

# 金融市场月报

## 7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、	近期重要经济金融数据： .....	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
5、	高频数据跟踪 .....	6
三、	货币、票据市场回顾及展望： .....	8
1、	7月资金面回顾： .....	8
2、	后期资金面展望 .....	9
3、	7月票据市场分析 .....	9
四、	7月债市回顾 .....	10
五、	债券市场展望： .....	10

## 一、 宏观经济分析：

### 1、 国内市场

在 5、6 月疫情得到控制，全国各项经济指标有所改善后，7 月疫情出现反复（见图 1）。

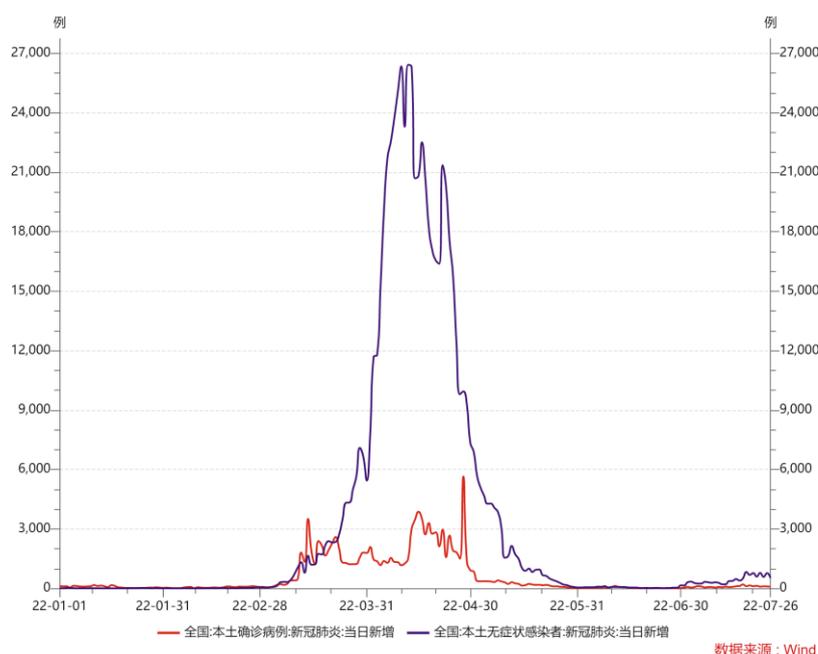


图 1：2022 年以来全国本土新冠病例当日新增数据走势图

当前国内市场受到诸多方面的挑战，外部环境来看俄乌冲突导致能源价格上涨，全球主要央行收紧货币对我国货币政策操作空间施压。内部环境来看，疫情持续扰动经济复苏的速度，近期市场关注的停贷风波和村镇银行事件也为并不牢固的经济复苏基础埋下金融风险隐患。在此背景下，本轮经济修复斜率或偏缓，市场关注上半年发行的专项债在下半年的实体增量对经济的拉动程度以及停贷风波如何化解。

### 2、 海外市场

海外市场方面，6 月美国通胀再超预期，CPI 同比上涨 9.1%，

创 1982 年以来新高。美联储 7 月 28 日宣布加息 75 个基点，与市场预期一致。目前美国劳动力市场依旧紧俏，俄乌冲突短期内仍会对供给端产生负面影响，预计未来通胀仍将高位运行。但大宗商品价格或将继续回落，叠加前期货币紧缩政策抑制需求，通胀或在今年三季度触顶。目前中美利差倒挂，人民币汇率和资本外流等压力可能加大，国内下半年货币政策需要兼顾海外因素对人民币的影响。

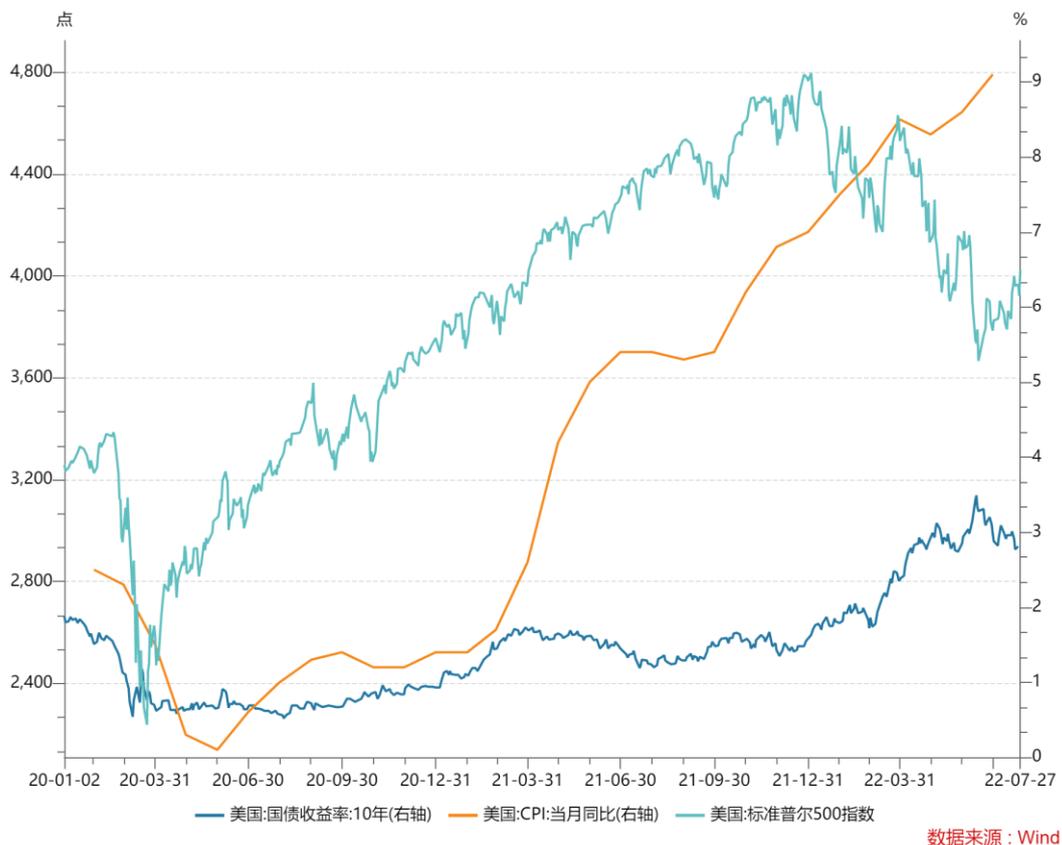


图 2: 美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

## 二、 近期重要经济金融数据:

### 1、 通胀数据

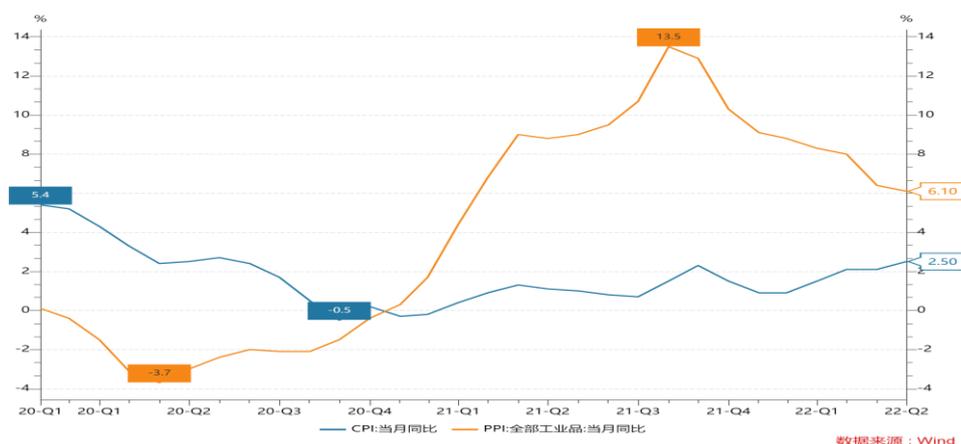


图 3: CPI、PPI 当月同比

通胀方面，根据 7 月 9 日国家统计局数据，6 月 CPI 同比上涨 2.5%，前值 2.1%，环比持平；PPI 同比上涨 6.1%，前值 6.4%，环比持平。6 月 CPI 回升主要由于油价上涨及疫情整体趋稳后居民消费恢复，但核心通胀为 1%，核心通胀维持低位表明内需仍弱，预计后续 CPI 受食品价格影响温和回升但仍维持低位。PPI 方面，6 月以来大宗商品价格、原油价格下跌，但由于国内价格调整相对滞后，导致 6 月 PPI 表现为环比持平，预计后续 PPI 将随着大宗商品价格及原油价格的调整同比继续下降。

## 2、 金融数据

根据 7 月 11 日央行公布数据， 2022 年 6 月社融新增 5.17 万亿元，同比多增 1.47 万亿元，社融存量规模 334.3 万亿元，同比增长 10.8%，较上月上升 0.3 个百分点。6 月人民币贷款新增 2.81 万亿元，同比多增 6867 亿元。人民币贷款存量规模 205.1 万亿元，同比增长 11.1%。M2 同比增长 11.4%，较上月升 0.3 个百分点，M1 同比增长 5.8%，较上月升 1.2 个百分点。

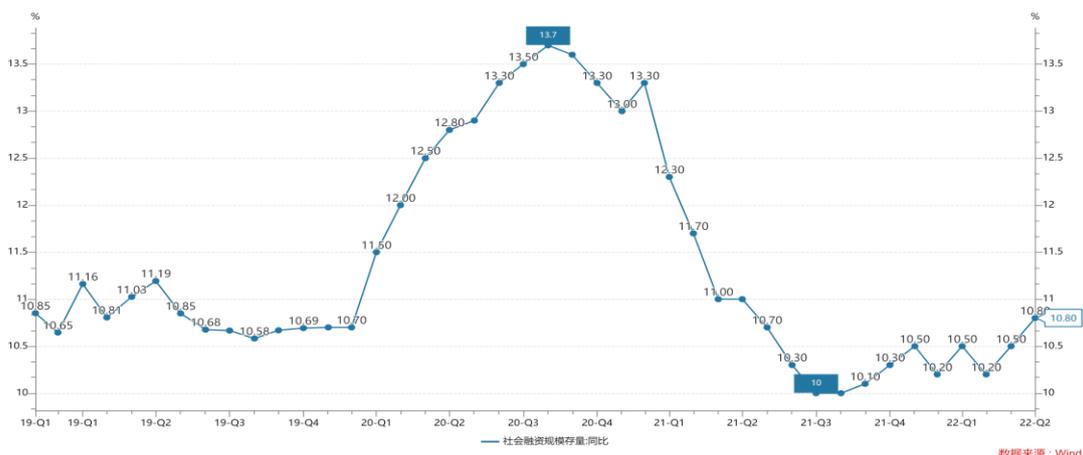


图 4：社会融资规模同比走势图

整体看，6月社融总量超预期且结构有所改善。其中政府债券同比多增 8676 亿元，对实体发放的人民币贷款同比多增 6867 亿元为主要拉动项。从信贷结构上看，居民贷款同比少增 203 亿元，主要是居民中长期贷款拖累。居民短期贷款同比多增 782 亿元，受疫情缓解、购物节刺激以及近期促销费政策推动车市强势回暖背景下，居民短期贷款趋势性改善。而居民中长期贷款同比少增 989 亿元，显示受地产下行周期影响，居民加杠杆购房意愿仍不强，恢复尚需时日。企业端来看，基建发力拉动企业配套融资对企业贷款形成支撑。中长期贷款同比多增 6130 亿元，占比 66.4%，较上月大幅提升 32 个百分点，信贷结构明显改善。

### 3、 贷款市场报价利率（LPR）：

根据 7 月 20 日央行公告，一年期贷款市场报价利率（LPR）维持在 3.70% 不变，五年期市场报价利率（LPR）维持在 4.45% 不变，均符合市场预期。五年期贷款利率或仍有下调空间，主要由于地产销售走弱，五年期贷款利率下调有助于提振贷款需求、稳

定房价。

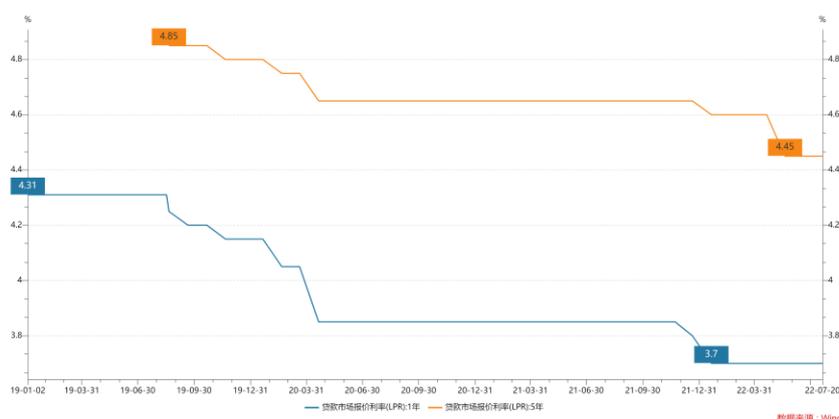


图 5：贷款市场报价利率（LPR）走势图

#### 4、 官方制造业 PMI：

中国 7 月官方制造业 PMI 49%，回落 1.2 个百分点；非制造业 PMI 53.9%，回落 0.9 个百分点。

制造业 PMI 指数明显回落，跌至荣枯线以下。本月生产指数环比大幅回落 3 个百分点至 49.8%，表明复工复产后工业生产的持续性不足，工业生产重新跌落至景气收缩区间。“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数大幅回落 1.3 个百分点，显示制造业主动去库存，表明需求偏弱背景下制造业企业对于原材料购进并不积极。新订单指数环比下行 1.9 个百分点至 48.5%，新出口订单指数环比下行 2.1 个百分点至 47.4%。结合 CCFI 等高频数据，新订单、新出口订单指数明显下行表明外需走弱，我国出口面临下行压力。

整体来看，内外需求动力不足导致经济修复持续性较差，后续经济好转压力较大。

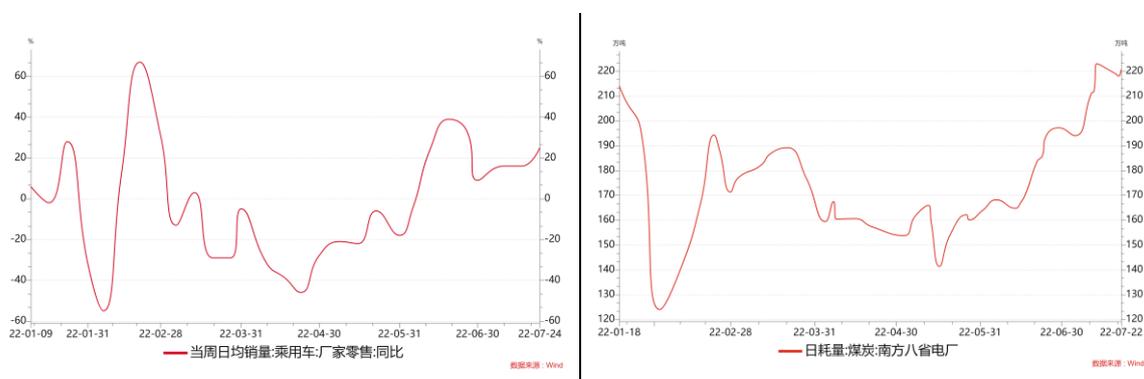
#### 5、 高频数据跟踪：

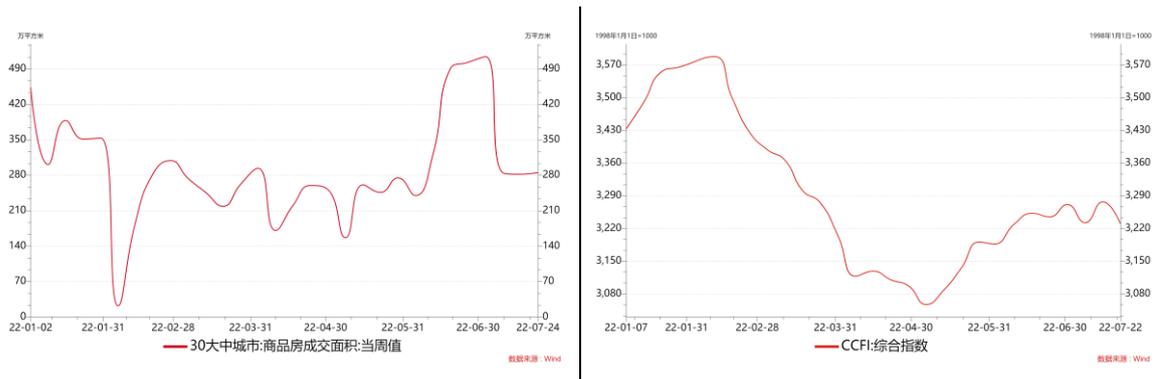
7月以来高频数据表现不一。需求端来看，疫情缓解后乘用车延续回暖态势，房地产销售受停贷风波影响成交面积大幅下降；生产端来看，企业陆续复工复产，发电耗煤量、高炉开工率明显回升，但CCFI回落及外贸集装箱吞吐量的同比下行反映出口面临下行压力。

分项来看，在“购置税减半、多地新能源汽车下乡”等一系列政策支持下，叠加疫情后需求的集中释放，6月乘用车销售高速攀升后于下旬阶段有所回落。7月以来乘用车销售延续增长态势。

房地产方面，7月以来受停工停贷风波影响，商品房成交面积大幅下降。房地产行业在我国宏观经济中具有重要地位，停贷风波降低居民对新房的购房意愿、加剧房地产企业流动性纾困问题，停贷风波或影响下半年经济修复进程。

生产端看，企业陆续复工复产，八省电厂耗煤明显回升。CCFI指数进入7月以来呈震荡行情，表明受到全球主要央行收紧货币影响，我国外需和出口明显承压。





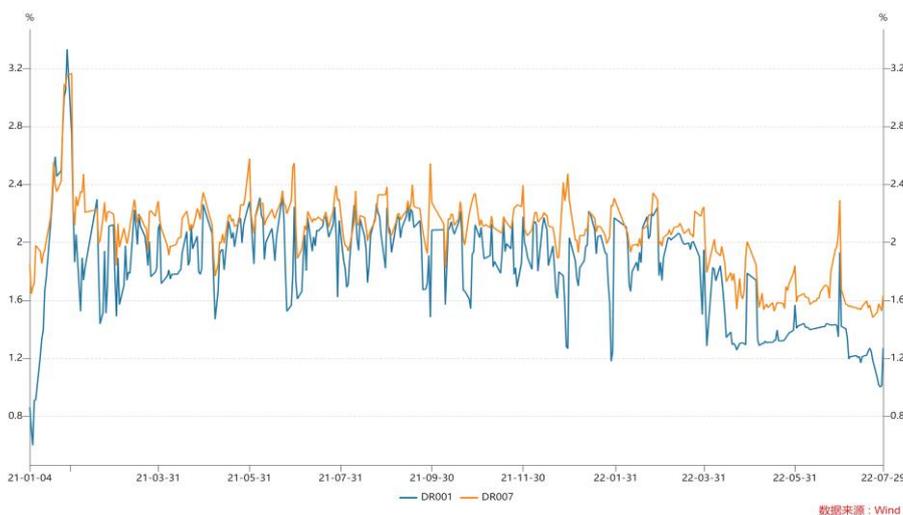
数据来源：WIND

图 6：2022 年以来各项高频数据走势图

### 三、 货币、票据市场回顾及展望：

#### 1、 7 月资金面回顾：

7 月央行公开市场操作略有缩量,7 月 15 日等量等价续作 1000 亿 MLF, 全月从上月 50 亿逆回购操作缩减至 30 亿, 月末因缴税跨月因素略加大投放力度, 于月底 OMO 又降至 20 亿元。本月央行虽降低市场投放力度, 资金面依旧处于泛滥式宽松状态, 资金利率进一步下探, 隔夜利率下行至 1%附近, DR007 低于 1.60%, 皆为 2021 年 1 月以来新低。与此同时, 长期限利率同步下移, 1 年期同业存单成交在 2.15%, 1Y Shibor 降至 2.20%附近。



数据来源：Wind

图 7：DR001、DR007 走势图

7月货币市场各期限利率创年内新低主要是由于：1) 实体融资需求偏弱，资金积蓄于银行间市场，七月票据利率依旧在低位徘徊，月底冲量较为明显，反映出信贷投放仍有压力，资金流至实体经济不足，多淤积于银行间市场。2) 银行负债压力减弱，带动一年期利率下行。因银行信贷需求持续疲软，负债端同业存单发行压力减缓，而堆积于银行间市场的资金推动非银资产配置需求，在供小于求的状况下不断压低同业存单价格。3) 财政政策持续支持。在央行克制操作时，6月财政部提出新增1400亿元留抵退税资金，要求于7月发放到位，进一步为市场注入流动性。

## 2、 后期资金面展望

展望后期，市场对7月缴税大月且央行OMO缩量的态度未有反应甚至预期将继续维持宽松，因此目前改变资金面状态的根本动力在实体融资需求提高，社融信贷回升，引导狭义-广义流动性流转。8月资金面情况更需关注财政政策及其实际提振效果，资金利率仍有边际上升可能性但预计总体仍维持在低位。

## 3、 7月票据市场分析

7月中上旬，市场资金面较为宽松，票据利率呈震荡略升走势，票据价格大致在1.5%-1.60%左右的区间震荡。

但到7月最后一周，受各行加规模影响，票据需求集中在月末爆发，市场严重供不应求，特别是年内到期票据出现一票难求的景象。7月最后2个交易日，票据供需矛盾达到了顶峰，票据价格崩塌跳水，年内票据价格迅速跌至0.1%及以下，足年票据价格

跌至 0.7%，创出年内新低点。

#### 四、 7 月债市回顾

自 6 月末开始，央行公开市场操作较为克制，释放资金面边际收紧信号，7 月初债券收益率小幅上行，但随着该情绪的释放，市场逻辑回归到经济恢复的主旋律上，在海外市场存在滞胀风险、国内疫情反复及资金面整体仍较为宽松的背景下，债券收益率至 7 月 21 日整体大幅下行；7 月 21 日至 7 月 28 日，债券市场在政治局会议前开始止盈回调，整体上行 2BP；月尾，随着政治局会议的落幕，市场对经济刺激的预期落空，债券收益率快速下行。

整月看，1Y 国债收益率下行 16BP，1Y 国开债收益率下行 23BP；10Y 国债收益率下行 7BP，10Y 国开债收益率下行 13BP。

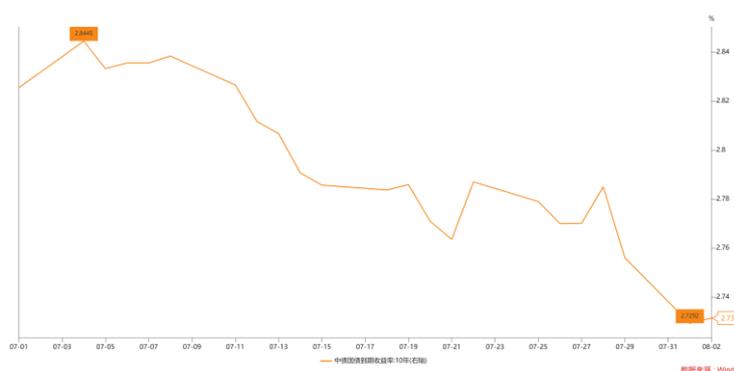


图 8： 10 年期国债到期收益率走势图

#### 五、 债券市场展望：

展望 8 月，PMI 指数跌至荣枯线以下，经济修复面临挑战。前期国务院推出稳经济一揽子措施，专项债和退税等政策靠前发力，预计下半年将形成实物增量促进经济复苏。7 月 28 日中央政治局会议表述“保持经济运行在合理区间，力争实现最好结

果”，不再强调经济发展目标，且对于地方政府专项债仅提及“用足用好专项债务限额”，预计后续出台增量财政政策支持经济改善的力度较为有限。货币政策方面，全球主要央行收紧货币，人民币汇率及资本外流压力加大，但为了持续支持国内经济复苏，预计货币政策或将持续保持相对宽松。通胀方面，目前我国CPI、PPI处于低位，但全球通胀的传导作用及猪周期上行或导致CPI于三季度突破3%。预计债券收益率上行空间仍有限，继续维持窄幅震荡行情。

## 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。