

金融市场月报

10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：	5
5、	高频数据跟踪	6
三、	货币、票据市场回顾及展望：	7
1、	10月资金面回顾：	7
2、	后期资金面展望	8
3、	10月票据市场分析	8
四、	10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

近期全国新冠确诊病例及无症状感染者数量进一步扩大，疫情管控难度进一步加大（见图 1）。

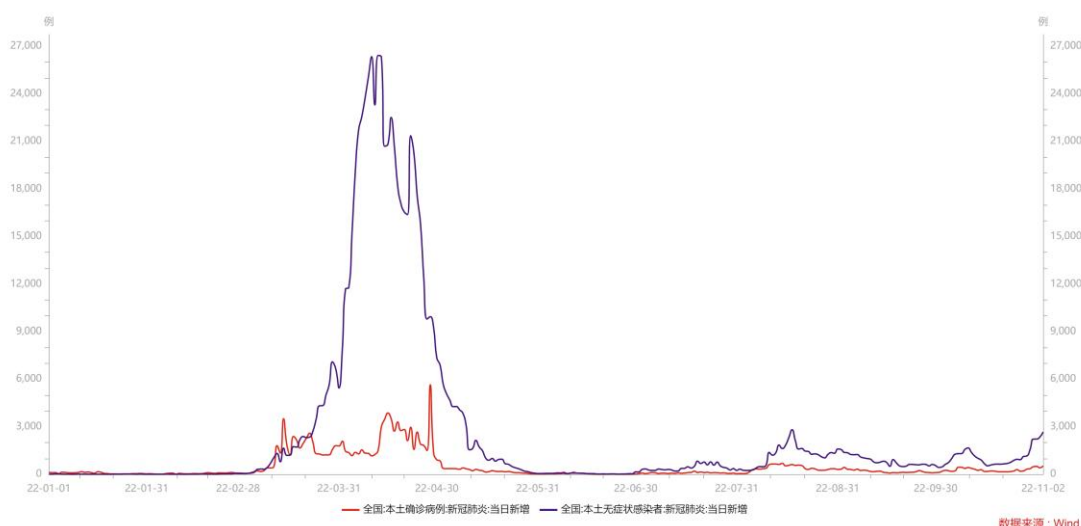


图 1：2022 年以来全国本土新冠病例当日新增数据走势图

9 月经济数据好于预期，三季度 GDP 由二季度的 0.4% 回升至 3.9%。主要由于基建投资持续维持高位，成为今年稳增长的核心发力点，带动经济温和修复。但国庆假期过后，疫情在多地爆发且有逐步上升趋势，疫情反复对居民收入和消费都会产生较大影响，进而对经济复苏造成较大压力。同时房地产自去年底以来一直较为疲软，虽然政策支持力度逐步加大，保交楼和纾困政策持续推进，房地产销售呈现弱势复苏迹象，但房地产拖累整体经济的情况预计仍将延续至明年。整体来看，疫情的反复和房地产的持续低迷可能拖累四季度经济，国内经济下行压力仍然较大

2、 海外市场

海外市场方面，美国三季度 GDP 季调年化环比为 2.6%，高于

预期的 2.4%，且结束前两季度的负增长，转为正增长。通胀方面，美国 9 月 CPI 为 8.2%，前值为 8.3%；核心 CPI 环比升 0.6%，前值升 0.6%，核心 CPI 依旧坚挺，通胀压力依旧严峻。11 月 2 日，美联储议息会议宣布加息 75 基点，联邦基金利率目标区间上调至 3.75%至 4.0%。同时，鲍威尔表示最快将于下个月开始放慢加息速度，但终点利率水平或高于预估。

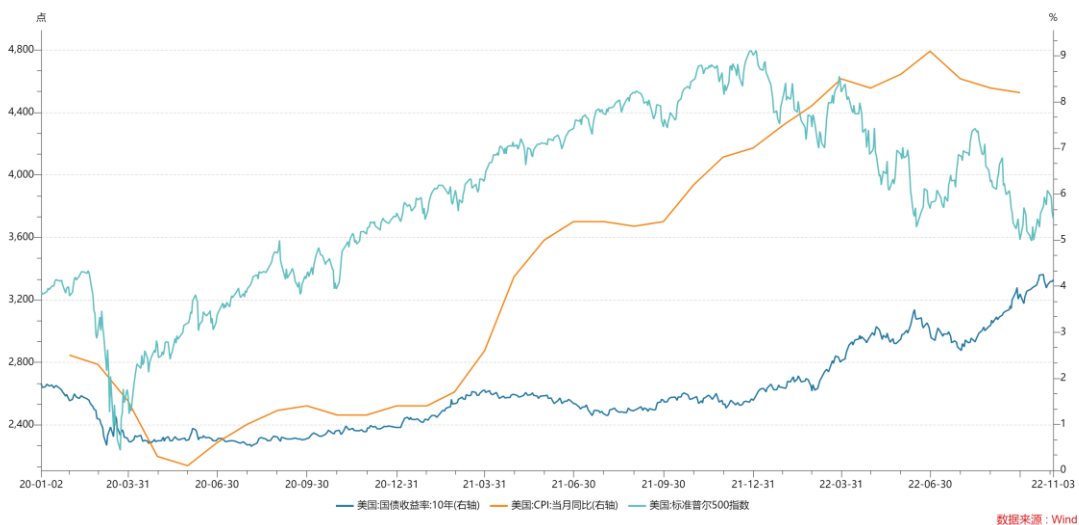


图 2：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要经济金融数据：

1、 通胀数据

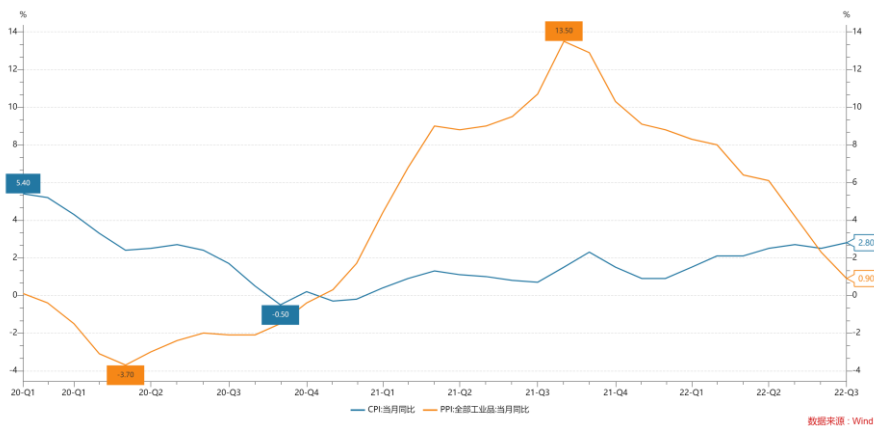


图 3：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，9月CPI同比上涨2.8%，前值2.5%，环比+0.3%；PPI同比0.9%，前值2.3%，环比-0.1%。9月CPI食品项下猪肉价格受到季节因素影响，价格继续上涨；非食品项受到油价回落和服务业价格下降影响，涨幅较上月继续收窄，环比增速为0。核心通胀继续维持低位，内需依旧乏力。PPI方面，受到去年高基数影响，PPI同比如期回落，且回落幅度超市场预期。

预计10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受到高基数将继续回落，同比可能由正转负。

2、金融数据

根据央行公布数据，2022年9月新增社融规模3.53万亿元，市场预期2.04万亿元，前值2.43万亿元。9月新增人民币贷款2.47万亿元，市场预期1.76万亿元，前值1.25万亿元。M2同比增长12.1%，较上月下降0.1个百分点；M1同比增长6.4%，较上月上升0.3个百分点。

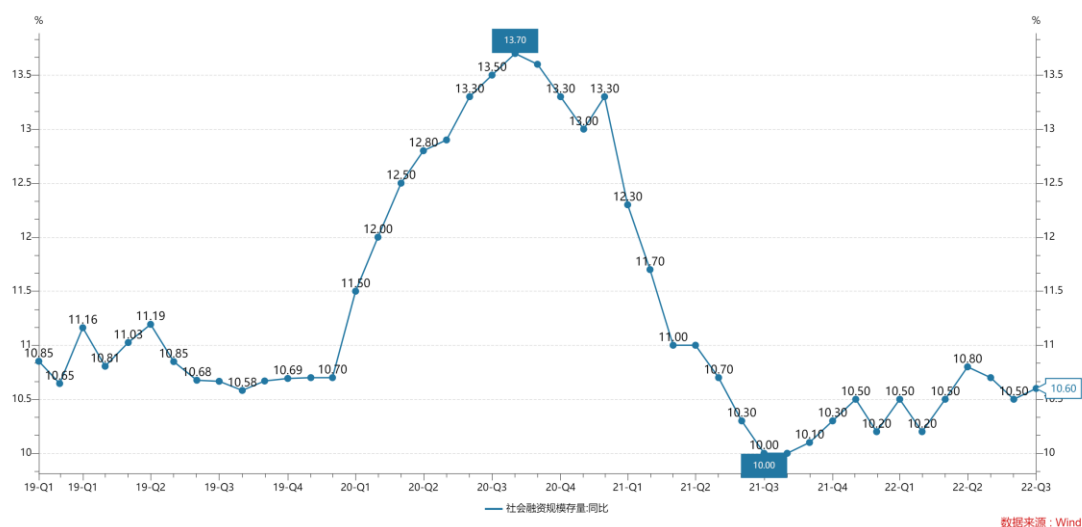


图 4：社会融资规模同比走势图

数据来源：Wind

9月信贷及社融数据受政策驱动影响大幅改善,预计后续政策将继续拉动融资规模,支撑四季度贷款需求。同时,9月份政府出台降公积金贷款利率、改善购房退税、局部降低房贷利率下限等房地产刺激政策,预计将会逐步推动居民融资需求回升。但同时,此轮金融数据的改善主要来自于政策驱动,居民及企业融资需求仍偏弱,经济核心动能较差,社融数据长期来看能否持续改善仍有待验证。

3、 贷款市场报价利率 (LPR):

根据10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。LPR较上月不变基本符合市场预期,一方面由于9月社融数据超预期,企业信贷有所改善;另一方面,央行9月设备更新改造专项再贷款及重启PSL等一系列政策工具使得企业信贷进一步得到支撑,本月下降的必要性减弱。

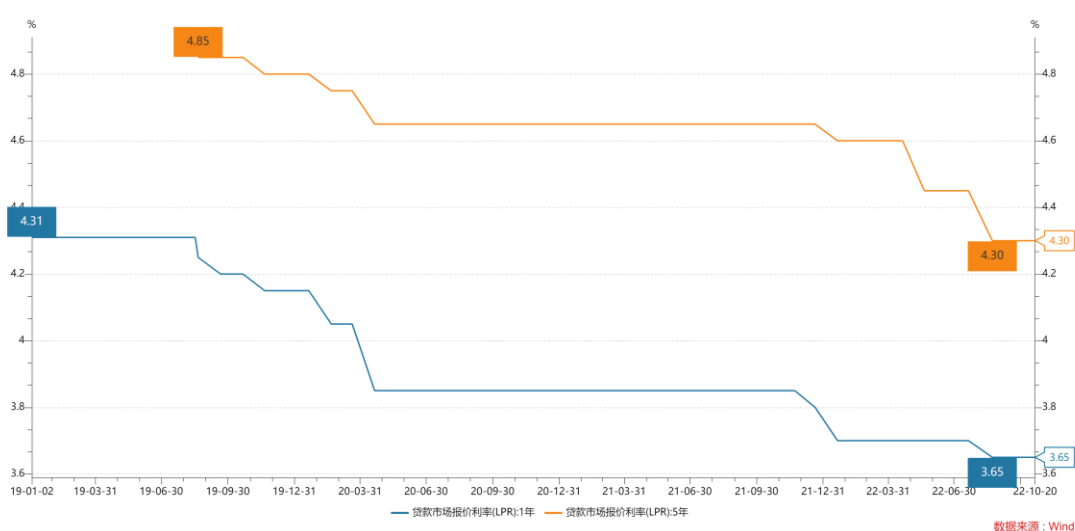


图 5: 贷款市场报价利率 (LPR) 走势图

4、 官方制造业 PMI:

中国 10 月官方制造业 PMI 49.2%，较上月下降 0.9 个百分点；非制造业 PMI 48.7%，较上月大幅下降 1.9 个百分点。

制造业 PMI 指数出现大幅下滑，制造业生产活动明显放缓，主要是由于 10 月国内疫情加剧，房地产持续低迷，外需继续回落。具体而言，本月生产指数回落幅度较大，疫情扰动叠加下游需求不足导致生产端表现趋弱。需求方面，新订单指数回落 1.7 个百分点至 48.1，国内需求进一步回落。新出口订单指数虽然小幅回升 0.6 个百分点，但仍在景气区间以下。

整体来看，10 月 PMI 不及市场预期，疫情的持续反复仍较大程度地拖累内需的释放，尽管基建力度较大，但国内经济仍有较多不确定性，面临一定的下行压力。

5、 高频数据跟踪：

从需求端来看，10 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，商品房成交面积进一步修复。

从生产端来看，煤耗量较上月进一步回落，属于季节性特征。

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，出口下行压力较大。



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、 10 月资金面回顾：

10 月为季初资金面呈现先松后紧状态，央行月末加大公开市场操作力度，维护跨月资金面平稳，市场总体跨月轻松但最后一天仍偏紧。具体来看，10 月 17 日央行等量续作 5000 亿 MLF。25 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回笼人民币 580 亿元。10 月短期利率较 9 月有所下降，但较 7，8 月 1.20%左右的隔夜利率仍有所上升，隔夜利率平均在 1.40%附近，DR007 也抬升至 1.80%以上，月末跨季价格为 2.0%左右。与此同时，长期限利率上涨，1 年期同业存单成交在 2.0-2.05%，1Y Shibor 上升至 2.03%附近。



图 7：DR001、DR007 走势图

10 月资金面上半旬如期宽松，下半旬 MLF 等量续作后市场降准预期扑灭，资金市场略有收紧趋势。主要或由于 10 月地方债发行规模走高，前期国常会提出 5000 多亿专项债限额在 10 月底前发行完毕，10 月地方债供给放量明显，政府债净融资叠加税期引起月底流动性小幅收紧。

2、 后期资金面展望

展望后期，外部加息环境下，11 月对于降准并没有明显预期，今年下半年央行对短期 OMO 投放始终保持克制态度，对短期资金杠杆套利行为始终敲打警告，因此预计短期资金价格易升难降，流动性趋于局部收敛。

3、 10 月票据市场分析

10 月上旬和中旬，票据价格基本处于 1.45%-1.60% 的区间波动，进入下旬，票据价格逐步走低，月末几日跌幅加大，价格进

入 1.1%-1.25% 的低位区间。

四、 10 月债市回顾

10 月 8 日至 10 月 16 日，资金面整体宽松，债市情绪在大会前夕向好，债市收益率呈下行趋势，整体下行 6BPs；10 月 16 日至 10 月 24 日，大会期间债市整体平稳，收益率小幅上行；10 月 26 日至 10 月 31 日，资金面整体偏紧，但疫情多地散发，收益率一路下行，月末 PMI 大幅不及预期，收益率进一步下行至月内低点 2.64%。

整月看，1Y 国债收益率下行 10BP，1Y 国开债收益率下行 3BP；10Y 国债收益率下行 12BP，10Y 国开债收益率下行 16BP。

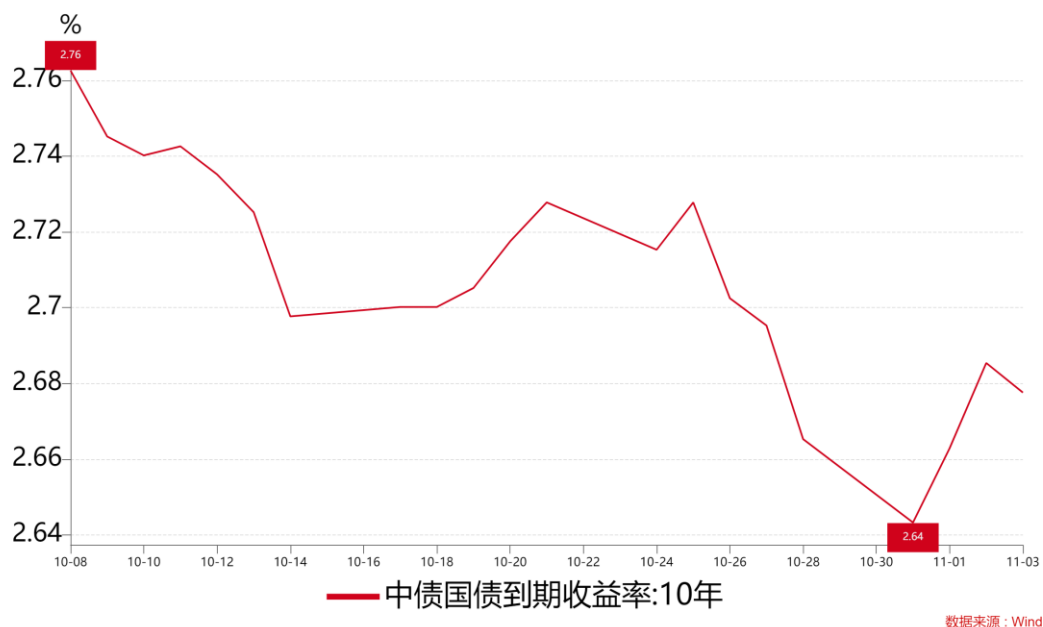


图 8： 10 年期国债到期收益率走势图

五、 债券市场展望：

展望 11 月，PMI 指数重回收缩区间，经济修复动能不足。房

地产方面，“金九银十”过后，房地产在 11 月是否在政策支持下保持弱回升态势有待验证。出口方面，高频数据已显示出口压力，抑制经济回暖能力。货币政策方面，11 月 MLF 到期量较大，对资金面可能产生一定扰动，同时 11 月初资金价格较上月同期偏高，预计短期资金价格易升难降，流动性可能趋于局部收敛。近期疫情有扩大之势，疫情防控与稳经济之间的博弈成为主导债市走势的重要因素。11 月需重点关注国内疫情防控政策是否有边际变化，在现有防疫政策下，预计 10 年国债收益率维持在 2.65%-2.75% 之间震荡。

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。