

金融市场月报

1 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	5
3、	贷款市场报价利率（LPR）：	6
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、	1 月资金面回顾：	8
2、	后期资金面展望	9
3、	1 月票据市场分析	10
四、	1 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

1 月份国内已进入本轮疫情尾端，经济进入复苏阶段。在春节假期加持的影响下，国内消费脉冲式恢复。来自中国国家铁路集团有限公司的数据显示，春运期间（1 月 17 日至 31 日），全国铁路累计发送旅客 8616 万人次，同比增加 3382 万人次，增长 65%。今年春节假期实现国内旅游收入 3758 亿元，同比增长 30%，已恢复至 2019 年同期水平的 73%；春节档票房收入为 67.64 亿元，较 2022 年回升 11%。

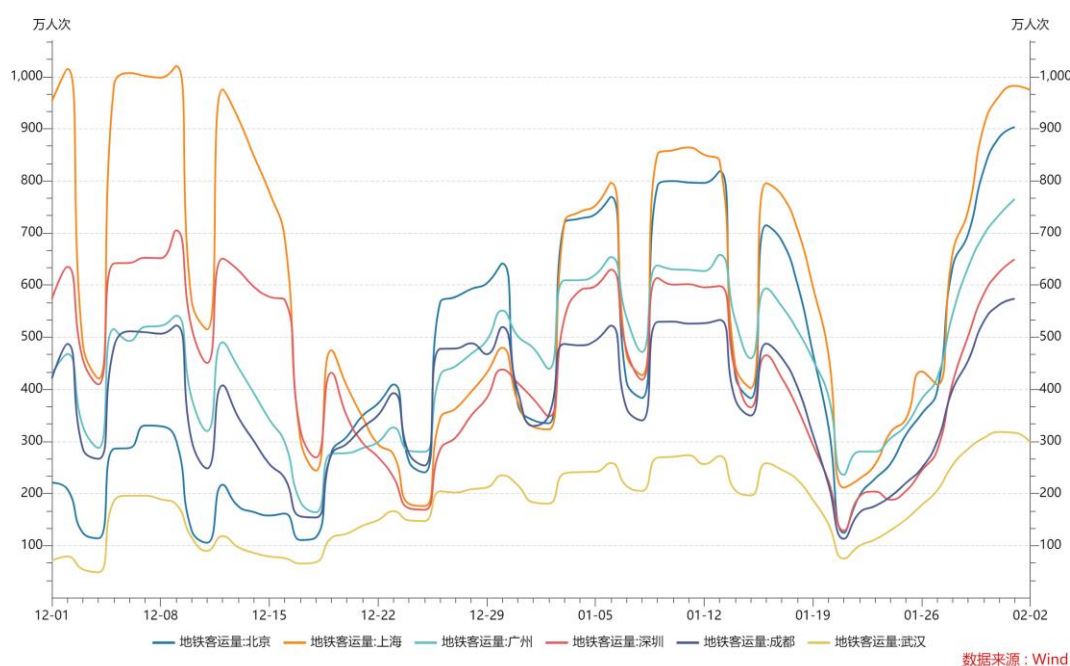


图 1：北上广深、成都、武汉地铁客运量走势图

2、 海外市场

海外市场方面，美国 12 月 CPI 同比增速 6.5%，前值 7.1%，核心 CPI 环比增 0.3%，前值 0.2%。12 月数据加速回落，同环比数据均符合市场预期。从结构上来看，能源（-4.5%）和核心商品

价格(-0.3%)持续下跌;核心服务方面,住房价格环比上涨0.8%,仍有韧性,但因CPI数据中相关租金指数为滞后指标,预计该数据将延后一季度有所改善。总体来看,美国通胀压力有所缓解。在此背景下,1月美联储议息会议一致通过加息25bp,联邦基金目标利率区间提升至4.50%-4.75%。同时鲍威尔发言态度偏鸽,明确表示通胀开始回落。虽在当前数据下美联储将继续加息,但加息幅度及次数将取决于后续通胀表现。预计将于1季度停止加息,年内暂无降息预期。

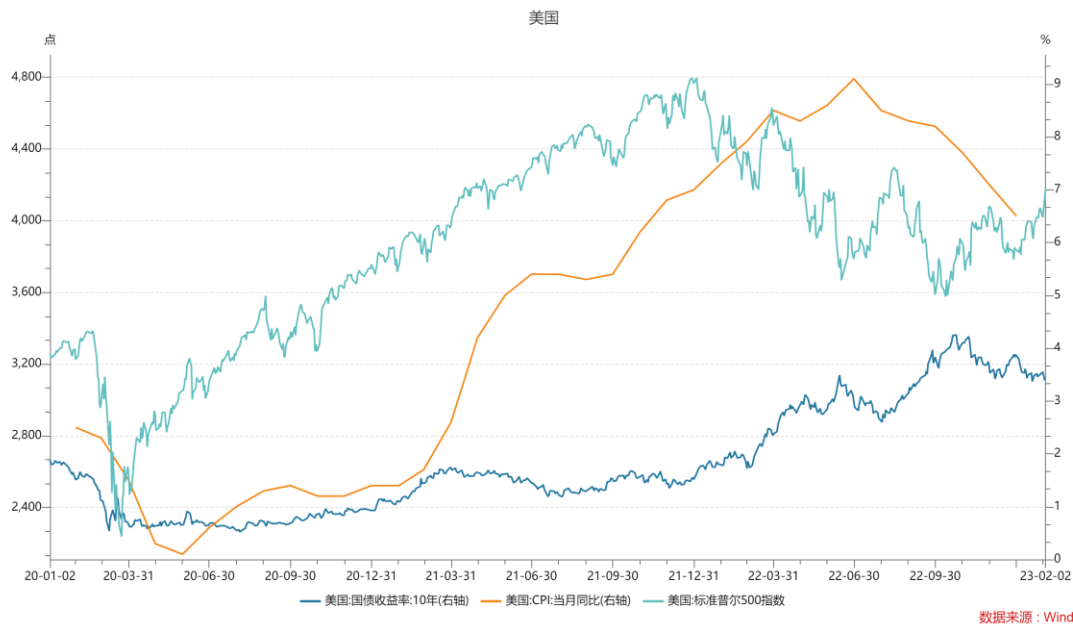


图 2: 美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要经济金融数据:

1、 通胀数据

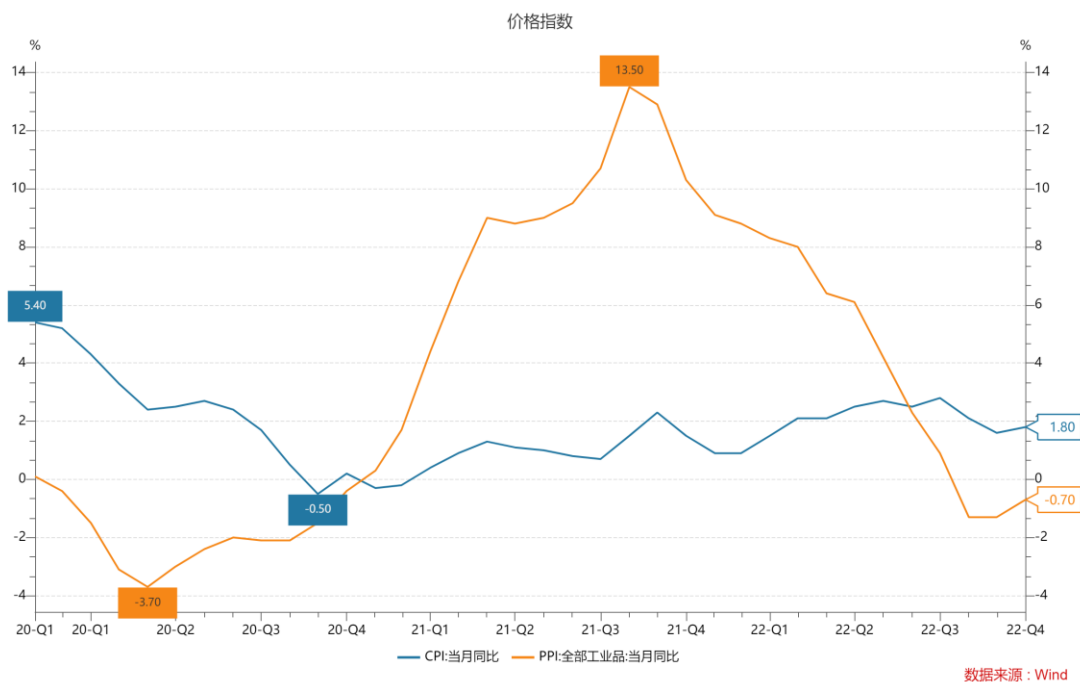


图 3: CPI、PPI 当月同比

通胀方面，12 月 CPI 同比上涨 1.8%，前值 1.6%；PPI 同比下降 0.7%，前值-1.3%。CPI 方面，食品项同比 4.8%，环比 0.5%，弱于季节性，分项来看主要由于 12 月份疫情影响猪肉需求下降且前期持续投放储备猪肉供给增加，猪价环比-8.7%，而鲜菜、水果价格因气温下降导致供给减少，同时疫情导致运输成本上升，环比分别为 7%、4.7%；非食品项同比 1.1%，环比-0.2%，主要由于国际油价下跌对国内油价的滞后影响，但出行相关的消费项目已逐步恢复。

预计后续 CPI 将下降，虽然经济持续复苏，出行、消费等数据将持续改善，但目前生猪存栏、能繁母猪数量较高，而随着春节后猪肉需求端的回落，CPI 分项中影响较大的猪价或继续维持下降趋势。PPI 方面，在去年高基数的影响下，近期 PPI 将维持在零值附近波动。

2、金融数据

根据央行公布数据,2022年12月新增社融规模13100亿元,市场预期16100亿元,前值19874万亿元。11月新增人民币贷款14004亿元,市场预期12400亿元,前值12100亿元。M2同比增长11.8%,较上月下降0.6个百分点;M1同比增长3.7%,较上月下降0.9个百分点。

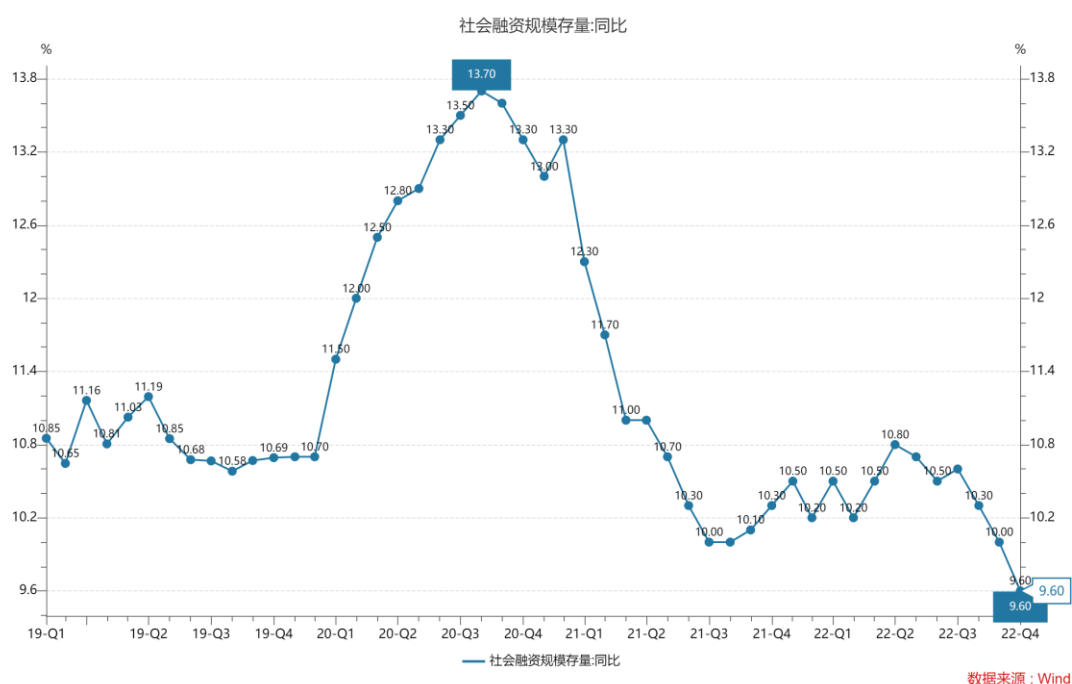


图 4: 社会融资规模同比走势图

社融数据来看,总量增速继续下滑,同比仍在收缩区间,主要由于疫情达峰扰动整体经济、利率上行导致企业发债意愿低迷、地产数据仍表现较差。信贷数据来看,总量同比多增2704亿元。受益于前期保交楼贷款、设备更新改造贷款、地产第一支箭等政策工具的支持,同时也由于企业发债成本较高,部分融资需求转向表内贷款,企业中长期贷款表现较强。但同时,居民贷款数据表现仍较差,从居民中长期贷款颓势来看,与房地产销售走势相

一致，居民购房信心的修复尚需时日；从短期来看，疫情抑制消费场景，导致短期贷款数据偏弱。货币存款数据来看，M2-M1 剪刀差继续扩大，居民继续存多贷少。

12 月份信贷数据的改善传递积极信号，加之本轮疫情影响逐步退散，信贷“开门红”预期强烈。预计 1 月份金融数据、信贷数据、存款数据均有所改善。

3、 贷款市场报价利率（LPR）：

根据 1 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 5 月持平。

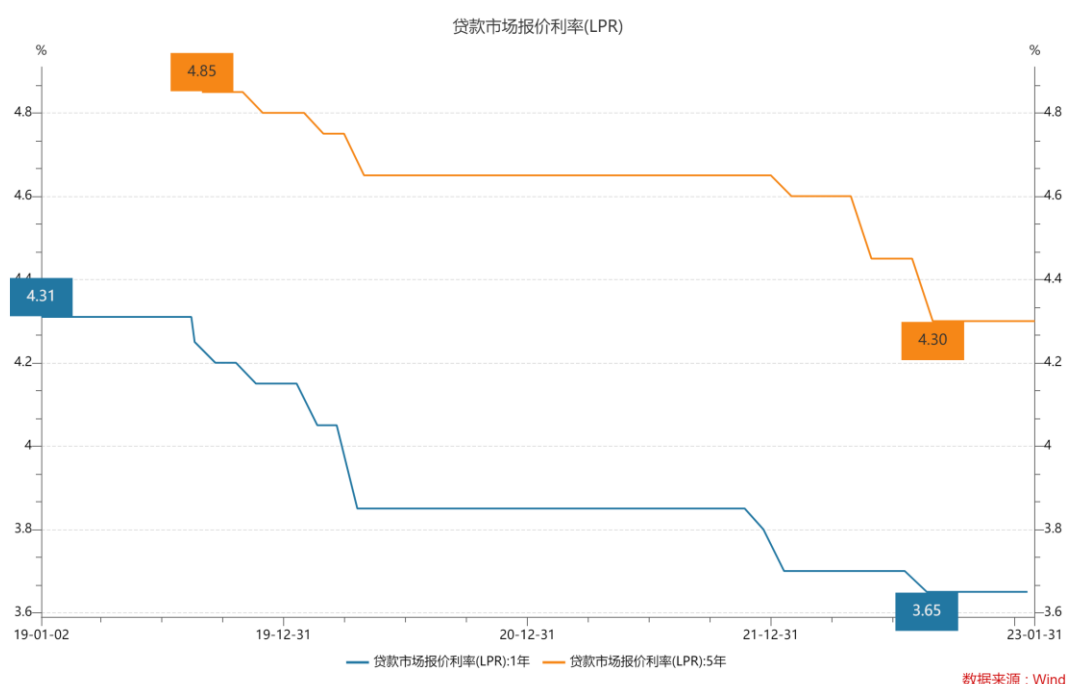


图 5：贷款市场报价利率（LPR）走势图

4、 官方制造业 PMI：

中国 1 月官方制造业 PMI 50.1%，环比上升 3.1 个百分点；非制造业 PMI 54.4%，环比上升 12.8 个百分点。

1 月 PMI 指数重回扩张区间，本轮疫情后经济进入修复期。新订单指数大幅回升，表明本轮疫情后，需求端显著修复。“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数大幅回升 6.4 个百分点，表明上游企业并未跟上下游企业需求回暖，经济复苏仍在早期阶段。采购端数据来看，除出厂价格指数外，采购量指数、进口指数、主要原材料购进价格指数、生产经营活动预期指数均大幅改善，重回扩张区间，表明本月企业预期乐观。

非制造业 PMI 54.4%，环比上升 12.8 个百分点，非制造业景气水平触底回升。在疫情回落及春节假期的影响下，消费需求脉冲式释放，企业预期也一同修复，消费性服务业 PMI 及生产性服务业 PMI 均大幅改善。

整体来看，在当前疫情回落影响下，经济将不断修复，PMI 数据将进一步改善。

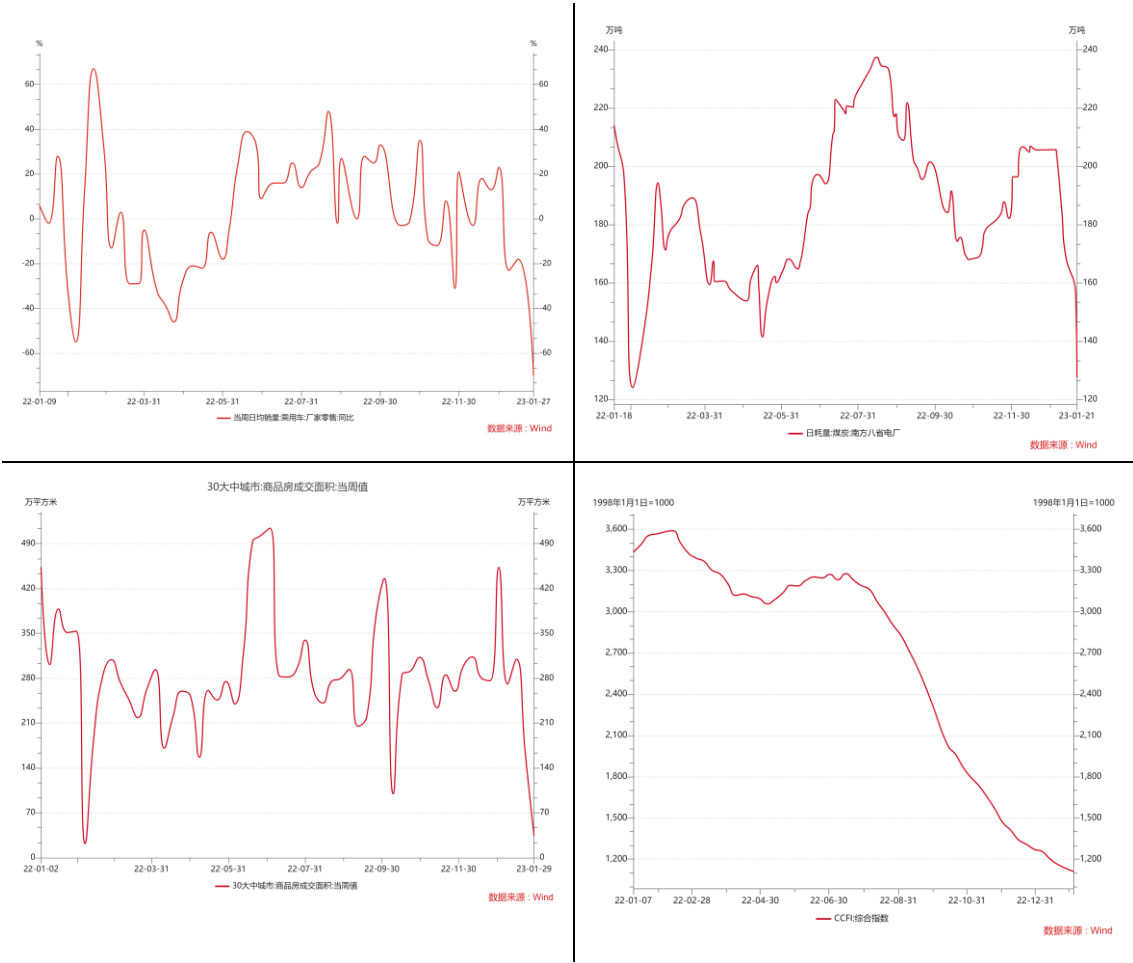
5、 高频数据跟踪：

从需求端来看，受疫情尾端及春节假期影响，1 月乘用车消费、商品房成交总体呈现大幅下降趋势，预计节后将进入重启期。从春节高频数据来看，春运迁徙数据、出行数据均延续修复态势，百城拥堵指数已超越疫情前水平；消费相关行业收入较 19 年春节假期同期小幅增加，其中春节档票房收入为 67.64 亿元，较 2022 年回升 11%；旅游消费脉冲式修复，旅游多业态反超 2019 年同期，跨省旅游恢复较快。

从生产端来看，受春节假期影响，生产端高频数据春节前季

节性回落。南方八省电厂煤炭日耗量截至节前大幅降低；高炉开工率、汽车半钢胎开工率节后小幅回升，预计 2 月份生产端数据将修复回升。

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、 1 月资金面回顾：

1 月受信贷“开门红”开门红及地方债发行加速影响，货币市场流动性略有收敛，短期资金利率上涨靠近政策利率，长期利率

企稳。具体来看，1月16日央行扩量续作7790亿MLF，净投放790亿；同时为平滑税期及春节影响，央行加大跨春节逆回购规模，1月隔夜利率平均在1.80%附近，DR007利率贴近政策利率为2.10%，DR014平均约为2.24%。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2.55%左右。

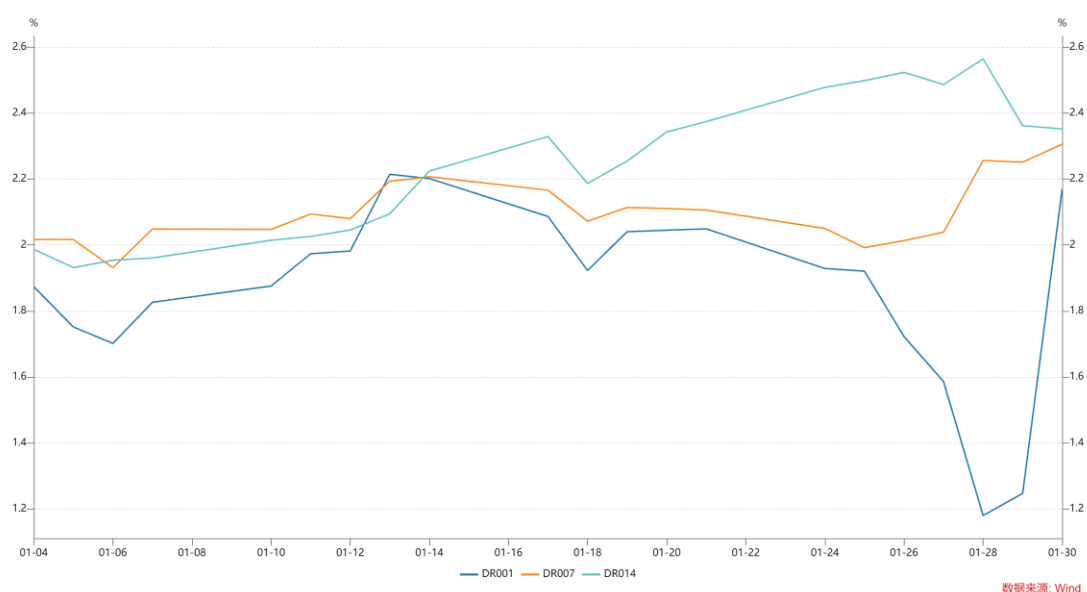


图 7：DR001、DR007 走势图

1月货币市场资金价格上升主要是由于：1. 随着疫情影响快速消减弱，央行逐渐减少前期为应对疫情影响的资金投放量，短期政策目的从应对或有宏观冲击重新转为维持维护市场合理充裕水平。2. 1月为信贷开门红发力期，票据利率也随之快速上行，推动资金从狭义流动性市场流向广义流动性市场，使得银行间资金市场略有收敛。3. 2023年初以来新增地方债加速发行，地方债的持续净融资也为货币市场带来短期压力推动利率上行。

2、 后期资金面展望

展望后期，疫情影响消退后资金面的主导因素就集中于 2023

年“开门红”的持续性和节后生产消费等复苏状态。总体而言，预计市场难再有前两月宽松状态，但也大概率不会进一步收敛。

3、 1 月票据市场分析

1 月上旬，票据价格呈现逐步走高的态势，足年票据从月初的 1.45% 抬高到 1.90% 左右区间，而半年期的票据升幅相对较大，从月初的 1.40% 左右上升到 2.40%。

四、 1 月债市回顾

1 月债市收益率整体呈现上行趋势，主要是受到经济复苏预期升温及资金面节前周期性收紧影响所致。

整月看，1Y 国债收益率上行 4BP，1Y 国开债收益率上行 8BP；10Y 国债收益率上行 7BP，10Y 国开债收益率上行 9BP。

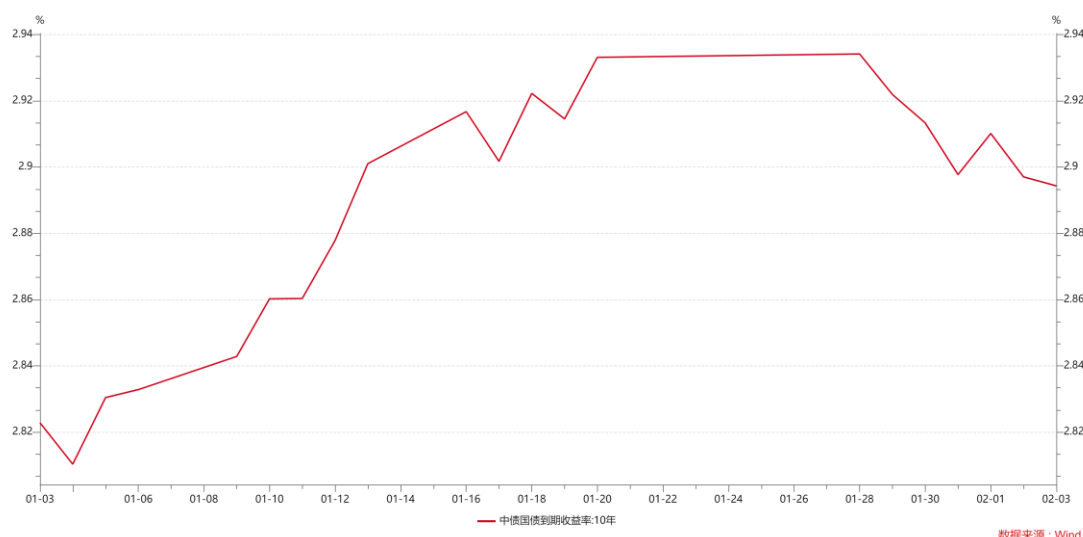


图 8： 10 年期国债到期收益率走势图

五、 债券市场展望：

展望后市，在当前疫情回落的影响下，经济将不断修复。从铁路客运量、旅游收入、票房收入等高频数据来看，消费数据将

持续改善，需求端的改善将带动生产端数据改善，根据高炉开工率、汽车半钢胎开工率等高频数据显示，生产端数据也将逐步修复。地产方面，政策已三箭齐发，需关注销售和施工修复情况，以验证地产是否如期企稳。地产改善将遵循保销售、保项目、保主体的层次推进。基建方面，多省市一季度专项债发行扩容，基建在政策支持下仍将维持高增长。1月票据利率显著上行，信贷“开门红”预期强烈。对债市而言，短期来看当前收益率已反映经济修复的预期，后续将关注经济复苏成色。但中长期来看，稳增长、促增长已成为各方面共识，利率债收益率易上难下。

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。