

三季度经济动能边际改善，但市场情绪较弱

——2023年10月睿见月智

内容要点

百瑞信托

战略发展部&

博士后工作站

2023年10月25日

○ 宏观经济环境

重要政策与事件：

国务院向全国人大报告金融工作情况。

李强主持召开经济形势专家和企业座谈会。

多措并举活跃资本市场。

宏观经济：三季度经济动能环比改善，稳增长政策仍有发力空间

金融数据：9月新增社融高于预期，信贷结构有所修复

○ 市场表现回顾

大类资产：A股市场表现低迷，上海黄金现货大幅上涨

公募基金：基金发行持续回升，偏股基金跌幅较大

集合信托：9月集合信托发行规模下滑

○ 配置建议：商品>股票≥债券

权益市场：关注底部布局机会

债券市场：资金面冲击，扰动加大

信托产品：据风险偏好投资信托实现资产配置布局

目 录

一、宏观经济环境	1
1.海内外重要政策及事件.....	1
2.三季度经济动能环比改善，稳增长政策仍有发力空间.....	2
3.9月新增社融高于预期，信贷结构有所修复.....	7
二、市场表现回顾	9
1.大类资产表现：A股市场表现低迷，上海黄金现货大幅上涨.....	9
2.公募基金发行及表现：基金发行持续回升，偏股基金跌幅较大.....	14
3.集合信托发行情况：9月集合信托发行规模下滑.....	16
三、资产配置建议	16
1.权益市场	17
2.债券市场	18
3.信托产品	18

图表目录

图表 1：2023 年前三季度中国 GDP 增速.....	3
图表 2：不同产业对 2023 年前三季度 GDP 贡献.....	3
图表 3：2023 年 9 月工业增加值、社零、投资及出口同比数据（单位：%）	4
图表 4：2023 年 9 月房地产市场表现.....	5
图表 5：2023 年 9 月房地产投资.....	5
图表 6：9 月制造业与非制造业 PMI 景气度.....	6
图表 7：9 月制造业 PMI 生产量、新订单及原材料库存.....	6
图表 8：2023 年 9 月 CPI、PPI 价格指数变动.....	7
图表 9：2023 年 9 月份社融信贷数据.....	8
图表 10：十年期国债收益率.....	8
图表 11：股票市场主要指数涨跌幅.....	10
图表 12：股票市场各行业板块涨跌幅.....	10

图表 13: 中债国债到期收益率.....	11
图表 14: 中债中短期票据到期收益率(AAA).....	11
图表 15: 债券市场主要指数涨跌幅.....	12
图表 16: 大宗商品与货币主要指数涨跌幅.....	13
图表 17: 上海黄金现货走势.....	14
图表 18: 公募基金月度发行规模及趋势.....	15
图表 19: 各类型公募基金成立规模.....	15
图表 20: 各类型公募基金表现.....	15
图表 21: 股债性价比模型.....	17
图表 22: 指数 PE 估值	18

一、宏观经济环境

1.海内外重要政策及事件

国务院向全国人大报告金融工作情况。10月21日，中国人民银行行长潘功胜在第十四届全国人民代表大会常务委员会第六次会议上作 2022 年第四季度以来国务院关于金融工作情况的报告。报告介绍了 2022 年第四季度以来金融工作主要进展及成效，并从六大方面提出下一步工作考虑。报告强调，下一步，金融系统将坚持稳字当头、稳中求进，针对经济形势的变化，精准有力实施宏观调控，切实加强金融监管，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济运行持续回升向好。总体上看，货币政策基调延续积极，总量与结构并行，在当前政府发债提速的背景下，保持流动性充裕具有重要意义。在防范风险方面主要聚焦化债和房地产，支持防范化解地方融资平台债务风险，在因城施策的框架下继续推进差别化的住房信贷政策，一视同仁支持房地产企业合理融资需求，保持房地产融资平稳。

李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。10月13日，中共中央、国务院召开经济形势专家和企业家座谈会召开总理经济形势与专家座谈会。会议认为，当前我国经济发展机遇和挑战并存，要保持定力、稳中求进，扎实推动经济高质量发展。会议要求，要确定发展思路、制定经济政策、实施宏观调控，都要向高质量发展聚焦。要更加注重有力有效实施宏观政策调控，进一步打好宏观政策组合拳，为实现经济社会发展目标提供有力支撑。要更加注重转方式、调结构、增动能，坚定不移深化改革、扩大开放，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出新科技、新赛道、新市场，找准发力方向，谋划载体抓手，加快培育高质量发展的新动能新优势。此次座谈会就解决当前经济运行中的突出问题，以及做好明年经济工作提出了意见建议，再次强调“进一步打好宏观政策组合拳”，“推动各项政策加快落地见效，加强政策预研储备”，结合当前经济在修复阶段，预计宏观托底政策仍具有延续性。

多措并举活跃资本市场。10月14日，证监会公告称，根据当前市场情况，对融券及战略投资者出借配售股份的制度进行针对性调整优化，在保持制度相对稳定的前提下，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借；同日，沪深交易所发布《关于优化融券交易和转融通证券出借交易相关安排的通知》，进一步明确相关制度安排。10月20日，证监会就修订《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》，以及《上市公司章程指引》现金分红相关条款向社会公开征求意见，进一步健全上市公司常态化分红机制，提高回报投资者水平。沪深证券交易所同步修改完善上市公司规范运作指引，明确操作性要求。消息面上，央行行长潘功胜10月21日表示，着力维护金融市场稳健运行，进一步推动活跃资本市场、提振投资者信心的政策措施落实落地，不断激发市场活力。10月23日，中央汇金公司增持大盘蓝筹ETF，体现了维护资本市场稳定的决心，也凸显了资本市场的配置价值。

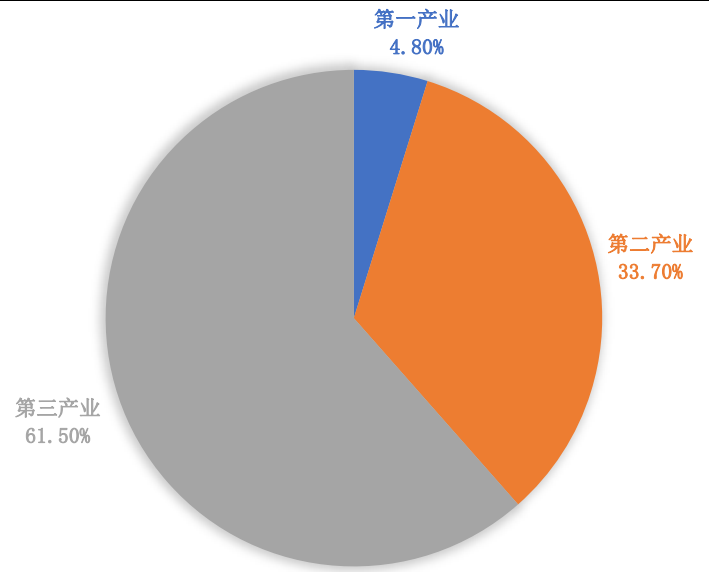
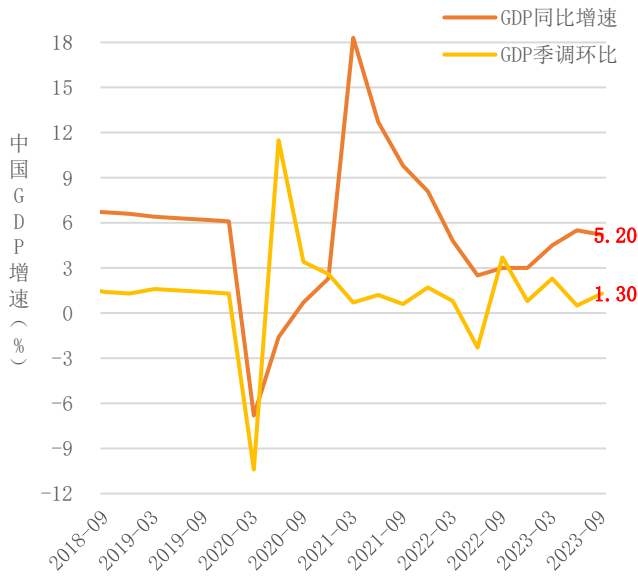
2.三季度经济动能环比改善，稳增长政策仍有发力空间

三季度中国GDP同比增长4.90%，高于市场预期。国家统计局10月18日公布的数据显示，经初步核算，2023年三季度中国GDP同比增长4.9%，低于二季度1.4个百分点。不过，从调整季节因素后的环比看，三季度GDP环比增速加快0.8个百分点至1.30%。前三季度累计，GDP同比增长5.20%。**分三大产业看**，2023年前三季度经济增长主要由第三产业带动。前三季度累计，第一产业对GDP累计同比贡献率为4.80%，第二产业对GDP累计同比贡献率为33.70%，第三产业对GDP累计同比贡献率为61.50%。与2022年同期相比，第一产业和第二产业比重分别下降0.1个和1.3个百分点，第三产业比重则上升1.4个百分点，显示随着疫情后经济社会恢复常态，服务业在前三季度持续恢复。

三季度经济动能环比改善，主要是暑期居民服务消费补偿性释放，消费的拉动作用显著上升。但三季度GDP的四年复合增速仍低于一季度，且GDP平减指数仍然为负，显示经济仍待进一步修复，政策仍需加力。

图表 1：2023 年前三季度中国 GDP 增速

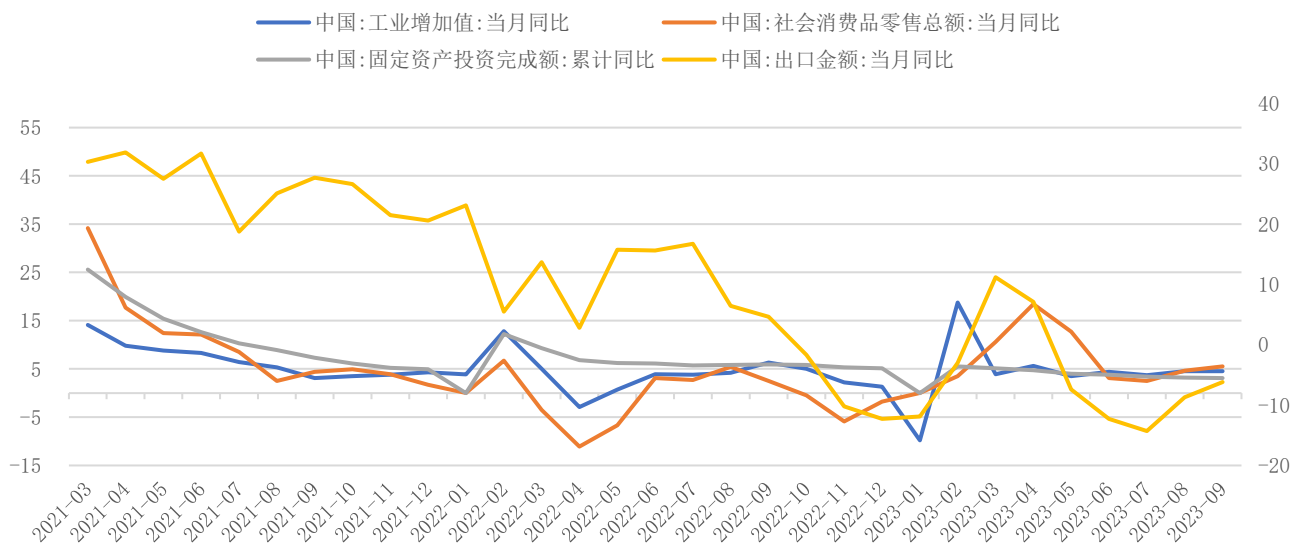
图表 2：不同产业对 2023 年前三季度 GDP 贡献



资料来源：Wind，百瑞信托

9 月主要宏观经济指标向好，高于市场预期。9 月工业增加值当月同比 4.50%（8 月 4.50%）、社会消费品零售总额当月同比 5.50%（8 月 4.60%）、固定资产投资完成额累计同比 3.1%（8 月 3.20%）、出口金额当月同比-6.20%（8 月-8.70%）。从 9 月当月来看，经济增长动能仍在修复，工业增加值同比增速持平于前值，消费、投资、出口同比增速不同程度改善，且均高于市场预期，不过，季调后环比增速普遍回落。7 月数据表现普遍较弱，导致 8 月环比较高，因此 9 月环比回落，参考两年复合增速数据，9 月经济情况好于 8 月。

图表 3：2023 年 9 月工业增加值、社零、投资及出口同比数据（单位：%）



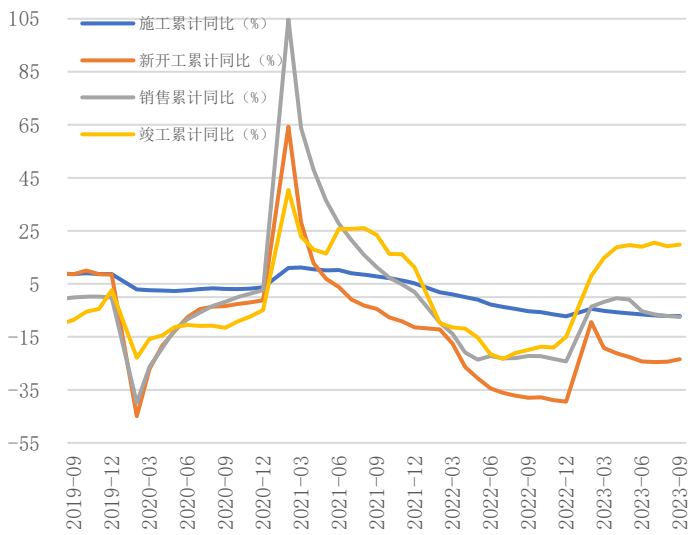
资料来源：Wind，百瑞信托

生产方面，9 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，与前值持平。从季调后环比看，9 月工业增加值增长 0.36%，低于 8 月 0.14 个百分点，好于市场预期，工业经济仍处在修复阶段。**消费方面**，9 月社会消费品零售总额同比增长 5.5%，增速较 8 月加快 0.9 个百分点，创 6 月以来新高。其中，汽车以外的消费品零售额同比增长 5.9%，回升 0.8 个百分点。从季调后环比看，9 月增速回落 0.2 个百分点至 0.02%，为年内次低。前三季度累计，社会消费品零售总额同比增长 6.8%。**投资方面**，2023 年 1-9 月累计，全国固定资产投资同比增长 3.1%，增速低于 1-8 月 0.1 个百分点。从更能体现趋势的季调后环比增速看，9 月投资环比增长 0.15%，增速较 8 月放缓 0.05 个百分点。**进出口方面**，以美元计，9 月出口同比下降 6.2%，降幅较 8 月收窄 2.6 个百分点，升至 6 月以来最高；进口同比下降 6.2%，降幅收窄 1.1 个百分点；当月实现贸易顺差 777.1 亿美元，较 8 月增加 93.5 亿美元。

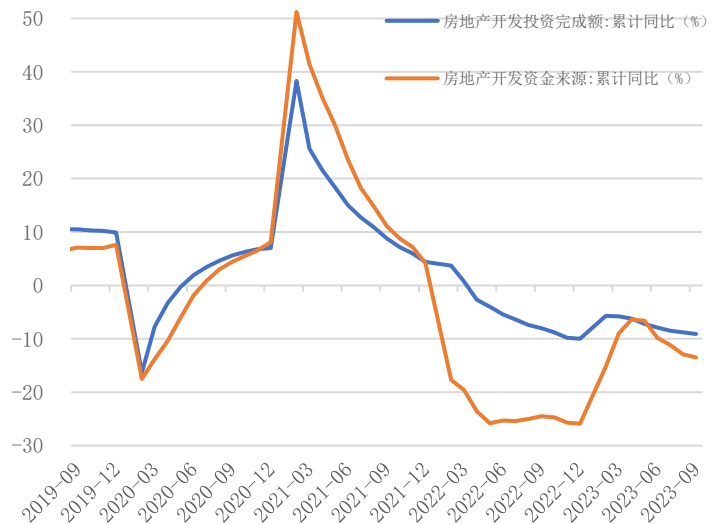
房地产投资持续疲弱，但房地产多项先行指标低位改善。1-9 月房地产市场新开工面积累计同比增长-23.40%，相比 8 月的-24.40%，降幅收窄 1 个百分点；施工面积累计同比增长-7.10%，相比 8 月的-7.10%，持平；销售面积累计同比增

长-7.50%，相比 8 月的-7.10%，降幅增加 0.4 个百分点；竣工面积累计同比增长 19.80%，相比 8 月的 19.20%，增幅增加 0.6 个百分点。1-8 月房地产开发投资资金来源累计同比降幅扩张至-13.50%，8 月为-12.90%，说明对于开发商而言，地产资金端的约束继续收紧；房地产开发投资完成额累计同比降幅进一步扩大至-9.10%，8 月为-8.80%，说明房地产投资依旧低迷依。反映行业景气度的房地产开发景气指数（国房景气指数），在 9 月继续下降 0.11 个百分点至 93.44，创 2016 年 12 月以来新低。

图表 4：2023 年 9 月房地产市场表现



图表 5：2023 年 9 月房地产投资



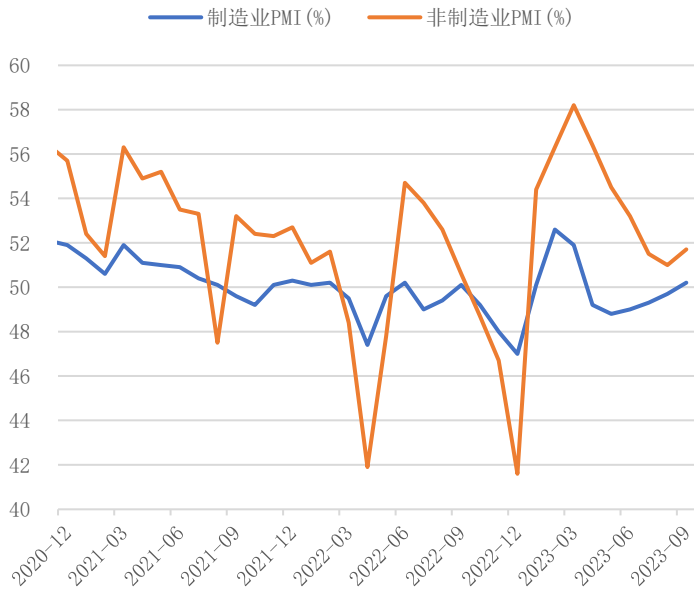
资料来源：Wind，百瑞信托

从 9 月情况看，房地产投资继续下行的同时，一些先行指标比如商品房销售额、销售面积、新开工面积、到位资金等不同程度好转；受保交楼政策带动，商品房竣工面积同比增速加快。

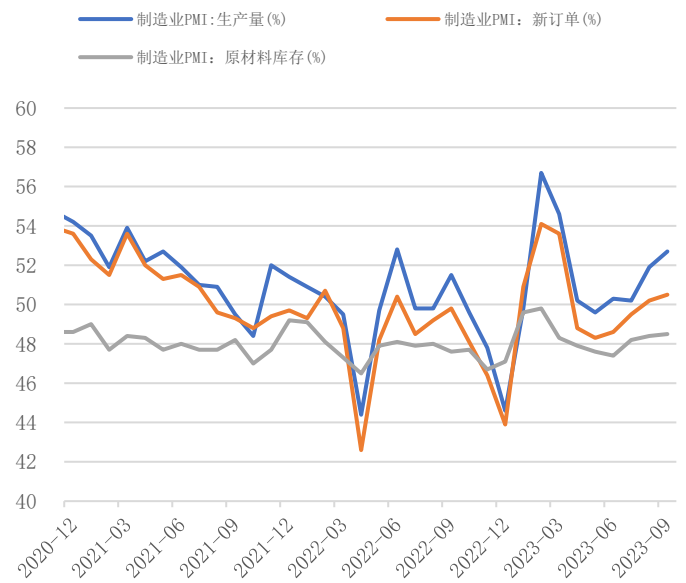
9 月制造业 PMI 升至扩张区间。9 月制造业 PMI 录得 50.2，高于 8 月 0.5 个百分点，4 月以来首次升至扩张区间；非制造业商务活动指数录得 51.7，上升 0.7 个百分点，结束 4 月以来的持续下降。两大行业 PMI 反弹，带动 9 月综合 PMI 产出指数回升 0.7 个百分点至 52.0，显示企业生产经营活动扩张速度加快。从制造业 PMI 分项指数看，9 月产需两端继续改善。当月制造业生产指数、新

订单指数分别为 52.7、50.5，高于 8 月 0.8 个、0.3 个百分点，均为 4 月以来最高。分行业看，石油煤炭及其他燃料加工、汽车、电气机械器材等行业生产指数和新订单指数均高于 53.0，相关行业产需较快释放。

图表 6：9 月制造业与非制造业 PMI 景气度



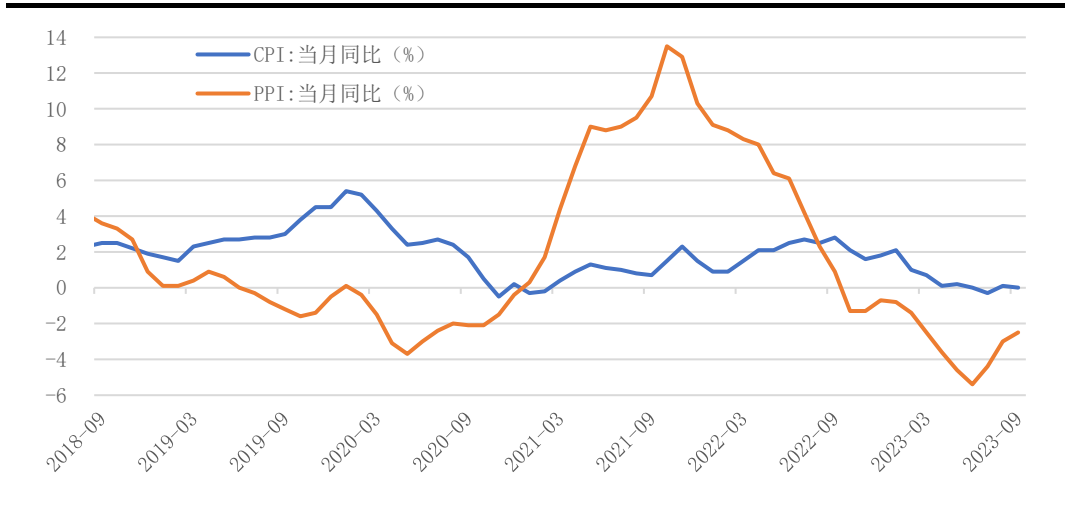
图表 7：9 月制造业 PMI 生产量、新订单及原材料库存



资料来源：Wind，百瑞信托

9 月 CPI 同比增速由涨转平，PPI 同比降幅进一步收窄。9 月 CPI 同比增速从 8 月的 0.1% 降至 0。其中，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅与上月相同。当月 PPI 同比下降 2.5%，降幅比上月收窄 0.5 个百分点。受上年同期基数走高影响，9 月 CPI 同比增速由涨转平，环比涨幅回落 0.1 个百分点；国际原油价格继续上行，带动国内主要行业价格，工业品出厂价格指数（PPI）同比降幅进一步收窄，环比涨幅扩大。

图表 8：2023 年 9 月 CPI、PPI 价格指数变动



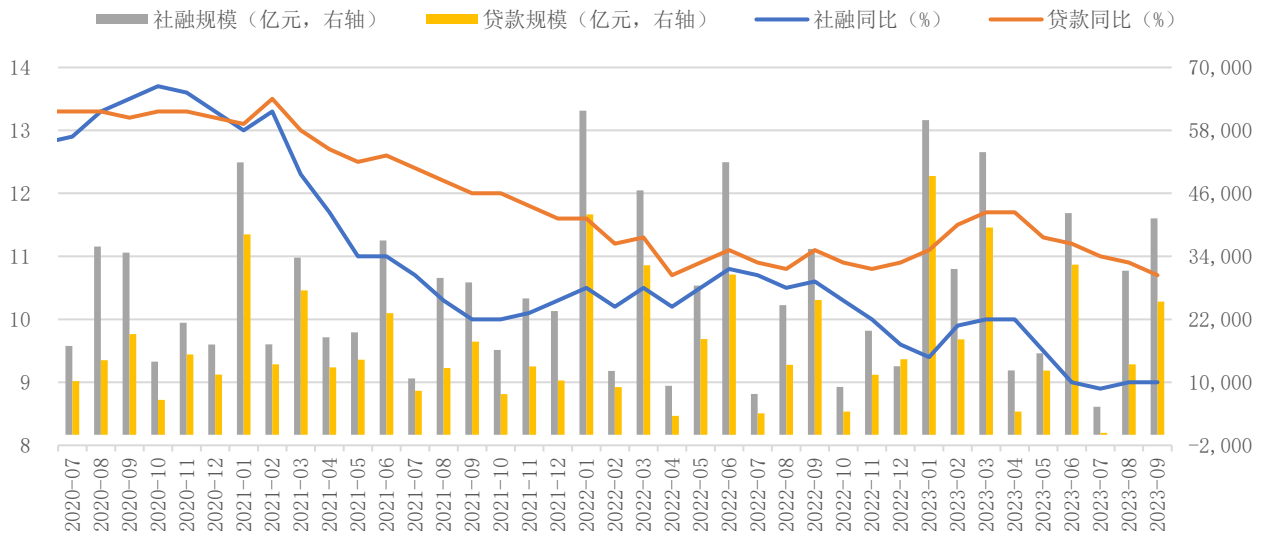
资料来源：Wind，百瑞信托

当前经济回稳向好势头正得到巩固，但外部地缘博弈不确定性较高、房地产和民间投资还未完全企稳、部分地方政府债务压力较大等状况需要持续关注。四季度稳增长、扩内需政策仍有发力空间。

3.9 月新增社融高于预期，信贷结构有所修复

9 月新增社融 4.12 万亿元高于预期。前三季度人民币贷款增加 19.75 万亿元，同比多增 1.58 万亿元；9 月人民币贷款增加 2.31 万亿元，同比少增 1764 亿元。分部门看，9 月住户贷款新增 8,585 亿元，较上年同期多增 2,082 亿元。其中，短期贷款新增 3215 亿元，同比多增 177 亿元；中长期贷款新增 5470 亿元，同比多增 2,014 亿元，成为 9 月新增信贷的主要拉动分项。9 月社融数据在规模和结构上都超预期向好，新增信贷规模虽不及预期，但居民部门尤其是居民中长期贷款改善明显。前三季度住户贷款同比多增，主要来自住户经营贷款和短期消费贷款的增加。前三季度金融数据显示流动性合理充裕，信贷结构持续优化，实体经济融资成本下降，为经济回升提供了适宜的货币金融环境。

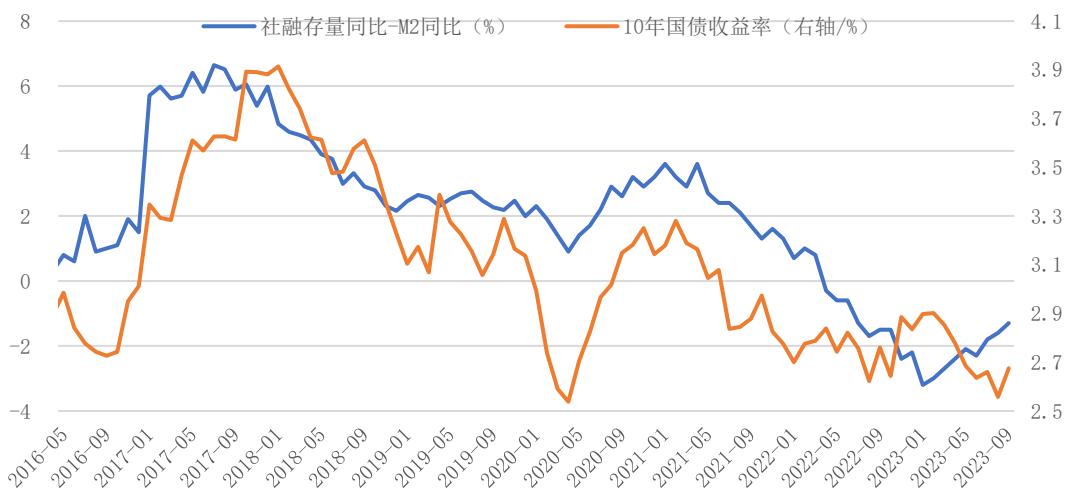
图表 9：2023 年 9 月份社融信贷数据



资料来源：Wind，百瑞信托

货币供应方面，9 月末，广义货币（M2）余额 289.67 万亿元，同比增长 10.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 1.8 个百分点。狭义货币（M1）余额 67.84 万亿元，同比增长 2.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 4.3 个百分点。

图表 10：十年期国债收益率



数据来源：Wind，百瑞信托

前地产修复尚缓，各地或继续落实前期降首付、降利率等举措，但新一轮密集新政或待岁末年初。城中村改造对年内投资拉动不大，增量项目建设或让位于存量化债。四季度社融有望见底回升，但主因或为低基数。四季度融资需求上升将是资金面需要面对的考验。一方面，地方政府再融资债发行量可能显著上升，对流动性形成回笼；另一方面，随着楼市政策的影响逐步释放，居民贷款需求可能阶段性上升。

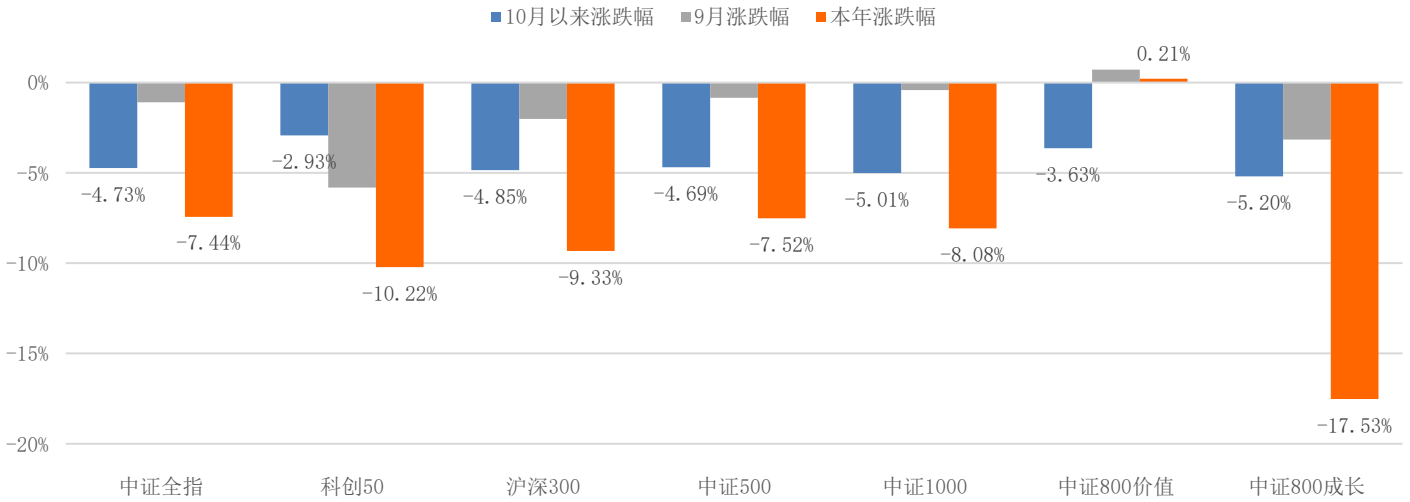
二、市场表现回顾

1. 大类资产表现：A股市场表现低迷，上海黄金现货大幅上涨

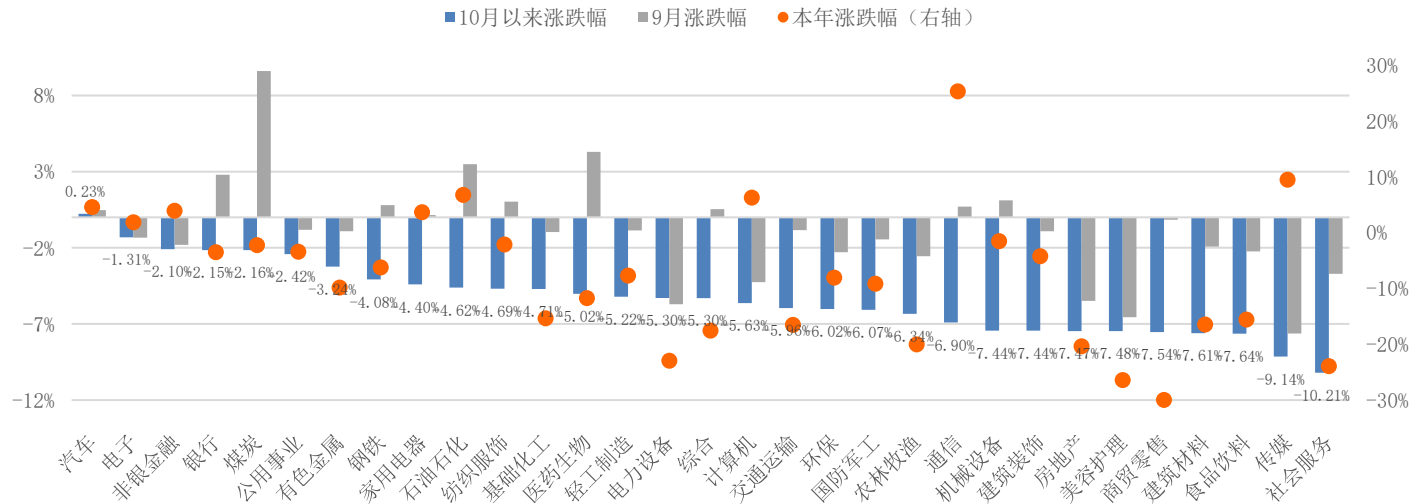
股票方面，10月以来（截至10月20日）A股市场表现低迷，主要指数连续下跌，中证全指下跌4.73%。在外盘受宏观数据影响持续承压的情况下，地缘政治因素也在影响投资者情绪，因此，即使中国国内推出一些相关政策或有超预期的宏观数据披露，这种利好也被外部因素对冲，没能直接转化为市场的明确推动力，没能提振市场信心。在A股市场，“政策底”和“市场底”往往有一个时间间隔，即“市场底”往往滞后于“政策底”，因此，在提供了充足政策保障后，“市场底”将有望在近期出现，A股市场在四季度仍有较大机会出现震荡上行的趋势。

10月以来A股市场主要指数连续下跌，科创50下跌2.93%，沪深300下跌4.85%，中证500下跌4.69%，中证1000下跌5.01%；从风格来看，中证800成长下跌5.20%，中证800价值下跌3.63%。涨幅最大的三个行业分别为汽车（0.23%）、电子（-1.31%）、非银金融（-2.10%）；跌幅最大的三个行业分别为社会服务（-10.21%）、传媒（-9.14%）、食品饮料（-7.64%）。

图表 11：股票市场主要指数涨跌幅



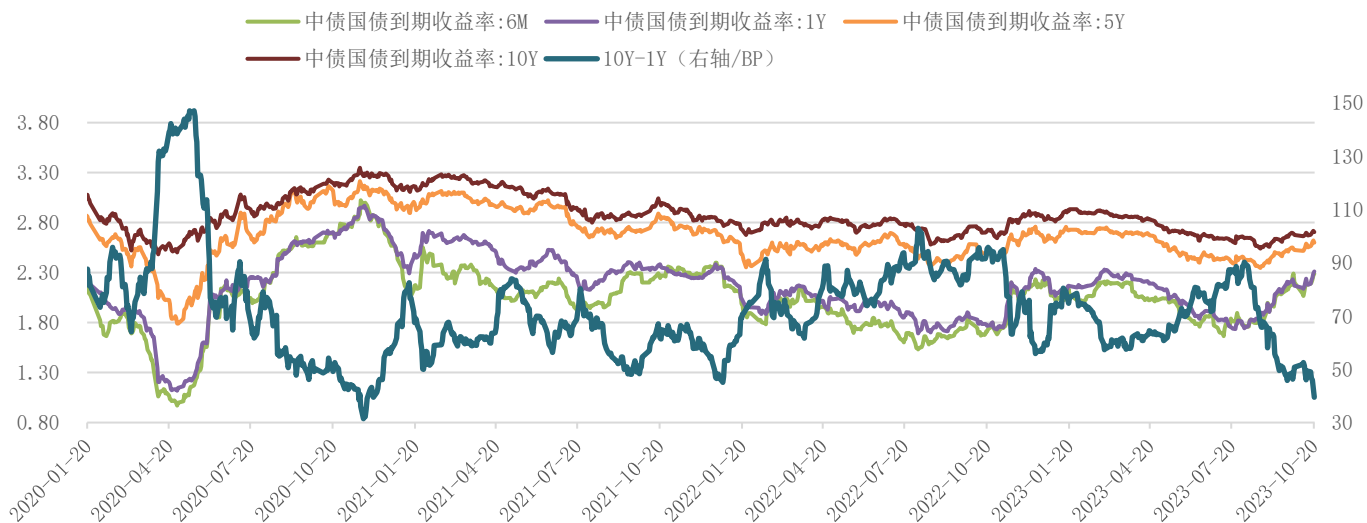
图表 12：股票市场各行业板块涨跌幅



数据来源：Wind，百瑞信托 注：采用申万一级行业分类

利率债方面，10月以来（截止10月20日）不同期限中债国债到期收益率多数上涨，各期限品种平均涨5.17bp，期限利差持续下行。其中，6个月期品种上涨8.9bp，1年期品种上涨14.3bp，5年期品种上涨7.26bp，10年期品种上涨3.01bp。10年期减1年期的期限利差为39.45bp，较上月末收窄11.29bp。

图表 13: 中债国债到期收益率



数据来源: Wind, 百瑞信托

信用债方面, 10月以来(截止10月20日)不同期限中债中短期票据到期收益率(AAA)多数上涨, 信用利差持续收窄。其中, 6个月期品种上涨9.72bp, 1年期品种上涨13.55bp, 3年期品种上涨8.52bp, 5年期品种上涨4.59bp。5年期的信用利差(5Y国债到期收益率-5Y中短期票据到期收益率(AAA))为53.03bp, 较上月末收窄2.67bp。

图表 14: 中债中短期票据到期收益率(AAA)

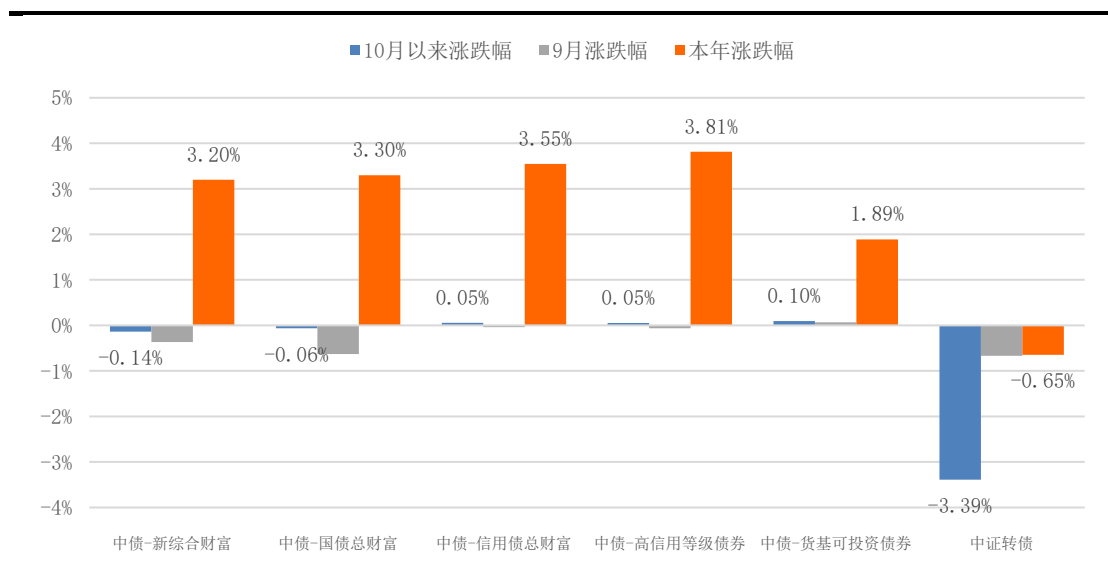


数据来源: Wind, 百瑞信托

债券指数方面，10月以来（截至10月20日）中债-新综合财富指数、中债-国债总财富指数分别下跌0.14%、0.06%，中债-信用债总财富指数、中债-高信用等级债券指数、中债-货基可投债券指数分别上涨0.05%、0.10%、0.10%，中证转债指数下跌3.39%，总体来看10月份债券市场出现结构分化。

9月CPI、进出口两项经济数据，以及M2、社会融资规模、人民币贷款规模等多项金融数据，整体较前月有小幅改善，但同比增幅不大，债券市场情绪逐步趋于稳定，银行间现券收益率出现小幅下行。信用债方面，10月各省密集启动特殊再融资债券发行，用于偿还地方政府存量债务，已有内蒙古、辽宁、天津、重庆等12个省区市公布或成功发行，对于迅速缓解地方政府支出压力、降低地方政府广义债务风险具有积极意义。

图表 15：债券市场主要指数涨跌幅



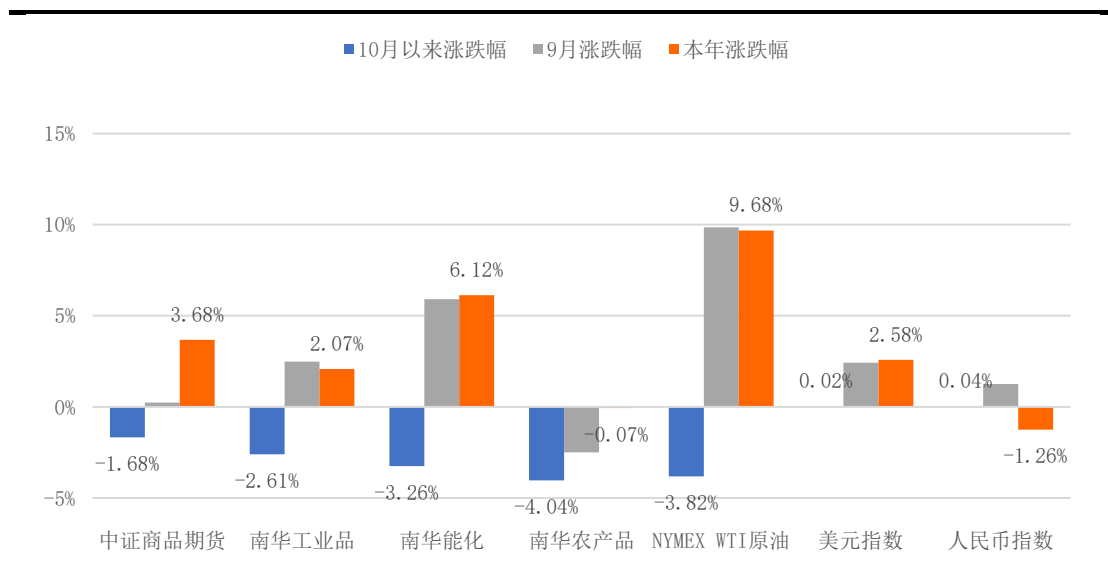
数据来源：Wind，百瑞信托

商品方面，10月以来（截至10月20日）WTI原油下跌3.82%，中证商品期货指数、南华工业品指数、南华能化指数及南华农产品指数分别下跌1.68%、2.61%、3.26%、4.04%。节假日期间10年期美债收益率创下2007年以来的新高，在美联储加息预期并未出现明显波动的情况下，收益率的暴涨反映出了金融环境收紧对美债流动性的冲击，而越发庞大的债务规模与政府财政的不确定性也

加剧了市场对长端美债的抛售。受此影响，全球大宗商品均迎来不同程度的承压，而这可能将进一步加剧海外宏观回落步伐。

汇率方面，10月以来（截至10月20日）美元指数录得0.02%涨幅，人民币指数录得0.04%涨幅。2023年10月19日，作为全球资产定价的锚，10年美债收益率一度升破5%重要关口。美国经济仍呈较强韧性，而欧洲经济走弱信号更多、货币紧缩更缺空间，令美元更具备吸引力。近期地缘风险上升、油价上行压力加大，削弱欧洲、日本等非美经济增长前景，进一步推升美元指数。

图表 16: 大宗商品与货币主要指数涨跌幅



数据来源: Wind, 百瑞信托

黄金方面，10月以来（截至10月20日）上海黄金现货录得6.20%涨幅，10月20日收盘于474.84元/克，今年以来上海黄金现货录得13.51%涨幅。虽然近期地缘风险上升，短期令金价上扬，但是，如果地缘冲突没有超预期扩大，那么未来黄金价格可能更受美债实际利率及美元指数的影响。一方面，近期10年美债利率有加速上行的趋势，类似2022年3月至11月，即便俄乌冲突持续，但美债利率的上行仍令金价承压。另一方面，强势美元背景下，金价也缺乏进一步上行的动能。

图表 17：上海黄金现货走势

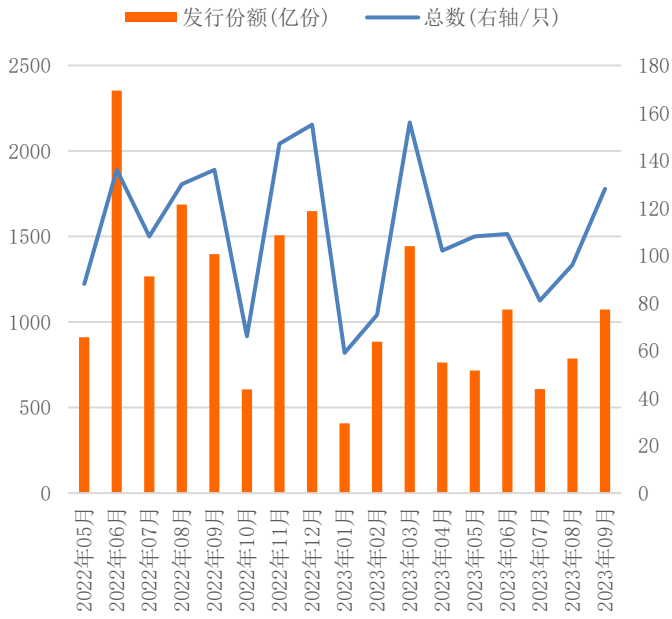


数据来源：Wind，百瑞信托

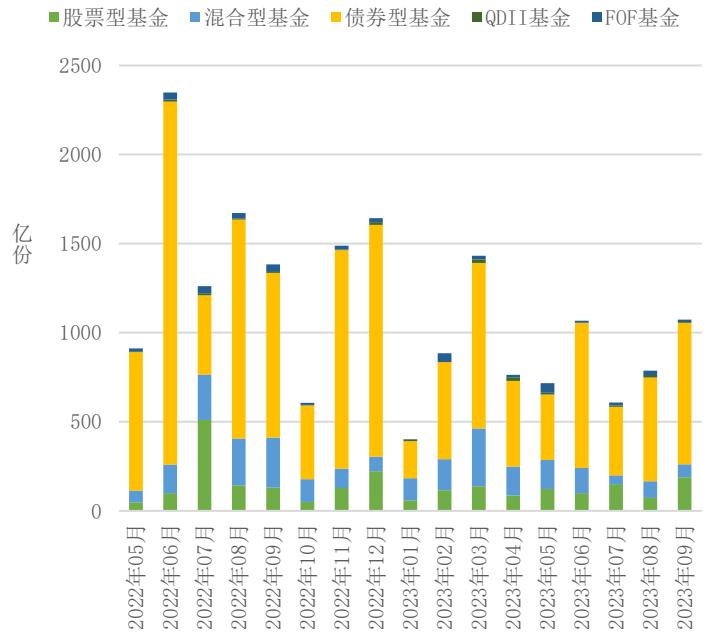
2.公募基金发行及表现：基金发行持续回升，偏股基金跌幅较大

2023年9月，新成立基金128只，发行份额合计1,072.78亿，平均单只基金发行份额合计8.38亿，与8月相比，新成立基金增加32只，发行份额合计增加286.42亿，平均单只基金发行份额增加0.19亿，说明9月份基金成立规模较8月份有所增加。分类型来看，9月份，股票型基金成立50只，发行份额合计188.38亿，平均单只基金发行份额3.77亿；混合型基金成立31只，发行份额合计72.99亿，平均单只基金发行份额2.35亿；债券型基金成立35只，发行份额合计793.91亿，平均单只基金发行份额22.68亿；QDII型基金成立5只，发行份额合计3.97亿，平均单只基金发行份额0.79亿；FOF型基金成立7只，发行份额合计13.53亿，平均单只基金发行份额1.93亿。总的来说，公募基金发行持续回升，主要是由于股票型和债券型基金发行规模较上月明显增加。

图表 18：公募基金月度发行规模及趋势



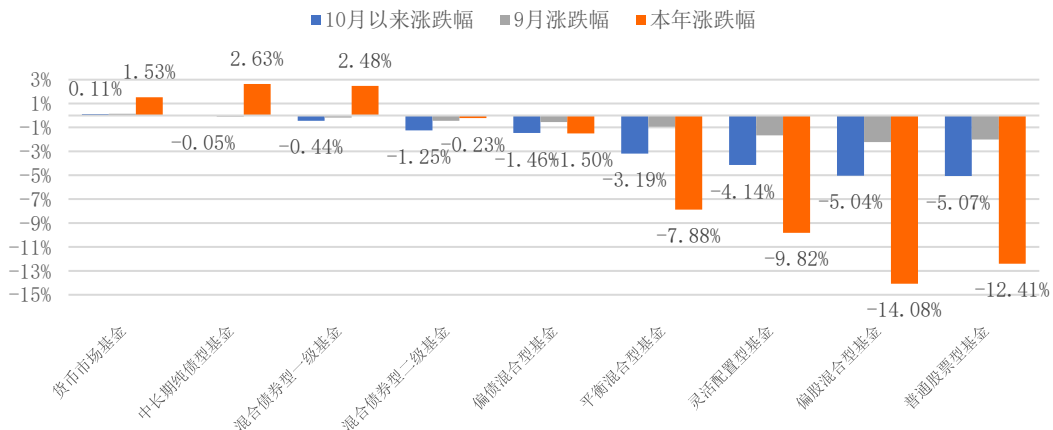
图表 19：各类型公募基金成立规模



资料来源：Wind，百瑞信托

10月以来（截至10月20日）A股持续下跌，偏权益类公募基金均录得负收益，普通股票型基金下跌5.07%，偏股混合型基金下跌5.04%，灵活配置型基金下跌4.14%，平衡混合型基金下跌3.19%；偏债类基金多数也录得负收益，跌幅最大的为偏债混合型基金下跌1.46%，混合债券型二级基金下跌1.25%，混合债券型一级基金下跌0.44%，中长期纯债型基金下跌0.05%，货币市场基金上涨0.11%。

图表 20：各类型公募基金表现



数据来源：Wind，百瑞信托

3.集合信托发行情况：9月集合信托发行规模下滑

9月集合信托规模下滑明显。根据用益信托网数据，9月共计发行集合信托发行规模783.65亿元（前值903.50亿元），环比减少13.26%。

投向基础设施的信托发行规模较为稳健。从投向来看，2023年9月投向房地产、工商企业、金融的信托发行规模均出现不同程度下滑，投向工商企业和房地产的发行规模下滑幅度最大，但投向基础设施的信托发行规模较为稳健。

证券投资信托发行规模回落。从投资方式来看，2023年9月证券投资类信托发行规模占比为11.40%，占比下降14.36个百分点。证券投资信托中，依然以固收类为主。证券投资信托发行规模回落，这与近期资本市波动较大，特别是权益市场持续震荡调整导致客户风险偏好收敛有关。

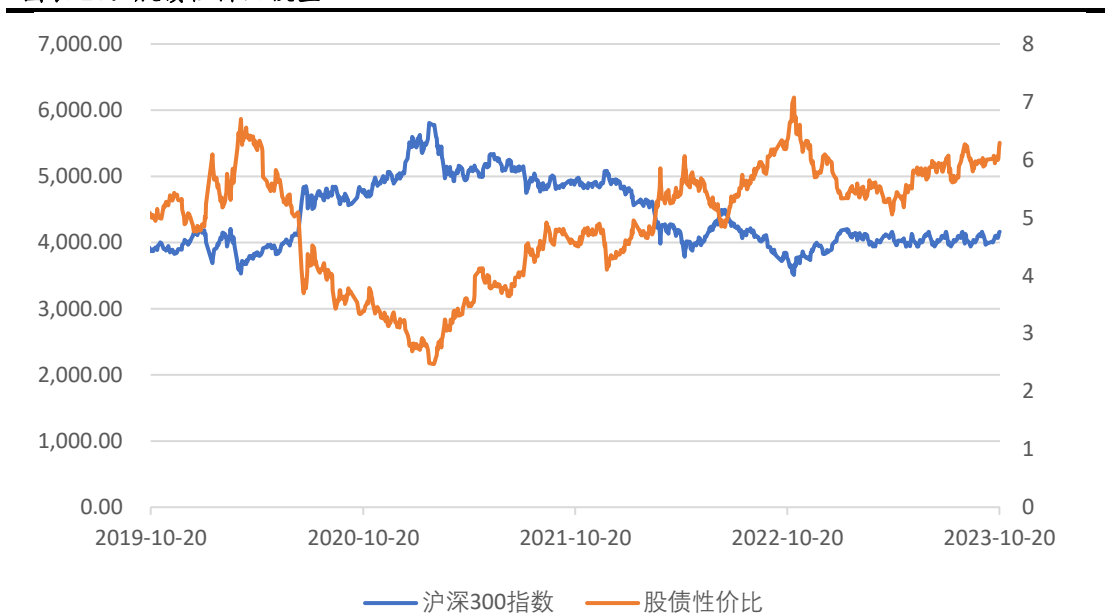
三、资产配置建议

近期公布的三季度经济数据好于市场预期，9月通胀、金融、进出口数据都出现了好转迹象，整体来看，货币金融环境整体宽松，实体经济融资需求平稳向好，进出口增速相对平稳，通胀虽然受食品和能源价格波动扰动，但核心CPI同比增速平稳，表明内需持续恢复。但国内股票和债券市场均表现疲弱，反映投资者情绪仍较低迷。

从股债性价比的位置来看，行至10月20日，较上月来看股票性价比位置明显提升，主要与本月股票市场震荡整理有关，整体从股债性价比的箱体结构来看处于偏高的水平。近段时间，A股市场面临较大压力，上证指数失守3000点大关，但同时也是底部布局的机会所在，因此，

总体配置建议为：大宗商品>股票≥债券

图表 21：股债性价比模型

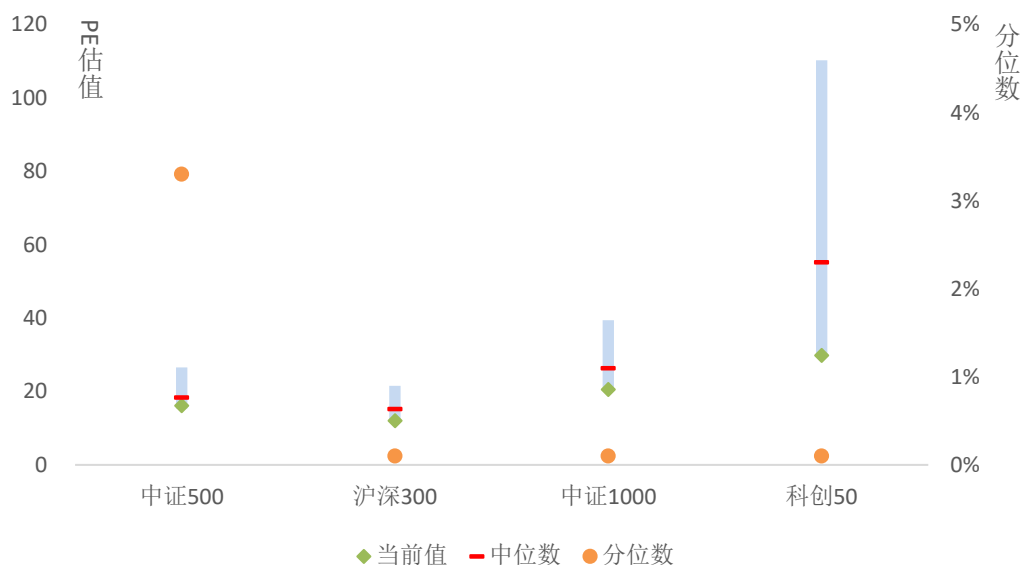


资料来源：Wind，百瑞信托

1. 权益市场

A 股整体估值处于较低水平，继续下探的空间有限，更大概率以横盘震荡来消化低迷的情绪。下调印花税，降低融资保证金比例，阶段性收紧 IPO、再融资，规范量化交易，规范大股东减持，加强融券业务逆周期调节等多项举措均已落地。而汇金增持四大行、央企增持和回购股份等，有望带动场外资金入市。尽管当前市场并未对陆续释放的政策信号作出较为明显的反应，但从中长期视角来看，机构普遍表示，权益市场对于基本面及风险的定价已较为充分，只是投资者悲观情绪的修复仍需要一些时间。目前来看，当下指数继续大幅下行的空间已非常有限，可以预计市场正处于底部蓄势阶段，整体机会大于风险，短期不宜盲目悲观。

图表 22：指数 PE 估值



资料来源：Wind, 百瑞信托

2. 债券市场

10月以来，债市受到资金利率扰动加大。特别是10月中下旬后受到各地特殊再融资债券连续发现以及税期临近的影响，资金利率连续抬升，打击债市情绪。短期看资金利率仍将受到跨月等因素的影响而波动，但随着财政投放以及央行OMO补充或将出现编辑改善。另据新华社10月24日消息，中央财政将在今年四季度增国债1万亿元，作为特别国债管理。这些国债资金的具体使用都在地方，有助于缓解地方财政收支压力、优化债务结构。对于债市而言，发行万亿元国债带来供给压力，吸收市场流动性，对资金面可能形成短暂冲击。总体来看，政策呵护取向未改，债市难有方向性转变，考虑到预期稳增长可能增加债券发行量，预计四季度央行货币政策不会转向，仍以稳货币宽信用为主。

3. 信托产品

上月，信托投向证券市场的规模边际下行，但长期来看信托行业转型发展的长期趋势是投资类扩大、融资类下降，而证券投资产品是投资类产品的重要组成部分。近期，股债市场情绪偏弱，证券投资类信托产品亦受到影响。信托公司可以利用自身丰富的资源以及横跨多个市场的专业投资经验为投资者提供财富管理建议，投资者也可根据个人资产、风险偏好情况，合理进行投资配置，

以分散风险、搏得收益。建议如下：

一是债券类证券投资信托，符合信托客户风险偏好，也是长期处于发行优势的产品类型。近期，随着降准、存款利率下调等因素影响，债权类信托收益率虽有下行，但固定期限的证券投资产品表现相对稳健，部分收益亦高于其他资管同类型产品，具备吸引力。

二是可适当配置 FOF 产品博取权益市场收益。FOF 类产品本身具有资产配置的功能，可帮助投资者捕捉权益市场收益，收获债券市场平稳收益。选择 FOF 产品时应注意其配置类型，依据自身风险偏好选择。

三是其他固收类信托产品，在监管引导信托公司转型高质量发展的背景下，有利于信托公司严选优质底层资产。但随着信托公司回归本源、促进打破刚兑的进程推进，固收类信托产品将日益稀缺，建议将此类产品作为资产配置的“增项”。