

金融市场月报

12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、	12月资金面回顾：	7
2、	后期资金面展望	8
3、	12月票据市场分析	9
四、	12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

自 11 月份防疫“二十条”出台以来，我国疫情形势进入新阶段，各地感染人数爆发，但从 12 月份地铁客运量来看，北上广深及成渝地区已逐步走出本轮疫情扰动。

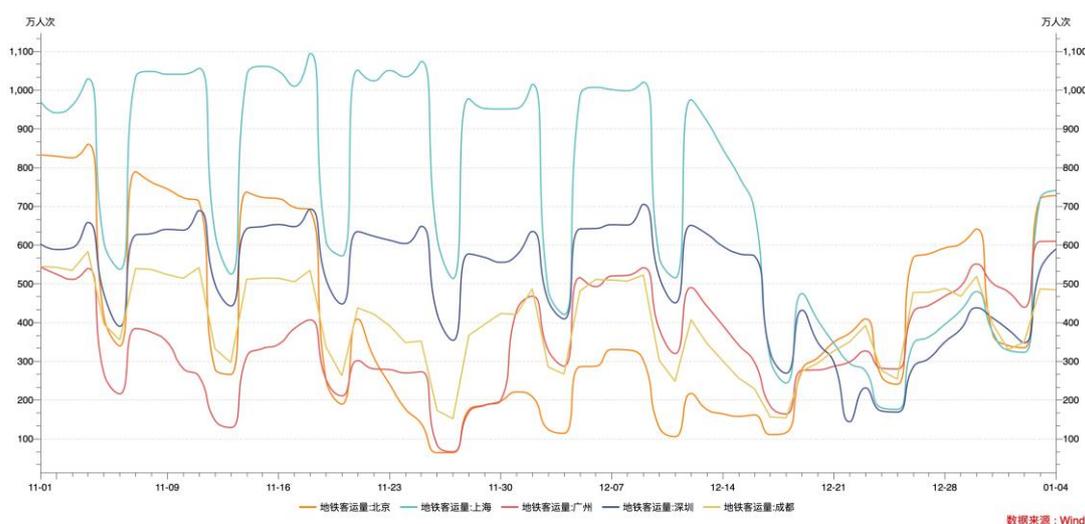


图 1：北上广深、成都地铁客运量走势图

11 月份防疫政策持续优化、地产纾困政策“三箭”齐发，政策面为刺激经济修复密集出台。12 月来看政策较为温和，中央经济工作会议释放整体偏稳健的政策信号，预计增量政策出台速度放缓。在跨年及 2023 年春节时间较早的影响下，经济基本面或在 2 月份以后企稳回升。

2、 海外市场

海外市场方面，美国 11 月 CPI 同比增速 7.1%，增速进一步下降且低于市场预期。从结构上来看，11 月美国 CPI 环比超预期回落主要受能源 (-1.6%)、核心商品 (-0.5%) 和核心服务的拖累，食品项和住房环比小幅下降。从数据来看，美国通胀压力得

到阶段性缓解。12月美联储议息会议一致通过加息50bp，联邦基金目标利率区间提升至4.25%-4.50%。同时会议重申通胀回归至2%的目标。市场分析美联储决策依赖于通胀数据，无论美联储表态是否偏鹰，在通胀数据表明通胀压力持续缓解的情形下，美联储未来加息步伐将放缓。后续需关注美国通胀数据是否持续回落。

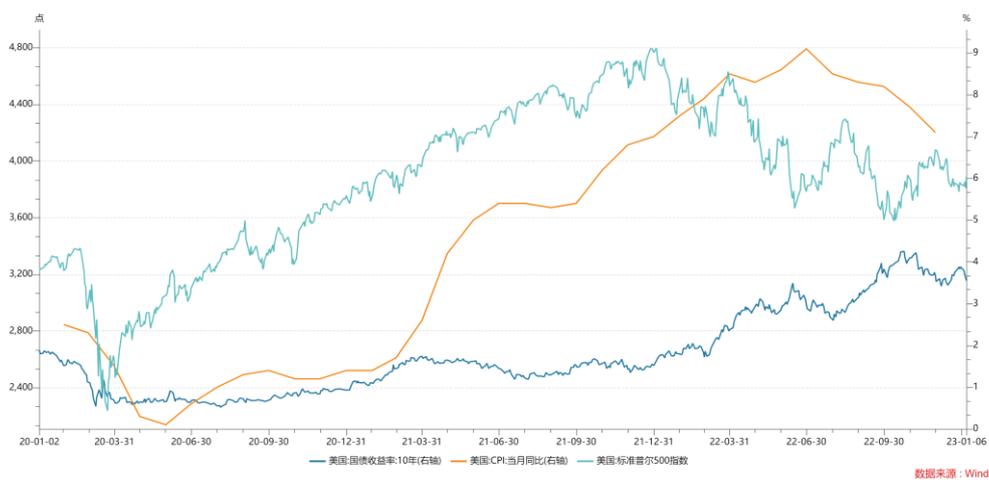


图2：美国CPI、10年期国债、标准普尔500走势图

二、 近期重要经济金融数据：

1、 通胀数据

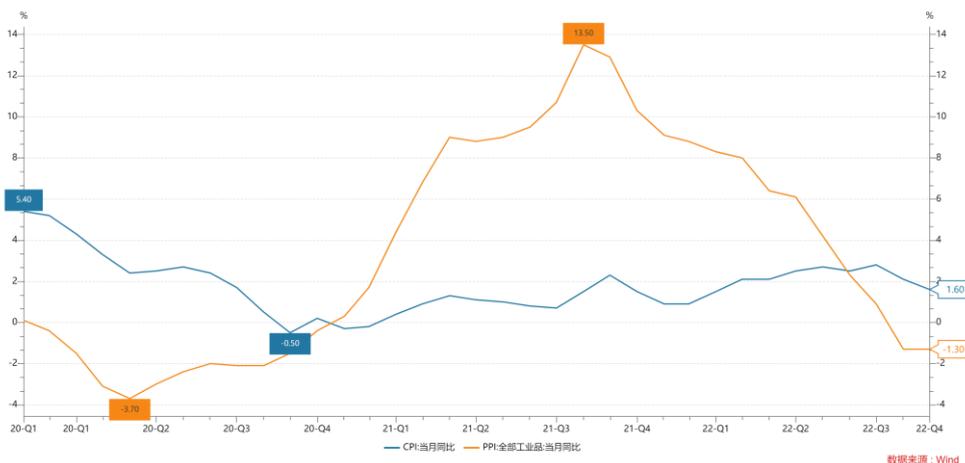


图3：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，11月CPI同比上涨1.6%，前值2.1%，环比下降0.2%；PPI同比下降1.3%，前值-1.3%，环比上涨0.1%。CPI方面，食品项环比由涨转跌，主要由于持续投放储备猪肉带动猪肉价格明显走弱，环比由上月9.4%转为-0.7%，同时鲜菜价格供应充足带动价格继续下跌，环比-8.3%；非食品项环比持平于上月，主要由于受到疫情影响教育文化娱乐项目、生活用品及服务项和其他用品及服务项环比均走弱。PPI方面，PPI同比继续负增长，不过下行幅度略低于市场预期，其中生产资料同比-2.3%，生活资料同比2.0%，与工业品价格略企稳，CPI同比继续下行的趋势相吻合。

预计12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11月新增社融规模19900亿元，市场预期21700亿元，前值9079万亿元。11月新增人民币贷款12100亿元，市场预期13200亿元，前值6152亿元。M2同比增长12.4%，较上月上升0.6个百分点；M1同比增长4.6%，较上月下降1.2个百分点。

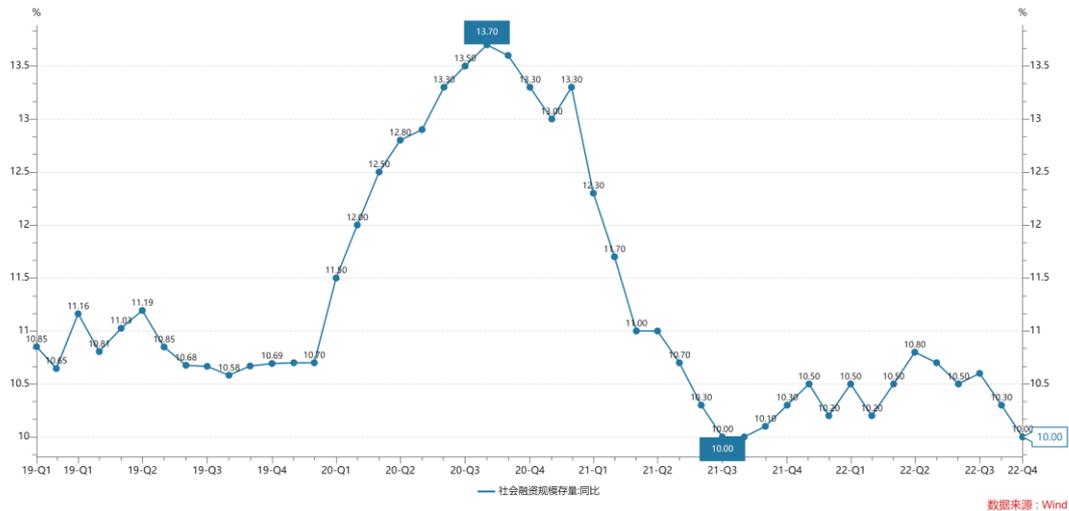


图 4：社会融资规模同比走势图

11 月信贷数据及社融数据均不及预期。从总量来看，降幅较 10 月数据有所收窄，但仍位于收缩区间，信贷及社融数据整体仍较弱。从信贷数据结构来看，企业强居民弱的特征继续延续。从社融数据结构来看，企业债融资大幅下滑，主要由于理财赎回潮推升信用利差，企业融资成本上升，近期发债意愿较低。但随着地产“第二支箭”发力，地产企业发债或能填补企业债融资下滑空缺。货币存款数据来看，M2-M1 剪刀差继续扩大。结构上来看，11 月居民存款 22500 亿元，同比多增 15192 亿元，主要由于近期理财赎回潮导致居民存款增加的影响。

11 月份政策方面大力支持经济回暖。但短期来看，疫情政策优化仍在调整适应期，居民消费回升尚需时日；地产政策从供给端发力，但居民对房地产的信心仍未恢复，需求端的改善仍任重道远。12 月份金融数据预计将难有改善，继续维持低位徘徊。

3、 贷款市场报价利率 (LPR):

根据 12 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 连续四月持平。12 月 5 日央行全面降准 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。

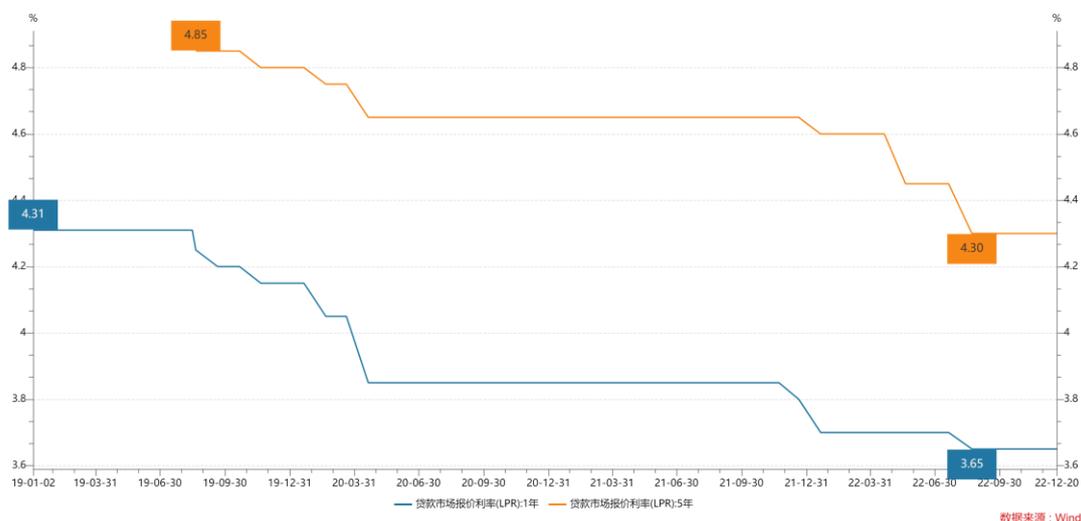


图 5：贷款市场报价利率（LPR）走势图

4、 官方制造业 PMI：

中国 12 月官方制造业 PMI 47%，环比下降 1 个百分点；非制造业 PMI 41.6%，环比下降 5.1 个百分点。

12 月 PMI 指数继续回落，连续三个月处于收缩区间。疫情冲击下供需两端持续疲软，生产和需求状况进一步走弱。疫情防控政策优化后感染人数急剧上升，短期内对经济产生较大冲击。

往后看，2023 年春节时间较早，根据历史经验春节前后经济生产活动趋于放缓，叠加各地疫情形势仍在分批缓解，预计 1-2 月份经济景气度还处于收缩区间。

5、 高频数据跟踪：

从需求端来看，12 月乘用车消费总体呈现回升趋势，乘用车消费或已走出疫情冲击影响；房地产方面，商品房成交面积于 12

月最后一周大幅回升。

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。

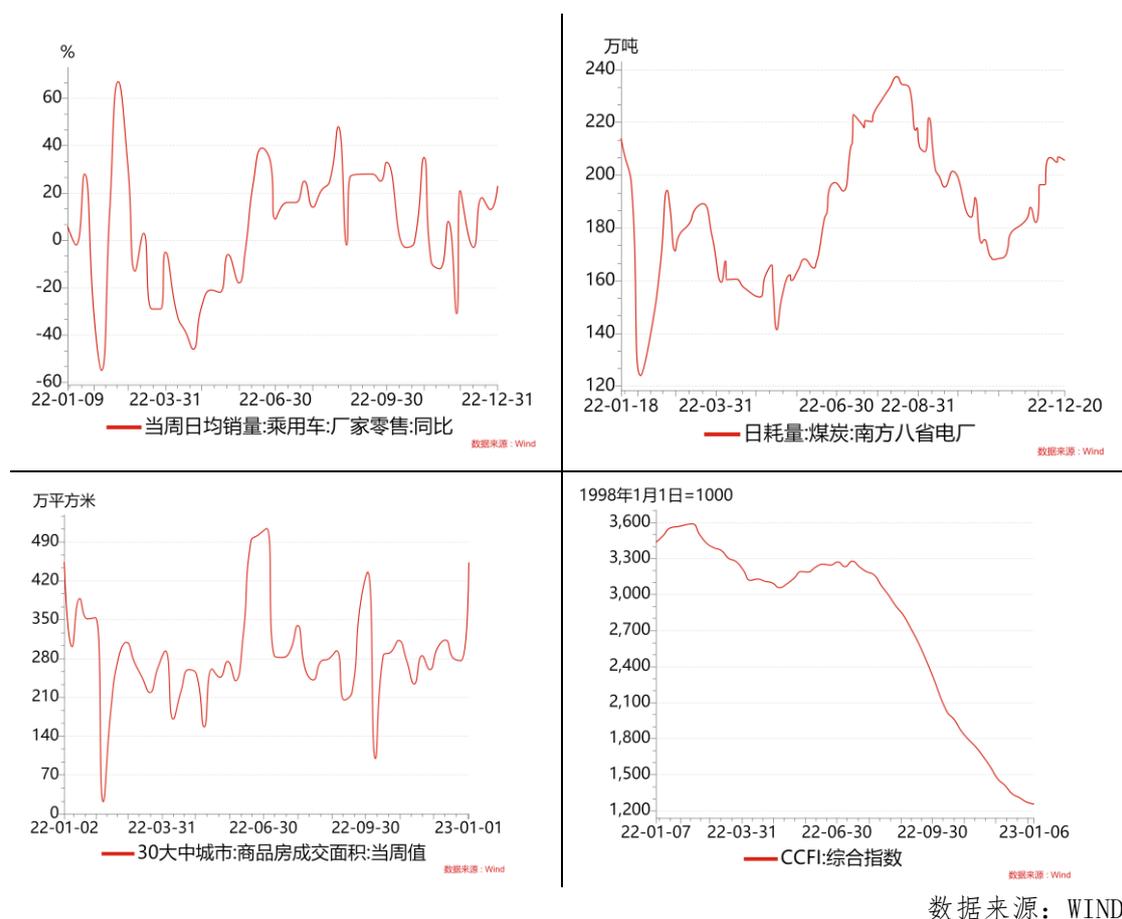


图6：2022年以来各项高频数据走势图

三、货币、票据市场回顾及展望：

1、12月资金面回顾：

12月因央行坚决维护市场流动性支持，加强资金投放力度，货币市场流动性总体充裕宽松，短期资金利率大幅走低，长期利率企稳。具体来看，12月5日，降准政策落地，共约释放长期资金5000亿元；12月15日央行扩量续作6500亿MLF，净投放1500

亿，充分满足了金融机构需求；随后央行加大跨年逆回购规模，12月末共投放跨年逆回购投放16790亿元。12月隔夜利率平均在1.01%附近，最低下探到准备金利率0.35%，DR007约为1.76%，DR014因跨年影响有所上行，平均约为2.17%。与此同时，长期利率有所稳定，国有行和股份制行1Y同业存单一级发行于2.60%左右。



图 7：DR001、DR007 走势图

12月央行持续加大资金投放力度主要是由于：1. 防疫政策放开全国疫情扩散后对生产，消费，经济带来负面影响，对此央行总量上加大流动性投放量，稳定经济运行。与此同时，疫情影响下金融机构交易员感染人数增多，为防止交易系统性风险央行有意维持资金面充裕状态。2. 近期债券下行带来理财净值下跌，引发理财赎回潮而又进一步导致机构抛售债券，为应对该循环，稳定金融市场也是央行加大流动性支持的原因之一。

2、 后期资金面展望

展望后期，2023年1月有春节假期，跨春节资金需求较多，按惯例春节前资金利率会有所走高，但因春节前同时也还是疫情快速传播期，预计央行短期内不会改变货币政策方向，资金面依旧会维持充裕宽松。

3、 12月票据市场分析

12月上旬和中旬票据价格基本处于1.22%-1.33%的区间波动，进入下旬票据价格小幅走低，短暂进入1.08%-1.20%区间，月末最后三日价格回升较快，升至1.30%-1.50%。

四、 12月债市回顾

12月债市收益率整体呈现震荡下行趋势，主要是对11月份至12月初债市回调的修复。12月在防疫政策优化的影响下，各地感染人数激增，短期疫情冲击导致基本面再次下探，同时12月央行持续加大资金投放量以呵护流动性，负债端理财赎回压力也有所缓和，在此背景下，收益率震荡下行，月末时点10Y国债收益率为2.84%。

整月看，1Y国债收益率下行5BP，1Y国开债收益率下行7BP；10Y国债收益率下行2BP，10Y国开债收益率基本持平。

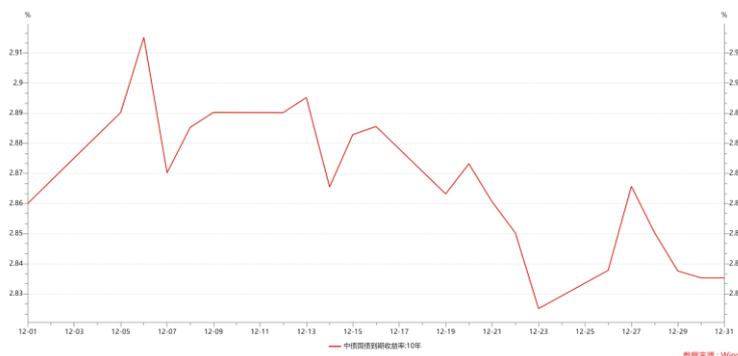


图8： 10年期国债到期收益率走势图

五、 债券市场展望：

展望 1 月，基本面仍弱叠加春节假期影响，流动性将主导 1 月份债市行情。今年春节资金面扰动因素较多，因春节假期较前，在春节取现、财政缴款、MLF 到期的共振下，资金缺口或达到 3.2 万亿以上。考虑到财政缴款与春节取现皆是短期波动，若央行在加大逆回购投放量与超量续作 MLF 仍无法满足流动性的情况下，可能采取 CRA 和 TLF 等临时性工具补充流动性。目前短期基本面仍处于弱修复进程中，节前资金价格可能小幅上行，但资金面预计维持稳定，收紧风险较小。

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。