



债券市场回顾与展望

2023-11

一、 市场回顾

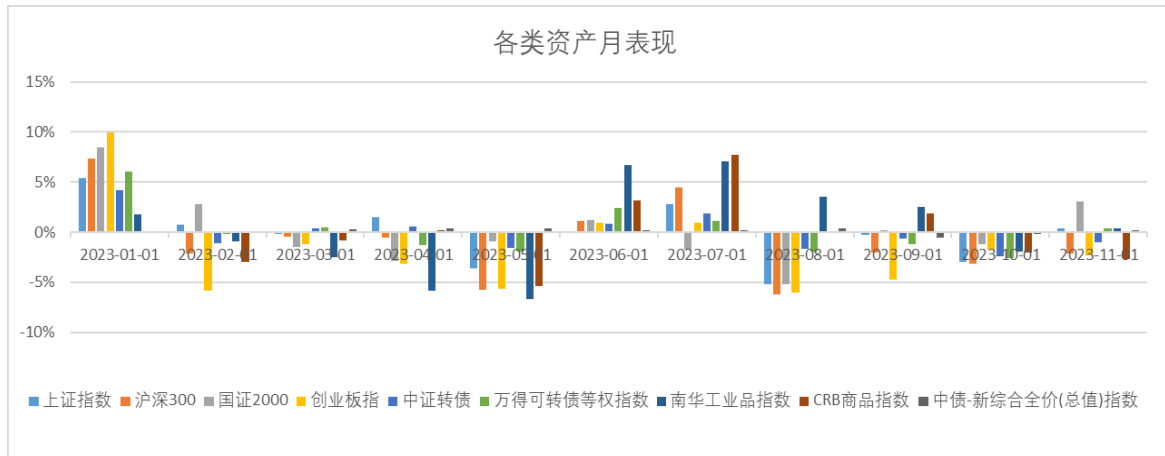
11 月份，主要资产中股票、债券走势均偏震荡。10 月份万亿国债落地后，政策处于观望期。

美国经济与通胀数据降温，加息预期削弱。美债利率回落，人民币走强，但北向资金仍表现为流出。A 股国证 2000、上证指数录得正收益，创业板指、沪深 300 指数下跌。

商品指数中，南华工业品指数上涨 0.41%，CRB 下跌 2.67%。

债券资产表现正收益，中债综合全价总值指数上涨 0.19%。

日期	上证指数	沪深300	国证2000	创业板指	中证转债	万得可转债等权指	南华工业品指数	CRB商品指数	中债-新综合全价(总值)指数
2023-01-31	5.39%	7.37%	8.47%	9.97%	4.23%	6.08%	1.82%	0.12%	-0.03%
2023-02-28	0.74%	-2.10%	2.77%	-5.88%	-1.08%	-0.20%	-0.91%	-2.97%	0.05%
2023-3-31	-0.21%	-0.46%	-1.44%	-1.23%	0.41%	0.48%	-2.51%	-0.79%	0.28%
2023-04-28	1.54%	-0.54%	-2.86%	-3.12%	0.56%	-1.28%	-5.87%	0.16%	0.36%
2023-05-31	-3.57%	-5.72%	-0.91%	-5.65%	-1.56%	-1.95%	-6.65%	-5.34%	0.40%
2023-6-30	-0.08%	1.16%	1.23%	0.98%	0.87%	2.43%	6.66%	3.21%	0.18%
2023-7-31	2.78%	4.48%	-1.74%	0.98%	1.84%	1.11%	7.09%	7.71%	0.18%
2023-8-31	-5.20%	-6.21%	-5.19%	-6.00%	-1.66%	-1.92%	3.54%	-0.10%	0.41%
2023-09-28	-0.30%	-2.01%	0.19%	-4.69%	-0.67%	-1.17%	2.48%	1.83%	-0.58%
2023-10-31	-2.95%	-3.17%	-1.23%	-1.78%	-2.40%	-2.55%	-1.91%	-2.06%	-0.22%
2023-11-01	0.36%	-2.14%	3.09%	-2.32%	-1.01%	0.35%	0.41%	-2.67%	0.19%



数据来源：兴合基金、wind 数据截止日期：2023-11-30



二、 经济政策环境

10月宏观经济数据平稳偏弱。规模以上工业增加值同比增长**4.6%**，前值**4.5%**，但增速加快主要受益低基数效应。其中，汽车工业增加值同比增长**10.8%**，较上月加快**1.8%**，仍旧亮眼。社会消费品零售总额同比增长**7.6%**，前值**5.5%**。国庆假期叠加低基数影响，是其增速加快的主要原因。1-10月固定资产投资同比增长**2.9%**，前值**3.1%**。房地产开发投资同比下降**9.3%**，降幅较1-9月进一步扩大。

日期 Date	中国:规模以上工业增加值:当月同比 M0000545	中国:社会消费品零售总额:当月同比 M0001428	中国:出口金额:当月同比 M0000607	中国:进口金额:当月同比 M0000609	中国:固定资产投资完成额:累计同比 M0000273	中国:房地产开发投资完成额:累计同比 S0029657	中国:固定资产投资完成额:制造业:累计同比 M0000357	中国:固定资产投资完成额:基础设施:建设投资:累计同比 M5440435
2023-01-31	-9.7932		-11.9000	-20.9000				
2023-02-28	18.7748	3.5000	-2.7000	4.5000	5.5000	-5.7000	8.1000	12.1800
2023-03-31	3.9000	10.6000	11.1000	-1.8000	5.1000	-5.8000	7.0000	10.8200
2023-04-30	5.6000	18.4000	7.6000	-8.6000	4.7000	-6.2000	6.4000	9.8000
2023-05-31	3.5000	12.7000	-7.3000	-5.0000	4.0000	-7.2000	6.0000	9.5300
2023-06-30	4.4000	3.1000	-12.2000	-6.8000	3.8000	-7.9000	6.0000	10.1500
2023-07-31	3.7000	2.5000	-14.1000	-12.1000	3.4000	-8.5000	5.7000	9.4109
2023-08-31	4.5000	4.6000	-8.4000	-7.2000	3.2000	-8.8000	5.9000	8.9590
2023-09-30	4.5000	5.5000	-6.1000	-6.2000	3.1000	-9.1000	6.2000	8.6400
2023-10-31	4.6000	7.6000	-6.4000	3.0000	2.9000	-9.3000	6.2000	8.2700

数据来源：兴合基金、wind 数据截止日期：2023-10-31

10月新增人民币贷款**7384**亿元，同比多增**1058**亿元；新增社融**1.85**万亿元、同比多增**9108**亿元；社融存量增速**9.3%**，较上月回升**0.3**个百分点；M2同比增速持平于**10.3%**。社融超预期、主要来自政府债券支撑，其他分项多有所回落，尤其贷款拖累较大。单月居民贷款转负，属近年来较低水平。

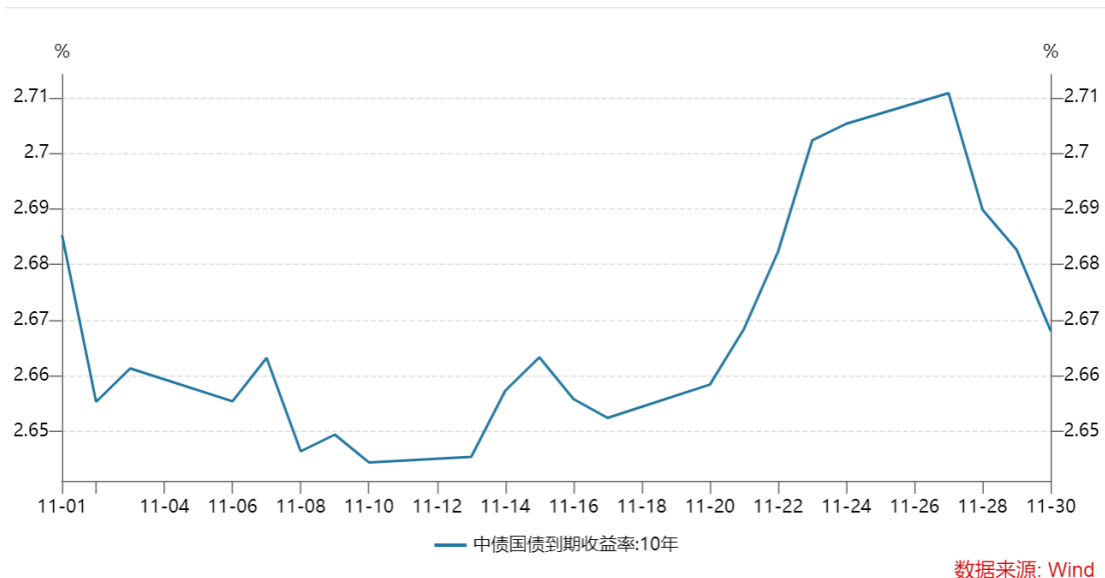
日期 Date	M0:同比 M0001381	M1:同比 M0001383	M2:同比 M0001385	金融机构:新增人民币贷款:当月值 M0009973	社会融资规模:当月值 M5206730	社会融资规模:存量:同比 M5525763
2023-01-31	7.90	6.70	12.60	46800.0000	59871.0000	9.4000
2023-02-28	10.6000	5.8000	12.9000	16100.0000	31620.0000	9.9000
2023-03-31	11.0000	5.1000	12.7000	27000.0000	53845.0000	10.0000
2023-04-30	10.7000	5.3000	12.4000	7188.0000	12171.0000	10.0000
2023-05-31	9.6000	4.7000	11.6000	13600.0000	15556.0000	9.5000
2023-06-30	9.8000	3.1000	11.3000	30500.0000	42241.0000	9.0000
2023-07-31	9.9000	2.3000	10.7000	3459.0000	5282.0000	8.9000
2023-08-31	9.5000	2.2000	10.6000	13600.0000	31237.0000	9.0000
2023-09-30	10.7000	2.1000	10.3000	23100.0000	41227.0000	9.0000
2023-10-31	10.2000	1.9000	10.3000	7384.0000	18452.0000	9.3000



数据来源：兴合基金、wind 数据截止日期：2023-10-31

三、 综述

11 月债市表现为震荡上行。上半月整体偏震荡，债市对各类经济、金融数据反应较为钝化。下半月，上行趋势较为明显，一方面地产政策放松预期进一步发酵（房企白名单、涉房贷款“三个不低于”、深圳下调二套首付比例等）；另一方面资金面偏紧，资金利率持续上行。政府债券供给加速，11 月央行加大 MLF 操作，一定程度弥补资金缺口，但货币市场利率持续高位运行，存单发行利率走高。



数据来源：兴合基金、wind 数据截止日期：2023-11-30

四、 展望

维持上期“长端谨慎，交易空间较小。”的观点。一方面，第二轮地产政策密集出台，加上中央经济工作会议在即，稳增长的基调仍旧压制情绪；另一方面，资金面偏紧问题依然存在。虽然 12 月地方债供给压力减轻，但是资金缺口还在，短端利率仍有一定压力。

【风险提示】



兴合基金管理有限公司
XINGHE FUND MANAGEMENT CO., LTD.

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。