

金融市场月报

8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	7
三、	货币、票据市场回顾及展望：	8
1、	8月资金面回顾：	8
2、	后期资金面展望	9
3、	8月票据市场分析	9
四、	8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，8 月疫情并未得到好转，确诊病例及无症状感染者数量进一步扩大（见图 1）。

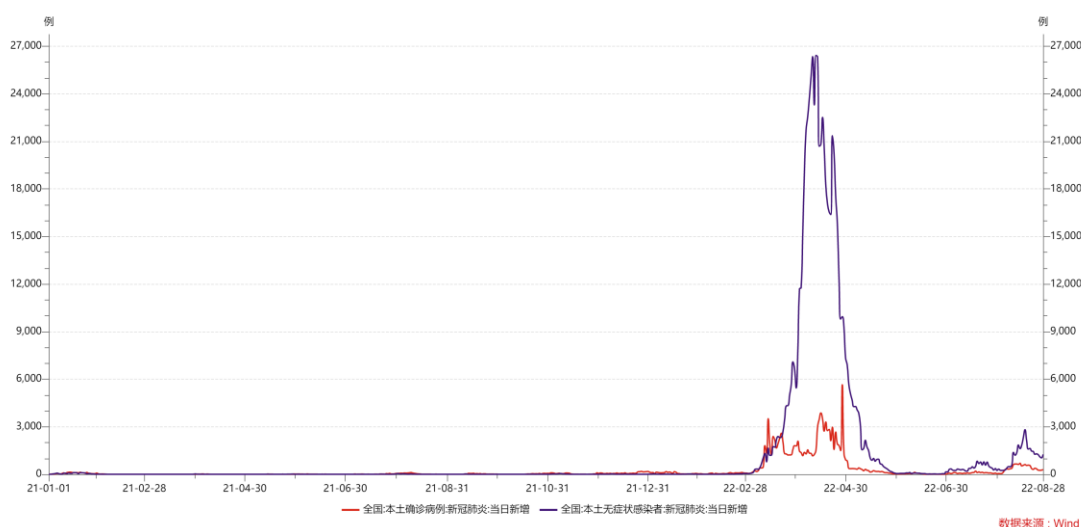


图 1：2022 年以来全国本土新冠病例当日新增数据走势图

当前国内经济持续不振，居民及企业融资需求偏弱，信用扩张乏力。7、8 月以来受到历史高温天气的影响，国内部分城市供电难，对工业生产施加不利影响。疫情持续扰动经济复苏节奏，8 月疫情反弹趋势进一步扩大，拖累全国旅游消费支出。短期来看，8、9 月份经济数据可能仍呈现偏弱状态。

2、 海外市场

海外市场方面，美国 7 月 CPI 超预期回落，同比降至 8.5%（前值 9.1%），但通胀压力尚未实质性缓解。从结构上看，CPI 回落主要由于高波动项能源价格下跌及油价下跌引发的运输服务价格下跌，而趋势性分项食品和房租仍呈现较大上涨压力。

另一方面，虽然美国一二季度 GDP 负增长，但美国经济目前仍有韧性，市场对美国可能进入实质性衰退的担忧情绪正在调整。疫情影响和短缺芯片等不利因素消退后，生产端有所恢复；就业、消费等继续保持韧性，超额储蓄为消费提供支撑，失业率维持低位，就业和收入维持乐观预期。8 月 26 日美联储主席鲍威尔发言再次强调控制通胀为首要目标，修正此前市场偏鸽的预期。综上，在通胀显著下降之前，美联储可能会保持加息势头，但在缺乏 8 月通胀数据和就业数据的情况下，市场预计美联储难以给出 9 月加息 50BP 还是 75BP 的明确判断。

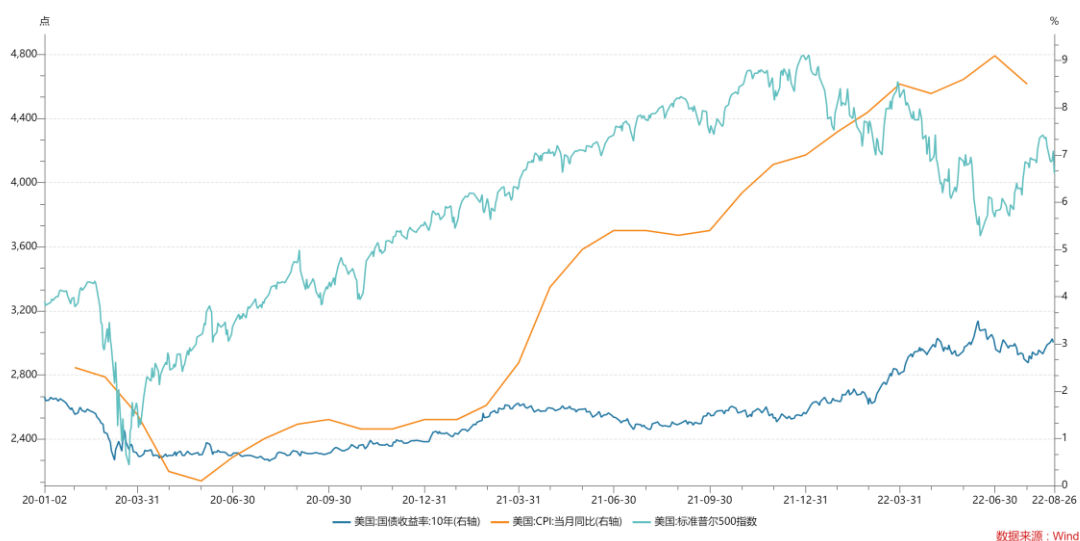


图 2：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要经济金融数据：

1、 通胀数据

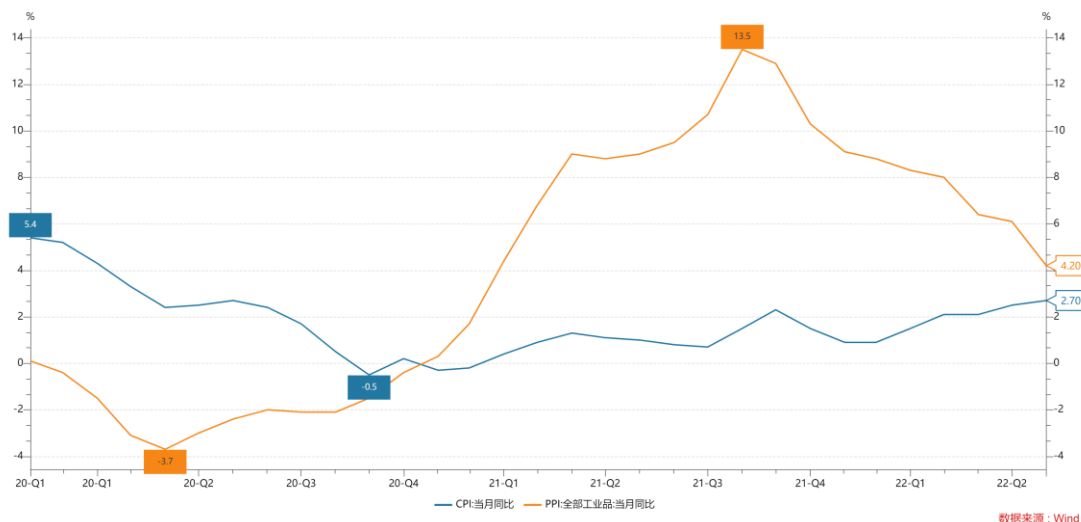


图 3: CPI、PPI 当月同比

通胀方面，根据 8 月 10 日国家统计局数据，7 月 CPI 同比上涨 2.7%，前值 2.5%，环比 0.5%；PPI 同比 4.2%，前值 6.1%，环比-1.3%。7 月 CPI 上升主要受猪肉、菜价格上涨所致，核心 CPI 同比 0.8%，回落 0.2 个百分点，核心通胀回落显示内需依旧乏力。PPI 方面，受国际大宗商品价格下跌及原油价格调整影响，PPI 环比回落。

预计 CPI 未来两个月因受到猪周期的扰动或将突破 3%，但核心通胀压力仍维持低位。PPI 目前仍在回落通道中，国际大宗商品价格可能在美联储持续加息抑制国际需求的影响下继续回落，进而影响 PPI 同步放缓，叠加去年高基数的影响，PPI 或将在四季度同比降至零。

2、 金融数据

根据央行公布数据，2022 年 7 月新增社融规模 7561 亿元，前值 51797 亿元，社会融资规模增速为 10.7%，较上月下降 0.1 个百分点。7 月新增人民币贷款 6790 亿元，前值 28100 亿元，同

比少增 4042 亿元。M2 同比增长 12.0%，较上月升 0.6 个百分点；M1 同比增长 6.7%，较上月升 0.9 个百分点。

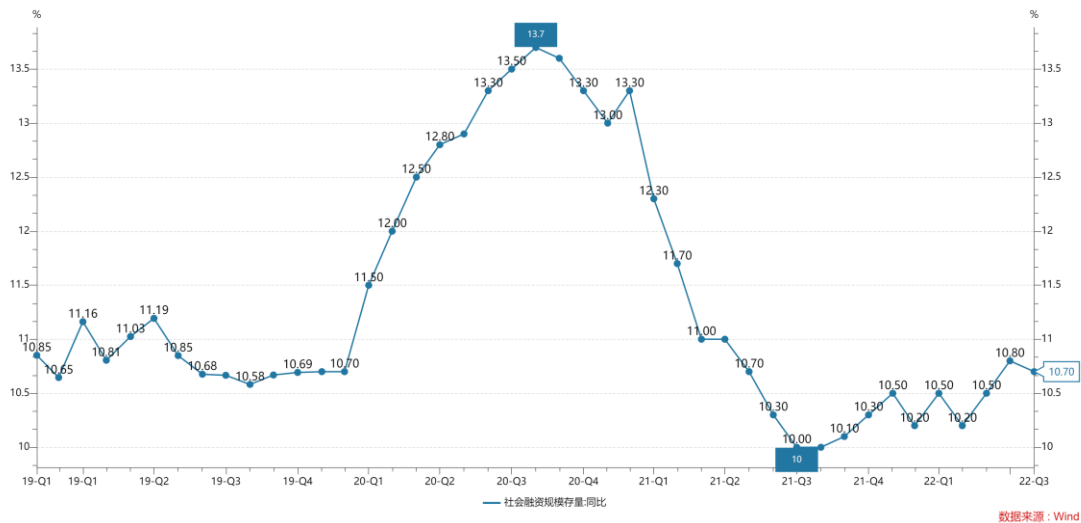


图 4：社会融资规模同比走势图

7 月社融及信贷数据大幅回落，表明经济疲软，实体融资需求持续不足。从结构上来看，社融数据主要受到企业债券及政府债券发行量大幅减少拖累；信贷数据方面，居民及企业中长期贷款同比少增，票据融资同比多增，结构再度走弱。整体来看，除去前期债券发行节奏前置及 6 月末冲量透支的影响外，社融及信贷数据的整体走弱反映出居民在地产风波不断情况下，加杠杆购房意愿仍较低，企业对经济恢复信心不足，投资意愿低迷。目前宽信用政策未达到预期效果，房地产行业的持续低迷拖累整体经济形势，实体融资需求回暖尚需时日。

3、 贷款市场报价利率 (LPR):

8 月 15 日央行开展 20 亿元公开市场逆回购及 4000 亿元中期借贷便利 (MLF) 操作，中标利率均下降 10 基点。8 月 22 日，在此基础上，央行发布 8 月贷款市场报价利率 (LPR): 1 年期 LPR

报 3.65%，较上次下调 5bps，5 年期以上品种报 4.3%，较上次下调 15bps。在金融、经济数据不佳及地产行业持续低迷影响整体经济的情形下，LPR 的下调将有利于降低居民、企业贷款压力，提振贷款需求，推动房地产行业回暖。

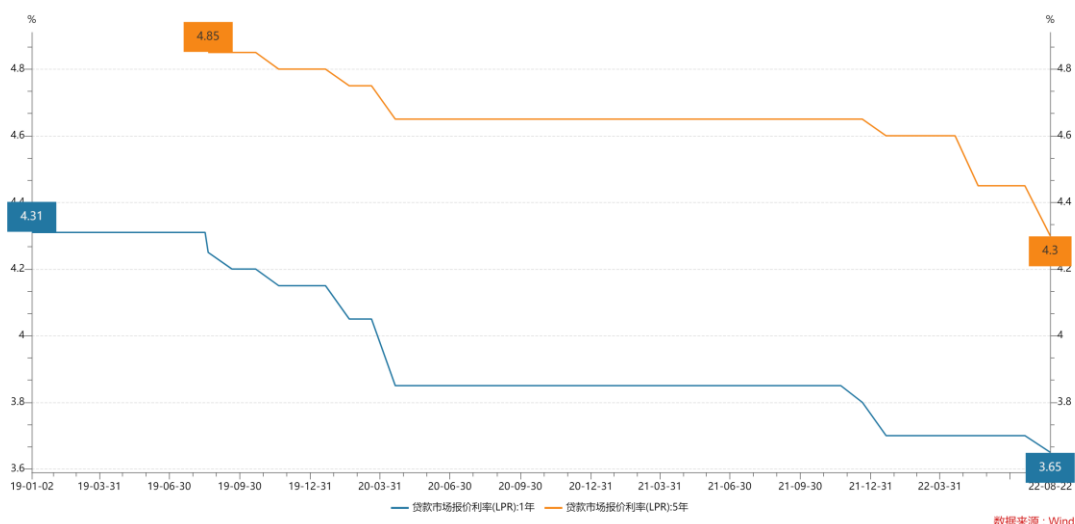


图 5：贷款市场报价利率（LPR）走势图

4、 官方制造业 PMI：

中国 8 月官方制造业 PMI 49.4%，较上月上升 0.4 个百分点；非制造业 PMI 52.6%，较上月下降 1.2 个百分点。

制造业 PMI 指数有所改善，但仍位于荣枯线以下。本月新订单指数、新出口订单指数、在手订单指数较上月均有所回升。“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数回升 4 个百分点，显示制造业被动去库存，表明生产经营活动有所改善，经济修复存在空间。新出口订单指数仍维持低位，结合 CCFI 等高频数据，预计外需仍会继续走弱，我国出口面临下行压力。从价格指数方面来看，或受国际大宗商品有色金属类产品价格上涨影响，主要原材料购进价格指数 44.3%，较上月回升 3.9%，出厂价格指数 44.5%，

较上月回升 4.4%。考虑到价格指数与 PPI 的正向变动关系，价格指数的边际回升意味着 PPI 环比降幅将边际收窄。

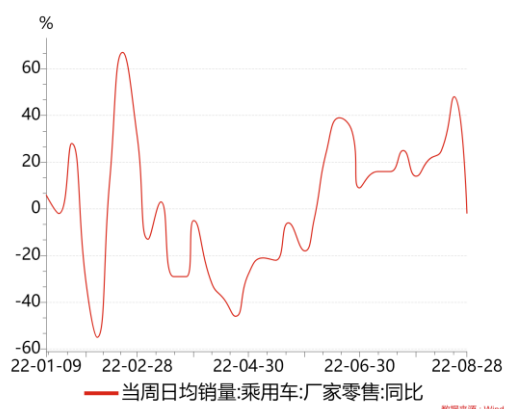
整体来看，8 月受到疫情反复及高温天气影响，经济修复力度较弱，但 PMI 指数较上月有所改善，在疫情可控情况下，9 月经济或进一步恢复，但在整体需求较弱、房地产行业持续低迷、出口承压的大背景下，经济修复力度有限。

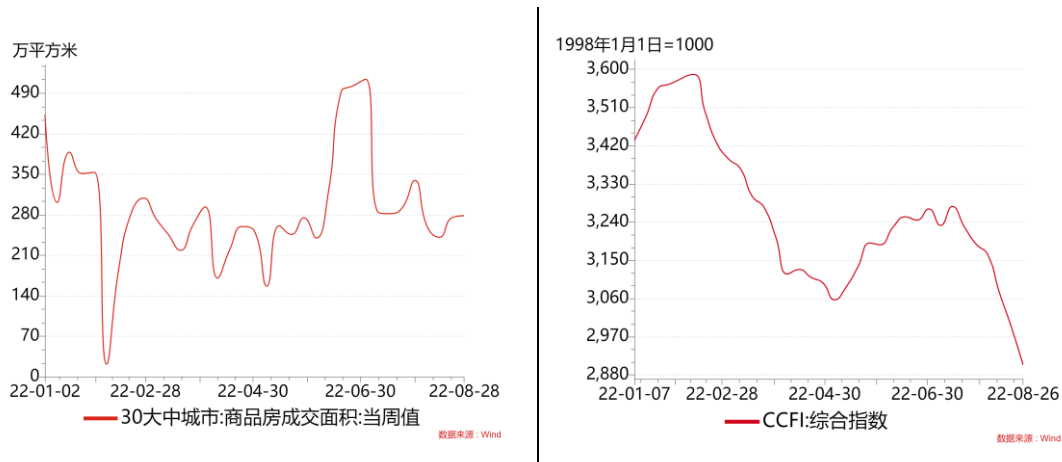
5、 高频数据跟踪：

从需求端来看，乘用车消费在 8 月中上旬继续攀升，但于 8 月下旬同比回落；房地产方面，商品房成交面积继续延续 7 月以来的颓势，居民对新房交付风险仍存担忧，购房意愿较低。

从生产端来看，煤耗量达到历史高位，但主要是由于持续高温天气的影响，对经济周期的代表性较弱。

从出口相关数据来看，CCFI 运价指数回落，结合大宗商品价格回落及基数效应，出口面临下行压力。





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、 8 月资金面回顾：

8 月央行超预期降息，公开市场操作略有缩量。8 月 15 日央行缩量续作 4000 亿 MLF，回笼 2000 亿资金，利率 2.75%，较上期下降 10BP；同时，7D 逆回购公开市场操作利率等价下调 10BP 至 2.0%。本月央行时隔半年再度降息，货币市场利率却并未再创新低，反而资金面有一定收敛，市场宽松却不泛滥。8 月隔夜利率有所抬升至 1.20% 以上，DR007 在 1.40% 附近浮动，月末上升至 1.6% 以上。与此同时，长期限利率在进一步下行后保持平稳，1 年期同业存单成交在 1.95-2.0%，1Y Shibor 降至 2.0% 以下。

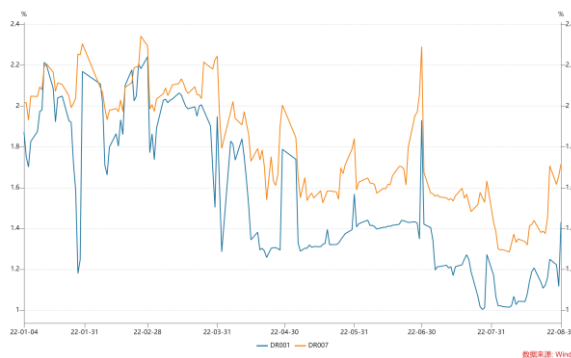


图 7：DR001、DR007 走势图

8月资金面在央行降息后反而有所收敛，主要是由于：1) 央行对流动性管理的要求，央行宽货币的目的始终是对实体经济的支持，央行7月以来缩减OMO规模，在本月降息同时缩减MLF总量也体现了抑制银行间资金空转现象的诉求，在此背景下市场短期利率难以过度下行。2) 信贷需求改善，票据利率一般是社融数据的先行指标，在信贷需求疲软时会出现月末银行为填补信贷规模，票据利率大幅降低情况。8月末票据利率抬升，侧面反映本月信贷投放较强，或带来银行间流动性减弱。

2、 后期资金面展望

展望后期，9月为季末，央行大概率增加市场投放呵护资金面平稳跨季，但影响货币市场状态的根本因素依旧是在实体融资需求提高，社融信贷回升，目前疫情依旧困扰国内多地，成都、深圳等部分地区封控，财政政策及其实际提振效果依旧有压力，9月资金利率预计月末会有所抬升但总体仍保持宽松态势。

3、 8月票据市场分析

8月初票据利率较7月末价格回升，但后续价格震荡走低，进入下旬足年票据价格基本处于1.0%-1.2%的区间。

但在最后5个交易日，票据价格上升速度较快，8月30日达到高峰，足年票据最高冲到1.5%-1.7%区间，最后一个交易日票据价格稍有回落。整体看，8月份呈现震荡走低尾盘拉升的走势。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。

四、 8 月债市回顾

8 月债市整体分为三个阶段。第一阶段为 8 月 1 日至 8 月 12 日，此前市场已预期经济修复较弱，因此 7 月 PMI 数据、金融数据的发布只是验证了市场预期，债市反应较为平淡，10 年期收益率在 2.72%-2.74% 之间震荡；8 月 12 日至 8 月 18 日，央行超预期降息后引发做多情绪，市场对基本面预期进一步下调，收益率下降 15BPs，直至低点 2.58%；8 月 18 日至月尾，低点后市场开始止盈回调，收益率小幅上行，8 月 24 日国常会提出用好 5000 亿元专项债限额、追加 3000 亿元政策性金融工具额度等支持政策，市场宽信用预期升温，收益率进一步上行。

整月看，1Y 国债收益率下行 8BPs，1Y 国开债收益率基本维持不变；10Y 国债收益率下行 11BPs，10Y 国开债收益率下行 10BPs。

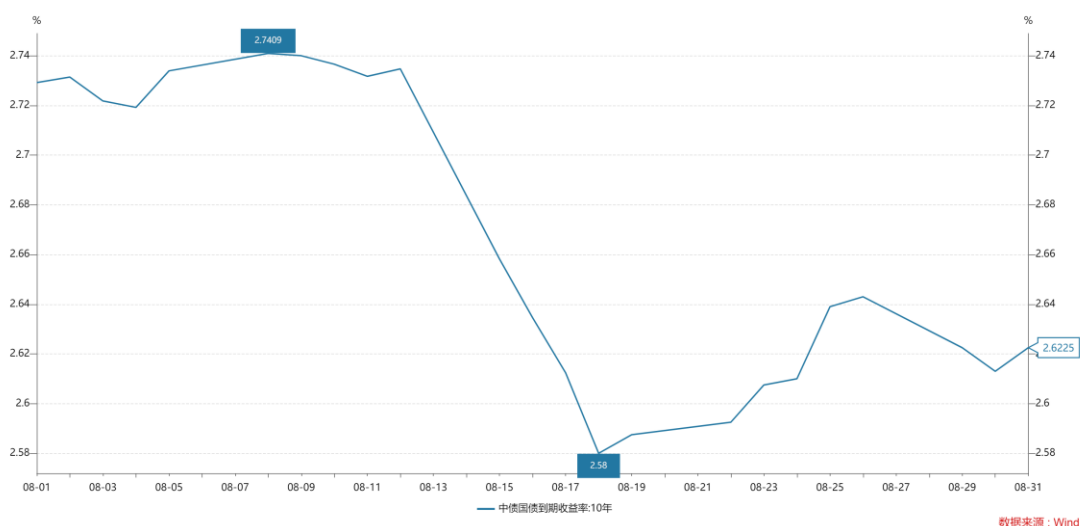


图 8： 10 年期国债到期收益率走势图

五、 债券市场展望：

展望 9 月，PMI 指数较上月有所改善但仍位于荣枯线以下，

预计经济有所修复但力度有限。8月24日国常会推出19项经济接续政策、8月31日国常会再次强调政策的落实，释放稳增长的决心与信号，后续需关注宽信用政策的落地情况及对经济的提振效果。货币政策方面，8月15日MLF降息缩量操作之后，资金利率边际回升，预计后续资金面难以继续之前的超宽松走势，资金利率也将向政策利率进一步靠拢。但目前疫情依旧困扰多地，实体融资需求的提升仍需政策呵护，预计货币政策或将持续保持相对宽松。在经济数据未好转、房地产行业未有明显积极信号之前，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，不能作为任何投资研究决策的依据，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。