

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：	7
1、	9月资金面回顾：	7
2、	后期资金面展望	8
3、	9月票据市场分析	8
四、	9月债市回顾	9
五、	债券市场展望：	9

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

全国疫情自 7 月份出现反复，8 月份确诊病例及无症状感染者数量进一步扩大，9 月份有所收敛，但仍未恢复至 6 月份水平，多地散发病例不绝（见图 1）。

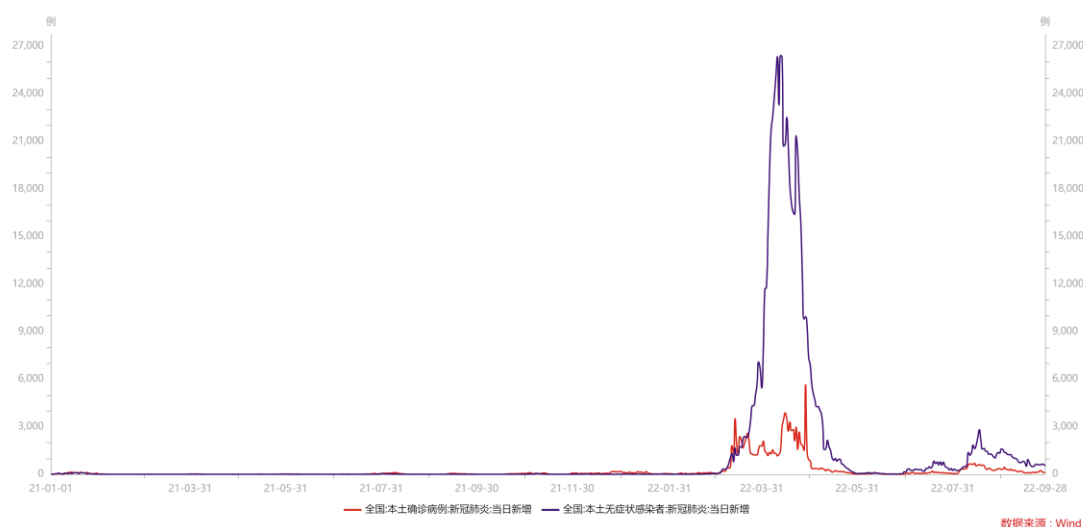


图 1：2022 年以来全国本土新冠病例当日新增数据走势图

目前国内经济处于弱修复状态，经济回升仍须进一步刺激。房地产销售弱势复苏，逐步改善拖累整体经济的情况。疫情继续扰动经济复苏节奏，叠加居民收入增速下降与失业率攀升，消费回升乏力。短期看，9、10 月份社融数据或将延续弱修复状态；中长期看，居民及企业融资需求偏弱，信用扩张乏力为经济发展主要矛盾。

2、 海外市场

海外市场方面，美国 8 月 CPI 为 8.3%，前值为 8.5%；核心 CPI 环比升 0.6%，前值升 0.3%。从结构上来看，虽然能源商品价格环比下跌 10.1%，但趋势项食品、房租及工资仍正向拉动核心

CPI 的上涨，表明通胀粘性较高，引发市场对高通胀长期化的担忧。9 月 22 日，美联储议息会议宣布加息 75 基点，联邦基金利率的目标区间上调至 3% 至 3.25%。同时，鲍威尔释放强烈的鹰派信号，表示在通胀没有明显回落至接近 2% 之前不会考虑降息。市场预计在当前形势下，美联储将会保持加息势头直至明年 2 月份，年内联邦基金利率将会达到 4.25%-4.5%，而明年最高将会在 4.5% 左右

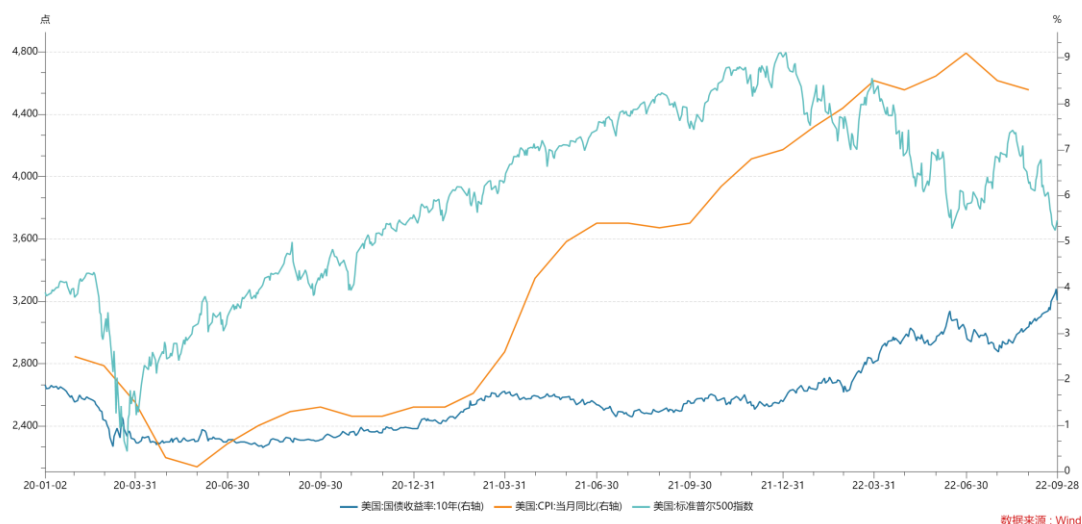


图 2：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要经济金融数据：

1、 通胀数据

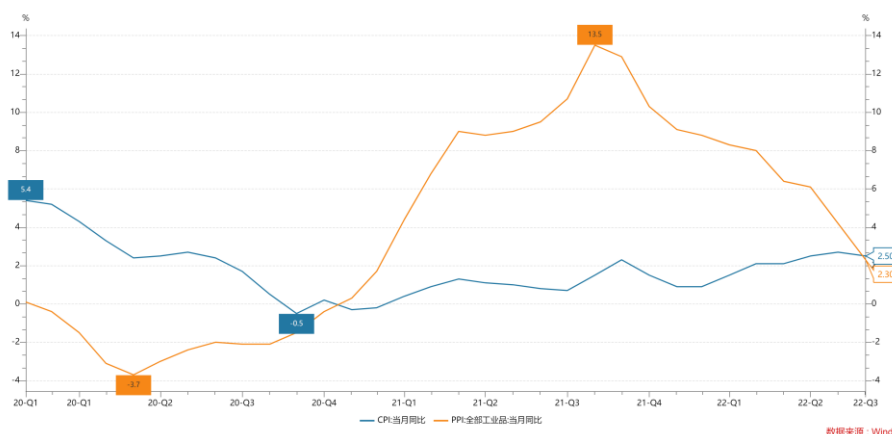


图 3: CPI、PPI 当月同比

通胀方面，8 月 CPI 同比上涨 2.5%，前值 2.7%，环比-0.1%；PPI 同比 2.3%，前值 4.2%，环比-1.2%。8 月 CPI 中食品项受到猪肉价格拉动呈上升态势，能源消费品各分项价格涨幅均有所回落，核心通胀维持低位，内需依旧乏力。PPI 方面，国际大宗商品价格及原油价格继续波动下降，PPI 同比、环比快速回落。

预计 9 月 CPI 受到猪肉、菜价格影响将小幅上涨，但核心通胀压力仍维持低位。PPI 将继续回落，仍维持 PPI 或将在四季度同比降至零的观点。

2、 金融数据

根据央行公布数据,2022 年 8 月新增社融规模 2.43 万亿元,前值 0.75 万亿元,社会融资规模增速为 10.5%,社融存量增速由前值 10.7%下降至 10.5%。8 月新增人民币贷款 12500 亿元,前值 6790 亿元,信贷增速由前值 11%下降至 10.9%。M2 同比增长 12.2%,较上月下降 0.2 个百分点;M1 同比增长 6.1%,较上月下降 0.6 个百分点。

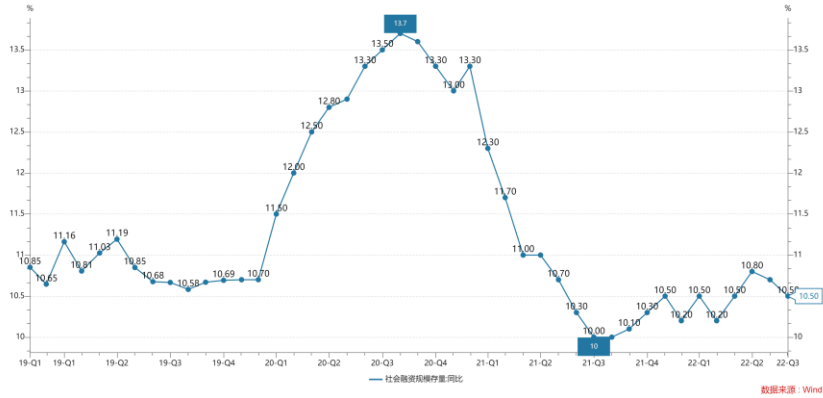
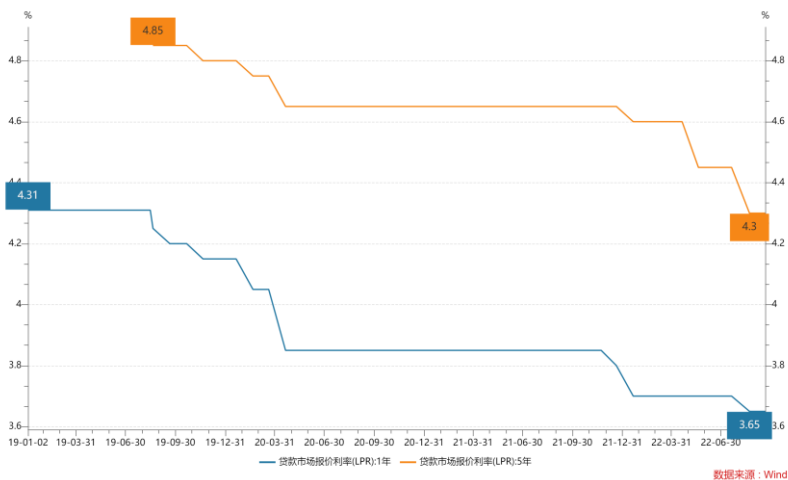


图 4：社会融资规模同比走势图

8 月金融数据在结构方面有所改善，企业中长期贷款占比上升，票据冲量现象减弱。但从居民贷款数据来看，居民对房地产市场信心仍不足，但随着后续房地产纾困政策的推进，居民中长贷数据有望改善。展望后市，预计 9 月份金融数据仍将继续改善。

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 3.65%不变，五年期市场报价利率（LPR）维持在 4.30%不变。8 月份 LPR 跟随 MLF 降息而下调，目前尚待验证前期政策效果，LPR 较上月不变符合市场预期。若信贷需求仍未明显提振，LPR 或仍有下调空间。



4、 官方制造业 PMI:

中国9月官方制造业PMI 50.1%，较上月上升0.7个百分点；非制造业PMI 50.6%，较上月下降2个百分点。

制造业PMI指数回升至荣枯线以上，生产端及内需有所改善，外需持续回落。本月生产指数回升幅度较大，主要系前期高温天气限电限产因素消退，工业生产明显恢复。“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数回落1.5个百分点，显示制造业被动补库存，需求端仍待进一步发力。新出口订单指数大幅下跌，结合CCFI、外贸集装箱吞吐量等数据，外需持续走弱趋势较为明确。

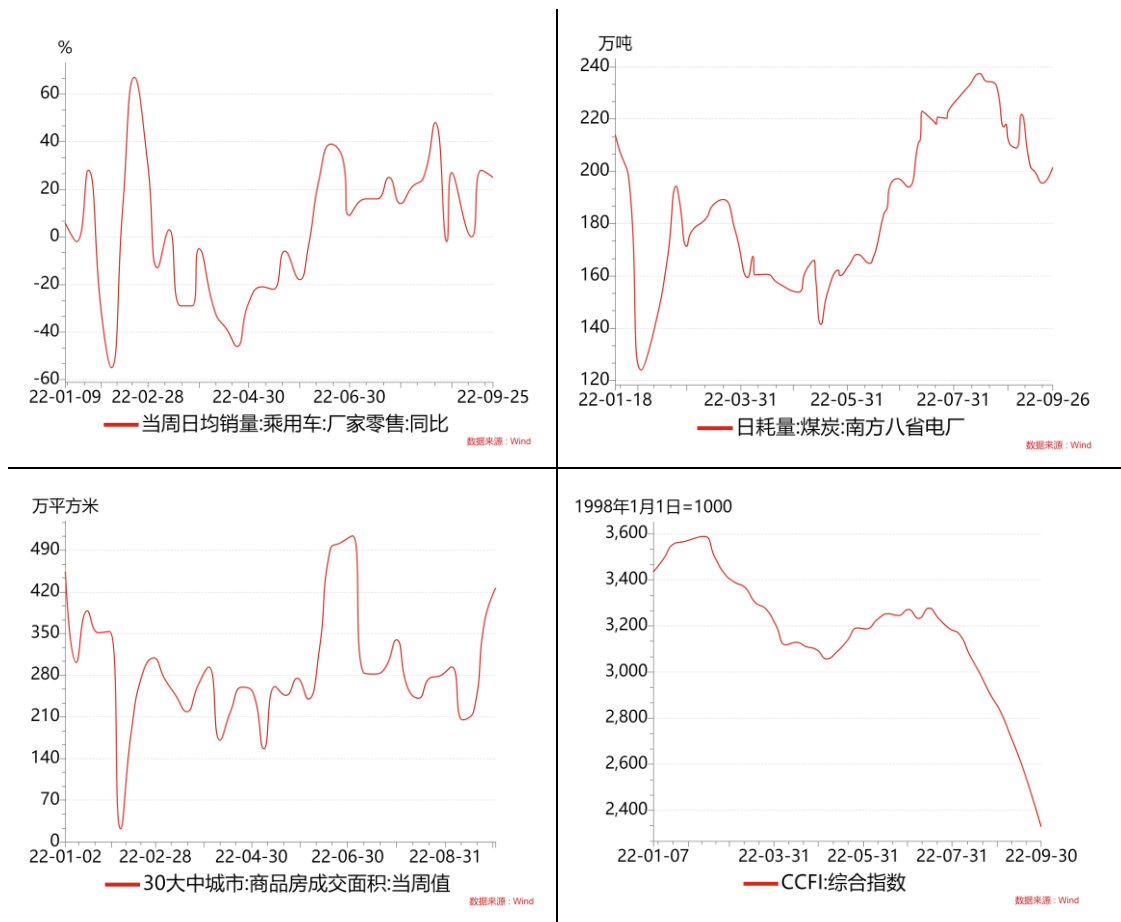
整体来看，9月PMI在高温不利因素消退后经济触底反弹，但疫情的持续反复仍较大程度地拖累内需的释放，加之外需持续走弱，经济修复基础较弱，持续性较差。

5、 高频数据跟踪:

从需求端来看，9月乘用车消费总体延续上涨趋势；房地产方面，在“金九银十”的季节影响下，商品房成交面积较8月有所修复。

从生产端来看，煤耗量达较上月大幅下降，主要是高温天气影响消退，煤耗量自然回落。

从出口相关数据来看，CCFI运价指数持续回落，结合大宗商品价格回落及基数效应，外需持续走弱趋势明显，出口下行压力较为明确。



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、 9 月资金面回顾：

9 月为季末资金面呈现缓慢趋紧态势，央行月末加大公开市场操作力度，市场总体跨月轻松。具体来看，9 月 15 日央行连续两月缩量续作 4000 亿 MLF，回笼 2000 亿资金，19 日起，央行为维护季末流动性开始投放跨月资金，本月央行公开市场操作共投放 5780 亿人民币。9 月短期利率较前期有所上升，隔夜利率一路上行至 1.40% 附近，DR007 也稳定在 1.60% 以上，月末跨季价格为 2.0% 左右。与此同时，长期限资金利率企稳，1 年期同业存单成交在 1.95-2.0%，1Y Shibor 稳定在 2.0%。

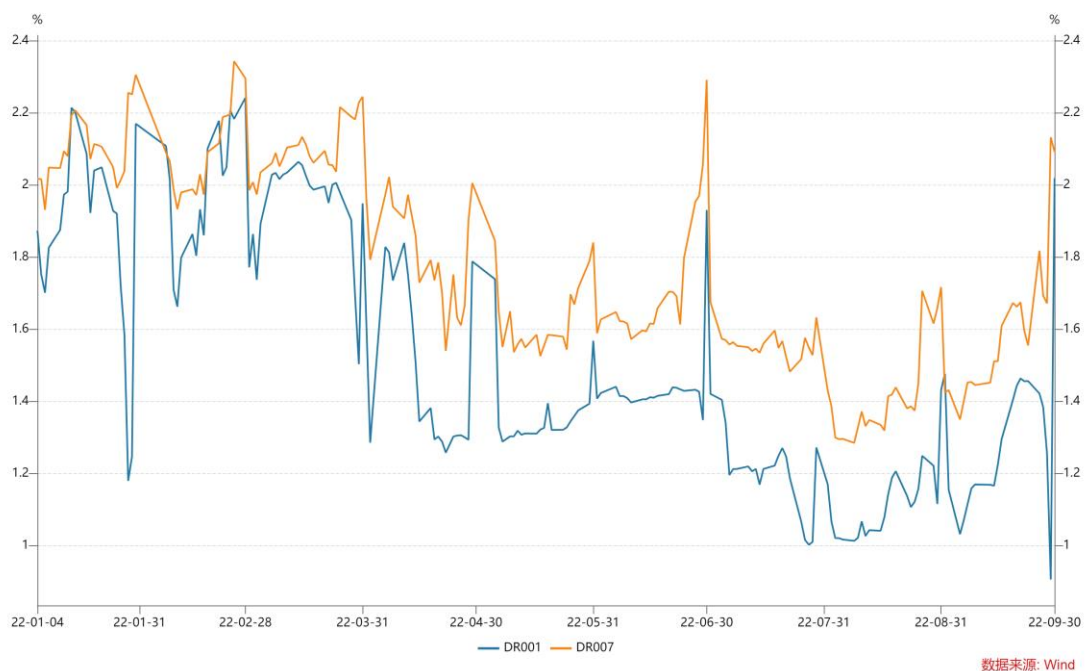


图 7：DR001、DR007 走势图

9 月资金面呈现量松价升状态，符合季末特性，另外值得注意的是央行在超半年呵护市场充裕流动性的情况下，已连续两月减少 MLF 投放量，公开市场操作也趋向于谨慎，本月下旬央行为跨季投放的资金规模与力度都远不及往年，这也是 9 月资金利率抬升的主要原因，另外近几个月来资金市场隔夜成交量放量，机构杠杆率较大，或也导致央行总体投放意愿下降，市场价格上升。

2、 后期资金面展望

展望后期，10 月并非缴税大月，资金利率扰动因素不大。央行仍会保持流动性不松不紧的状态。近期人民币贬值压力较大，将进一步制约央行实行宽松措施，预计资金利率下行的概率不大。

3、 9 月票据市场分析

9 月票据利率较 8 月继续抬升，月初足年票据价格基本处于 1.30%-1.55% 的区间，月末票据价格抬升至 1.50-1.75% 的区间，

整体看，9月份呈现台阶式走高的格局。

四、 9月债市回顾

9月1日至9月19日，债市收益率呈上行趋势，整体上行6BPs；9月20日，央行加大逆回购投放量，债市情绪向好，收益率小幅下行；9月21日，俄乌紧张局势加剧，债市在避险情绪影响下延续下行；9月22日至9月30日，跨季前在资金面扰动、美联储紧缩信号强烈及国内多项房地产刺激政策的影响下，债市收益率大幅上行，整体上行11BPs。

整月看，1Y国债收益率上行13BPs，1Y国开债收益率上行5BPs；10Y国债收益率上行15BPs，10Y国开债收益率上行14BPs。

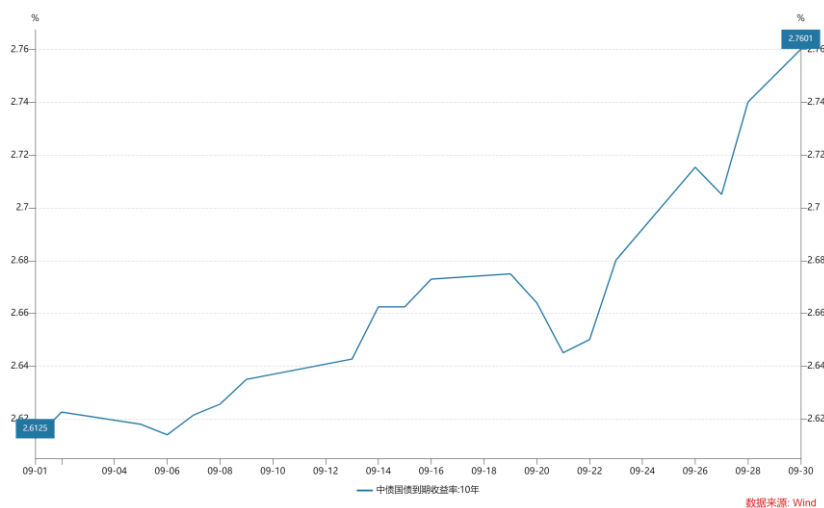


图8： 10年期国债到期收益率走势图

五、 债券市场展望：

（一）国庆回顾

全国多地疫情卷土重来，国庆期间消费整体疲软。全国旅客发送量同比下降，10月1日至7日，全国铁路、公路、水路、民

航预计发送旅客总量 25554.11 万人次，日均发送 3650.6 万人次，比 2021 年同期日均下降 36.4%，比 2020 年同期日均下降 41.4%，比 2019 年同期日均下降 58.1%。国内旅游出游人数同比减少，经文化和旅游部数据中心测算，2022 年国庆节假期 7 天，全国国内旅游出游 4.22 亿人次，同比减少 18.2%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 60.7%。实现国内旅游收入 2872.1 亿元，同比减少 26.2%，恢复至 2019 年同期的 44.2%。（信息来自 <https://wallstreetcn.com/livenews/2312591> ；
<https://wallstreetcn.com/livenews/2312598>）

（二）10 月后续展望

展望 10 月，PMI 指数改善至荣枯线以上，但房地产修复较慢叠加外需放缓将制约经济的回暖能力。货币政策方面，预计流动性合理充裕，资金面较为平稳。9 月份债券收益率上行幅度较大，在目前经济基本面弱修复的背景下，我们预计收益率继续大幅上行的概率不高，如果进一步上行将是配置的有利时机。

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。