二套住房贷款利率政策下限做了单独安

排。从稳楼市角度出发，单独下调 5 年期以上 LPR 的必要性下降。同时银行净息差已经处于历史低位，在存款利率没有继续下调之前，报价行下调 LPR 报价的动力也不足。

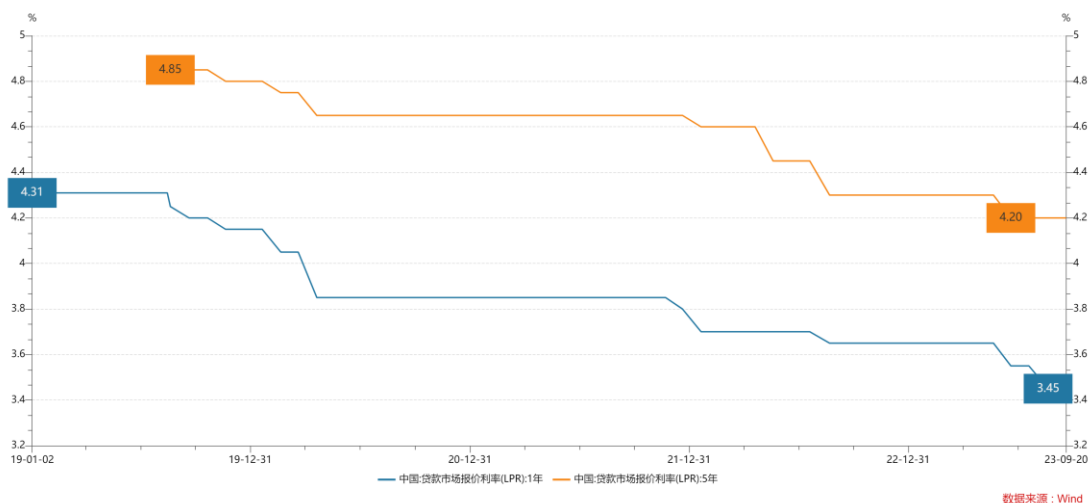


图 4：贷款市场报价利率（LPR）走势图

4、 官方制造业 PMI：

中国 9 月官方制造业 PMI 50.2%，较上月上升 0.5 个百分点；非制造业 PMI 51.7%，较上月上升 0.7 个百分点。

9 月制造业 PMI 指数重返荣枯线上，生产需求持续回暖。新订单指数 50.5%，比上月回升 0.3 个百分点；新出口订单指数 47.8%，比上月回升 0.9 个百分点，国内外需求景气度继续分化，国内市场需求持续回暖，但外部市场需求仍处于收缩状态，出口下行压力仍在加大。采购端来看，除进口指数外小幅回落外，采购量指数、出厂价格指数、主要原材料购进价格指数均持续改善，均位于扩张区间。生产经营活动预期指数较上月回升 0.5 个百分点，表明制造业企业预期继续改善。

非制造业 PMI51.7%，比上月上升 0.7 个百分点，非制造业仍

延续恢复性增长。分行业看，建筑业商务活动指数为 56.2%，比上月上升 2.4 个百分点；服务业商务活动指数为 50.9%，比上月上升 0.4 个百分点。从行业看，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数低于临界点。

总体来看，制造业 PMI 时隔半年重回扩张区间，但仍低于疫情前三年（2017-2019）的同期均值，表明经济还在弱复苏阶段。从结构上来看，生产和需求两端均持续回暖，但生产端改善还是强于需求端。内需重回扩张，外需回落放缓。后续需持续关注政策落地后的效果，尤其是国内消费能否持续，房地产能否继续改善。

三、 货币市场、债券市场回顾及展望：

1、 9 月资金面回顾：

9 月受十一长假影响，机构早早计划跨月，货币市场资金价格逐步上行。央行临近月末积极投放跨月资金，呵护市场流动性稳定，但跨十一价格始终居高不下。具体来看，9 月市场隔夜利率平均稳定在 1.70% 以上，较上月提升 10BP，7 天利率平均在 2% 附近，与此同时，随着短期价格提升，长期存单利率也随之抬高，国股行年同业存单一级价格上涨到 2.40% 以上。

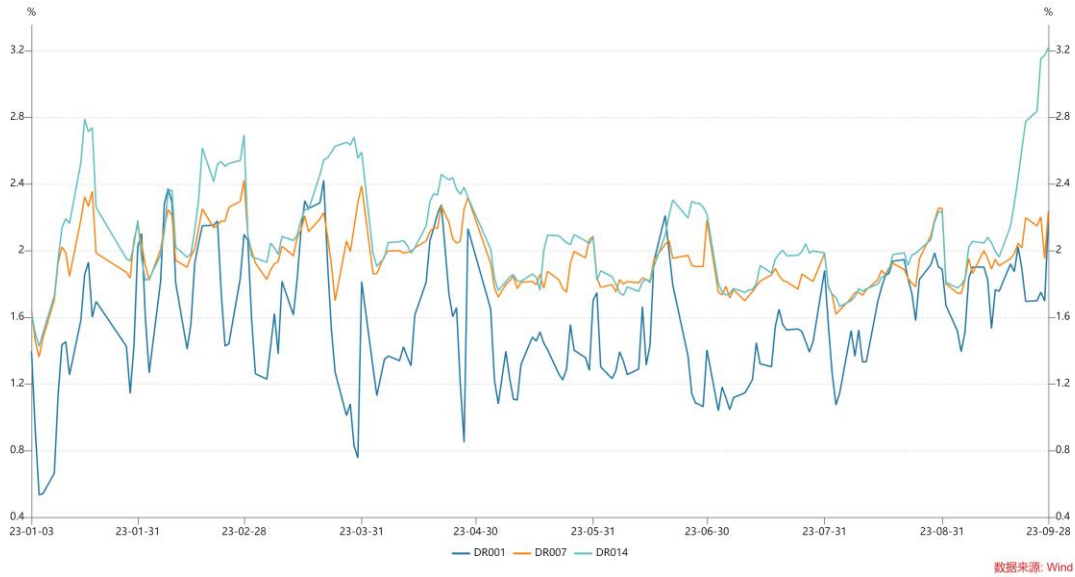


图 5：SHIBOR 走势图

从季节性考量，9 月一般为信贷大月，对银行间超储消耗有一定影响，加之本月政府债发行放量，供给压力提升，对资金面收敛产生进一步影响。虽然央行从 9 月 15 日起便逐步投放跨月资金，满足金融机构跨月需求意图明显，但跨月资金价格依旧居高不下。同时，因为银行跨月监管指标影响，对同业存款发行需求也有所提升，随之长期资金价格也逐步升高，达到近几个月高点。

2、 后期资金面展望

虽然 9 月货币市场价格来到今年较高水平，但资金面总体宽松趋势转向还未到来。影响资金面的主要因素央行投放依然积极，货币政策信号良好，后续信贷压力也未显明显，因此预计后续短期利率将下行回到前几个月水平，7 天利率围绕政策利率(1.80%)，长期利率随着季节性影响消退也将从高点有所下降。

3、 9月债市回顾

9月债市走势整体分为三个阶段。第一阶段为9月初至9月8日，房地产“认房不认贷”政策逐步落地叠加月初资金面偏紧，收益率持续上行，10年期国债从2.5825%上行至2.6375%；第二阶段为9月11日至9月14日，9月11日公布的社融数据反映的企业信贷需求仍待改善，14日彭博报道MLF可能调降，当晚央行超预期降准。收益率整体下行，10年期国债从2.6375%下行至2.605%；第三阶段为9月15日至9月底，15日降准资金落地，但资金面紧张的情况一直持续到月底，同时8月经济数据超预期，导致收益率明显上行。10年期国债从2.605%震荡上行至2.6675%，期间最高达到2.6975%。

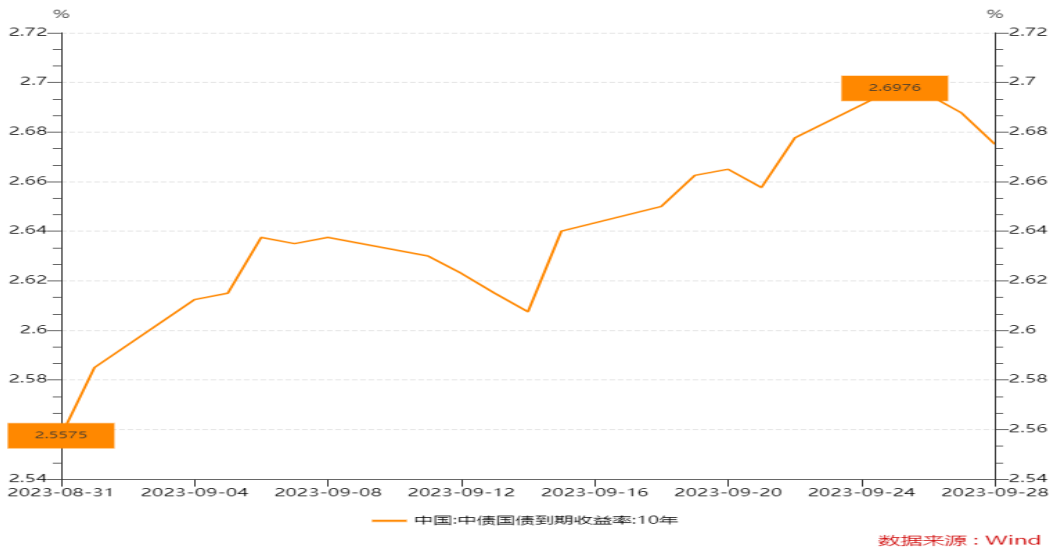


图6： 10年期国债到期收益率走势图

4、 债券市场展望：

9月制造业PMI指数重返荣枯线上，生产需求两端持续回暖，

表明经济处于复苏阶段。十一假期消费复苏势头强劲，出行超过2019年同期水平。据文旅部数据，今年中秋国庆假期8天共实现出游人次8.26亿人，旅游收入7534亿元，较2019年分别增长4.1%和1.5%。人均旅游消费912元，仍低于疫情前2019年的935元，但差距较五一假期明显缩小。地产方面，8月底以来，随着房地产政策的落地，房地产市场有所回暖，但9月下旬，房地产成交同比数据有所回落，30个大中城市商品房销售面积同比仍在-24.4%。十一假期地产销售回暖幅度依然不明显，30个大中城市商品房销售面积反弹不明显，房地产复苏还有待确认。整体看，经济基本面对债券市场偏利空。资金方面，10月份流动性可能较9月有所缓解，一方面财政部要求专项债资金在10月底之前支出完毕，财政资金会加大投放；另一方面跨季过后，银行对指标需求降低，存款可能会重新回流理财。10月资金面大概率会回归中性，继续收紧的概率不高。综上所述，基本面对债券偏利空，资金面维持中性，后续需持续关注经济复苏情况和房地产行业的表现。

免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。