

金融市场月报

11 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、	11 月资金面回顾：	7
2、	后期资金面展望	8
3、	11 月票据市场分析	8
四、	11 月债市回顾	9
五、	债券市场展望：	10

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

四季度以来，全国新冠确诊病例及无症状感染者数量一路攀升，已超过今年4月份上海疫情程度，同时此轮疫情呈现多地爆发态势，疫情形势严峻复杂。（见图一）

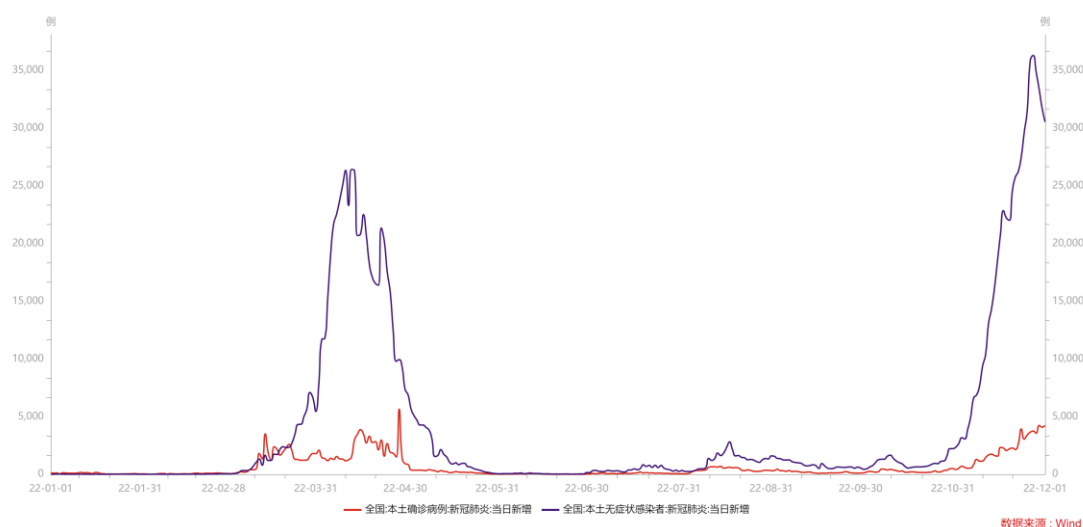


图 1：2022 年以来全国本土新冠病例当日新增数据走势图

11 月份以来，疫情持续扰动经济复苏节奏，经济、金融数据及 PMI 数据均不及预期。但 11 月 11 日卫健委发布防疫“二十条”，表明防疫政策开始调整，市场预期开始转暖。同时，11 月份房地产政策方面相继出台“第二支箭”、“第三支箭”以进一步支持房企融资，表明房地产政策由边际放松转向为支持，预计房地产拖累整体经济的状况会加速改善。整体来看，国内经济修复力度不及预期，经济下行压力较大，本土疫情扩散情况、疫情防控政策的变化及房地产行业的表现情况将成为近期影响经济基本面的重要因素。

2、 海外市场

海外市场方面，美国 10 月 CPI 同比增速 7.7%，超预期进一步回落。从结构上看，食品项方面，受到国际食品价格指数下行及美国国内交通运输、批发、零售等方面成本下行的影响，食品项于 10 月环比回落至 0.6%；住房项方面，根据租金指数等领先指标，新签约或新报价的租金价格已经出现回落，预计租房项对美国 CPI 的影响也将在明年显现。美国通胀压力虽未消除但已得到缓解，CPI 同比读数或已见顶。此外，11 月 30 日美联储主席鲍威尔在活动上表示，最早将于 12 月议息会议上放缓加息步伐。在此背景下，市场预计 12 月美联储加息幅度大概率为 50BP，美联储或于明年一季度停止加息，联邦基金利率目标终点将位于 5% 左右。

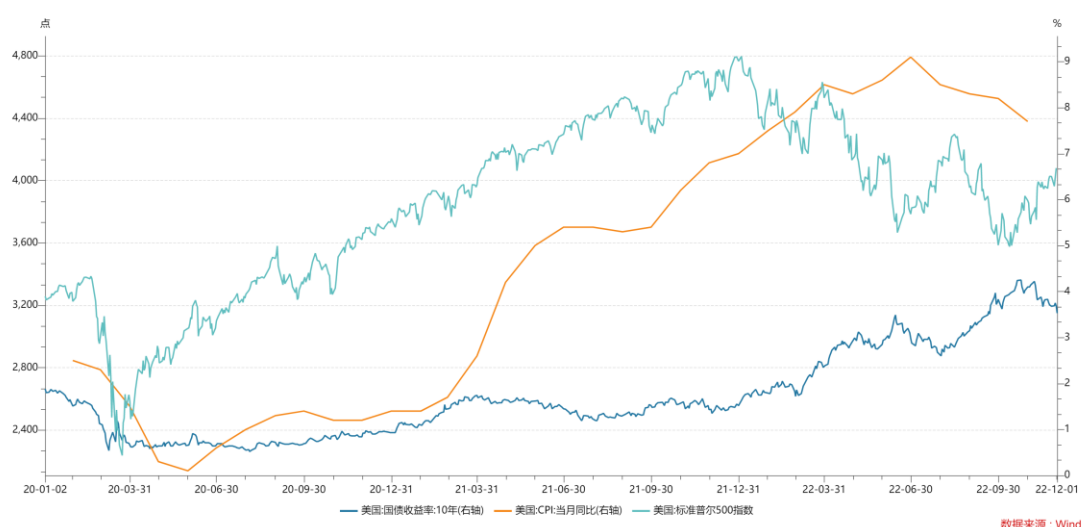


图 2：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要经济金融数据：

1、 通胀数据

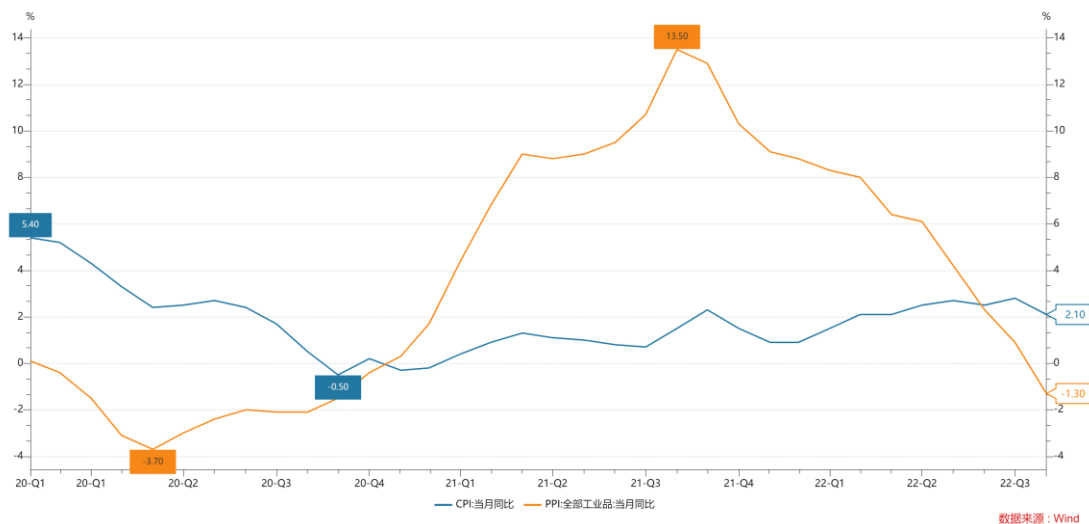


图 3: CPI、PPI 当月同比

通胀方面，10月CPI同比上涨2.1%，前值2.8%，环比+0.1%；PPI同比-1.3%，前值0.9%，环比+0.2%。CPI方面，食品项涨幅略强于季节性，主要由猪肉、蛋价格拉动；非食品项涨幅略弱于季节性，主要由于疫情影响降低居民出行半径，交通通信显著低于季节性，同时居住项下的房租在地产下行背景下继续弱于季节性。PPI方面，受到去年高基数影响同比转负，但由于10月国际油价止跌回升的影响，环比转正。

预计11月CPI同比或延续下降趋势，PPI同比仍位于负数区间。

2、 金融数据

根据央行公布数据,2022年10月新增社融规模9079亿元,市场预期16500亿元,前值35300万亿元。10月新增人民币贷款6152亿元,市场预期8242亿元,前值24700亿元。M2同比增长11.8%,较上月下降0.3个百分点;M1同比增长5.8%,较上月下降0.6个百分点。

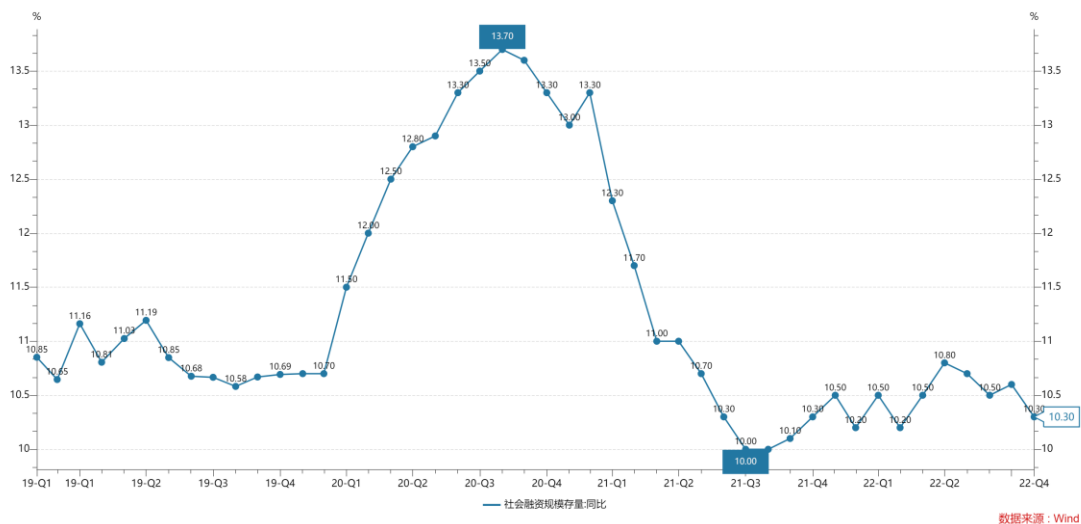


图 4：社会融资规模同比走势图

10 月信贷数据及社融数据均大幅不及预期。从信贷数据结构来看，延续了企业强居民弱的特征。货币存款数据来看，10 月 M2 增速较上月下降 0.3 个百分点，M1 增速较上月下降 0.8 个百分点，M2-M1 剪刀差略有走阔。

从票据利率来看预计年内信贷及社融增速仍难以明显回暖，整体维持低位徘徊。后续仍需关注防疫政策调整的实际效果和房地产支持政策的具体落地情况。

3、 贷款市场报价利率（LPR）：

根据 11 月 21 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。央行于 11 月 25 日宣布于 12 月 5 日全面降准 0.25 个百分点，释放长期资金约 5000 亿元，本月 LPR 不下调符合预期。



图 5：贷款市场报价利率（LPR）走势图

4、 官方制造业 PMI：

中国 11 月官方制造业 PMI 48%，环比下降 1.2 个百分点；非制造业 PMI 46.7%，环比下降 2 个百分点。

11 月 PMI 指数加速回落，连续两个月处于收缩区间。制造业 PMI 录得 48%，为今年 5 月份以来新低。同时本月我国制造业 PMI 各分项全面走弱，生产和需求状况较上月均出现明显恶化。本土疫情超预期扩大造成我国制造业 PMI 供需两端进一步回落。目前经济修复力度较弱，仍需强政策刺激，目前地产政策方面已放开“第三只箭”股权融资，房企融资空间更加宽松。后续应持续关注本土疫情演绎，以及疫情防控政策变化对于经济基本面的影响。

5、 高频数据跟踪：

从需求端来看，11 月乘用车消费总体呈现下降趋势，或与各地疫情爆发影响销售有关；房地产方面，“金九银十”后，商品房成交面积季节性回落，目前地产政策“三支箭”效果还有待时日显现。

从生产端来看，受天气转冷影响，煤耗量季节性回升。

从出口相关数据来看，CCFI 运价指数持续回落，外需持续走弱趋势明显，出口下行压力较大。



数据来源：WIND

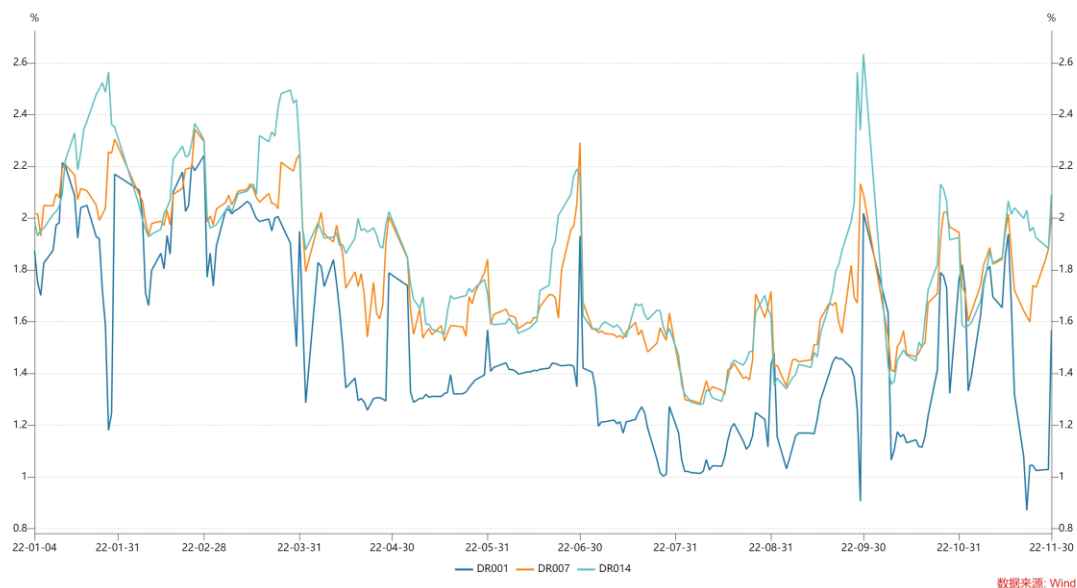
图 6：2022 年以来各项高频数据走势图

三、 货币、票据市场回顾及展望：

1、 11 月资金面回顾：

11 月货币市场流动性有所收敛，利率中枢向上抬升，向政策利率曲线靠拢。但随央行再次降准并加大跨月逆回购规模，资金面再次趋于稳定。具体来看，11 月 15 日央行缩量续作 8500 亿 MLF，净回笼 1500 亿，流动性逐步趋紧。随后央行扩大 7 天逆回购规模同时宣布 12 月 5 日起全面降准 25BP，资金面企稳。11 月隔夜利率平均在 1.50%附近，DR007, DR014 也维持在 1.80 左右。与此同时，长期限利率持续上涨，1 年期四大行同业存单发行在

2. 45%。



11 月受制于汇率和通胀预期等，央行公开市操作始终保持克制，15 日 MLF 缩量续作后资金面进一步收敛。随债券市场波动，基金、理财产品净值下跌后赎回潮的影响，进一步引起市场踩踏式抛售，银行同业存单认购需求缩减进一步带动流动性趋紧。后续随央行宣布降准以及加大逆回购规模增大资金投放量，稳定市场流动性。

2、 后期资金面展望

展望后期，12 月 5 日全面降准后约释放 5000 亿元中长期资金，加上财政支出支撑，12 月总体流动性并不短缺，央行可能继续维持 11 月缩量续作 MLF 措施加以转换。值得注意的是临近年末受指标压力影响，银行资金需求或有所加大，月末资金面或有短期波动风险。

3、 11 月票据市场分析

11 月票据价格走势整体处于低位徘徊，上旬足年票据价格基本维持在 1.15-1.35%之间，进入中旬后价格呈现走高态势，到 11 月 28 日足年票据价格抬升到 1.35-1.45%的区间，但最后 2 个交易日票据价格回落较大，11 月 30 日足年票据价格跌入 1.20-1.30%的区间。

四、 11 月债市回顾

11 月债市收益率整体呈现上行趋势，主要由政策因素驱动。11 月 8 日，交易商协会发布“第二支箭”房企融资政策，10Y 国债收益率小幅上行 2BP；11 月 11 日，卫健委发布防疫“二十条”，防疫政策开始调整，10Y 国债收益率快速上行 13BP；11 月 24 日，央行和银保监会发布房地产“十六条”，房地产政策由边际放松转为支持，收益率再次小幅上行。同时，债市调整引发债基理财赎回波动，进一步影响收益率震荡上行，月底达到月内高点 2.89%。

整月看，1Y 国债收益率上行 38BP，1Y 国开债收益率上行 41BP；10Y 国债收益率上行 21BP，10Y 国开债收益率上行 21BP。



图 8： 10 年期国债到期收益率走势图

五、 债券市场展望：

展望 12 月，PMI 指数进一步回落，经济修复仍处于偏弱状态。出口下行压力依旧，对经济的拉动作用将逐步减弱。房地产方面，11 月房地产政策完成“三箭齐发”，但实际落地效果还有待验证。货币政策方面，央行宣布于 12 月全面降准 0.25 个百分点，叠加资金面前期已相对宽松，预计年末至春节前资金波动或小幅加大，但中枢将保持中性偏松。11 月疫情政策及房地产政策的转向，市场已在预期层面改善，预计 12 月防疫及地产方面对债市的扰动不大。在防疫和地产政策已调整的背景下，经济改善预期明显，债市收益率有向上调整的压力，但考虑到目前经济修复仍弱的情况，预计 10 年国债收益率上限位于 3.0%附近。

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。