金融市场月报

2 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）： 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、 2 月资金面回顾： 8

2、 后期资金面展望 9

3、 2 月票据市场分析 10

四、 2 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

经济持续修复是 2 月份主旋律。需求端伴随着疫情后消费场景的修复及短期积压需求的释放，回升势头较猛。在需求端改善的带动下，2 月份生产端的修复后来居上，年后企业复工复产、复商复市加快，根据高炉开工率、汽车半钢胎开工率、房地产销售等高频数据显示，我国经济景气水平持续回升，随着两会过后基建项目的陆续开工，预计未来一季度我国经济复苏势头仍将加快。

2、 海外市场

海外市场方面，美国 1 月 CPI 同比增速 6.4%，前值 6.5%，核心 CPI 环比增 0.4%，前值 0.3%，均高于市场预期。从结构上来看，能源价格同比增速反弹至 8.7%，住房价格仍维持高位。结合美国 1 月份非农就业数据及 2 月 PMI 中物价分项超预期，市场通胀担忧升温。2 月 20 日美国里士满联储行长巴尔金表示美联储必须继续加息并将利率维持在高位以达到通胀率回至 2%的目标。在一系列强劲的经济数据及鹰派声音的背景下，预计美联储将延长加息期限或提高加息基点，不排除 3 月 FOMC 会议加息 50BP 的可能，市场仍将围绕加息最终幅度展开博弈。

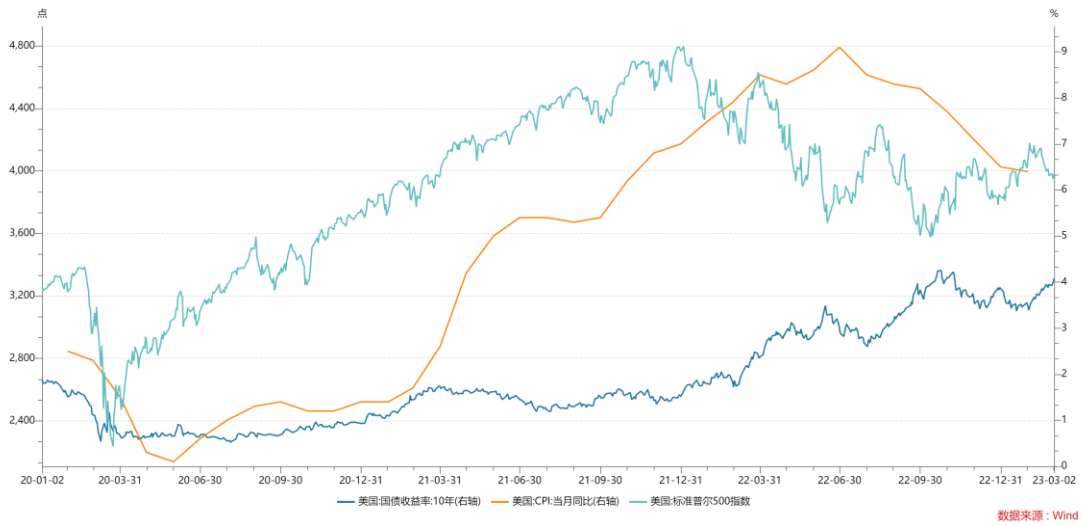


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要经济金融数据：

1、 通胀数据

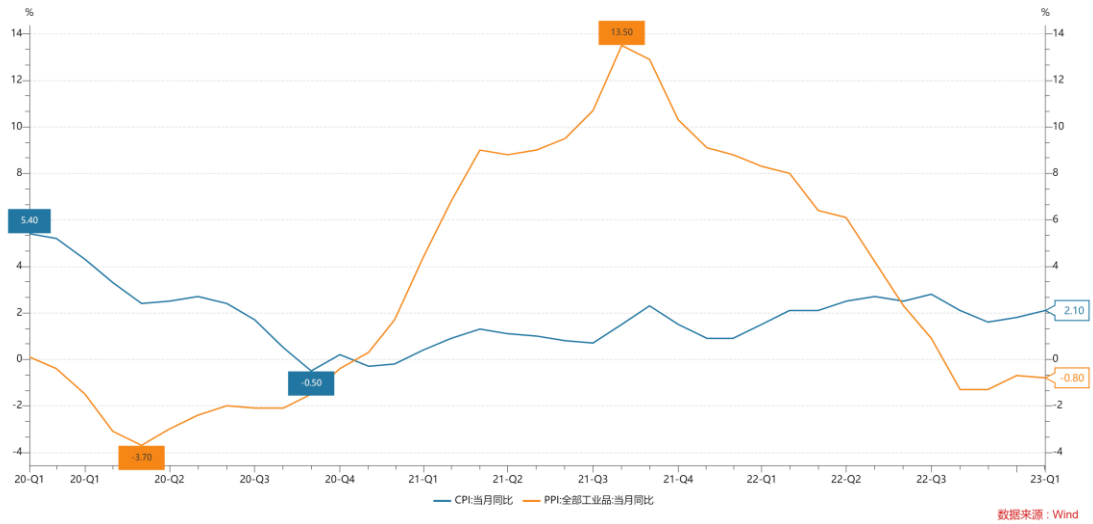


图 2：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，1 月 CPI 同比上涨 2.1%，前值 1.8%；PPI 同比下降 0.8%，前值-0.7%。

CPI 方面，食品项同比 6.2%，环比 2.8%，弱于季节性。分项来看，猪价环比-10.8%，目前生猪存栏、能繁母猪数量较高，加之春节后猪肉需求回落，猪价拖累 CPI；菜价环比 19.6%、水果

环比 9.2%，主要由于 12 月全国大部分地区气温低于往年同期，对 1 月中上旬蔬果供应造成不利影响，成 CPI 主要贡献项。非食品项同比 1.2%，环比 0.3%，弱于季节性，主要由于受国际油价波动影响，国内汽油和柴油价格分别下降 2.4%和 2.6%。

PPI 方面，1 月 PPI 环比跌幅小幅收窄，同比继续下行，主因油价和煤炭价格下跌。

预计后续 CPI 上升幅度有限，食品方面来看，春节假期过后猪肉、蔬果需求季节性回落，叠加猪肉供给充足，食品项有下行压力；非食品项来看，1 月服务项和核心通胀的回升均不及春节历史季节性,当前 CPI 整体的修复节奏可能较为温和。PPI 方面，在去年高基数的影响下，近期 PPI 将维持低位。

2、 金融数据

根据央行公布数据,2023 年 1 月新增社融规模 59800 亿元，市场预期 54000 亿元，前值 13058 万亿元。1 月新增人民币贷款 49000 亿元，市场预期 40800 亿元，前值 14000 亿元。M2 同比增长 12.6%,市场预期 11.7%,前值 11.8%;M1 同比 6.7%,前值 3.7%;M0 同比 7.9%,前值 15.3%。

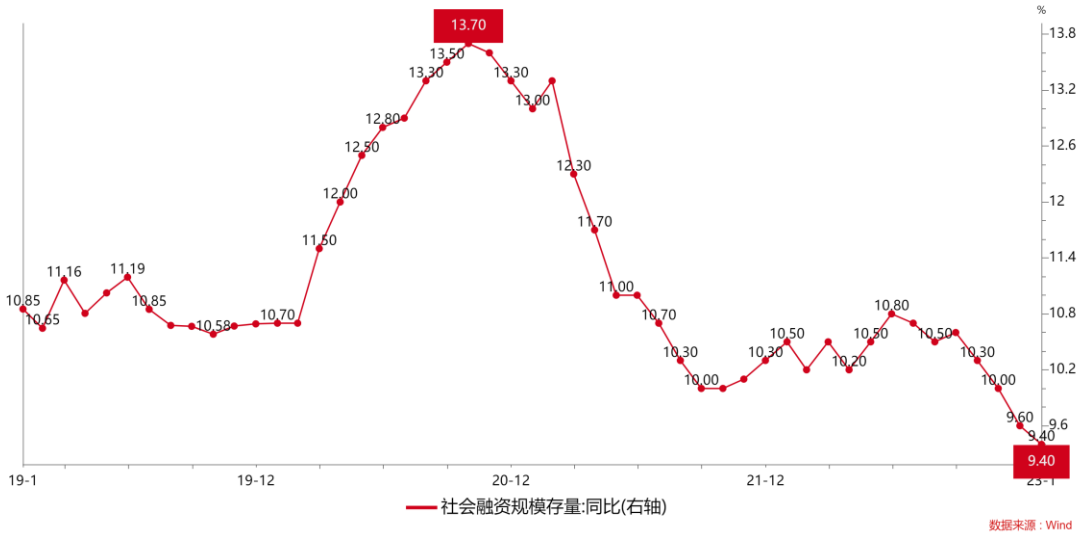


图 3：社会融资规模同比走势图

从信贷数据来看，总量大幅超出预期，主要由于疫情过后经济修复、前期稳增长政策在 1 月份等到落实、债券收益率整体上行使得部分企业融资需求由发债转为贷款。从结构上来看，企业强居民弱的特征未得到缓解。1 月企业中长期贷款增长最为强劲，同比多增 1.4 万亿，主要由于稳增长等政策驱动；居民中长期贷款同比少增 5193 亿元，仍反映出居民收入增长信心不足、居民购房意愿低迷等问题。

从社融数据来看，总量超预期，但单月新增规模为 59800 亿元，较去年同期同比少增 1959 亿元。从社融数据结构来看，企业债融资大幅下滑，11 月企业融资 596 亿元，同比少增 3410 亿元，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。

货币存款数据来看，1 月 M2 增速较上月上升 0.8 个百分点，M1 增速较上月上升 3 个百分点，M2-M1 剪刀差缩小。M1 大幅回升反映了企业活力和经济热度的改善，与出行数据和部分行业开

工率表现相一致。

3、 贷款市场报价利率（LPR）：

根据 2 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 6 月持平。

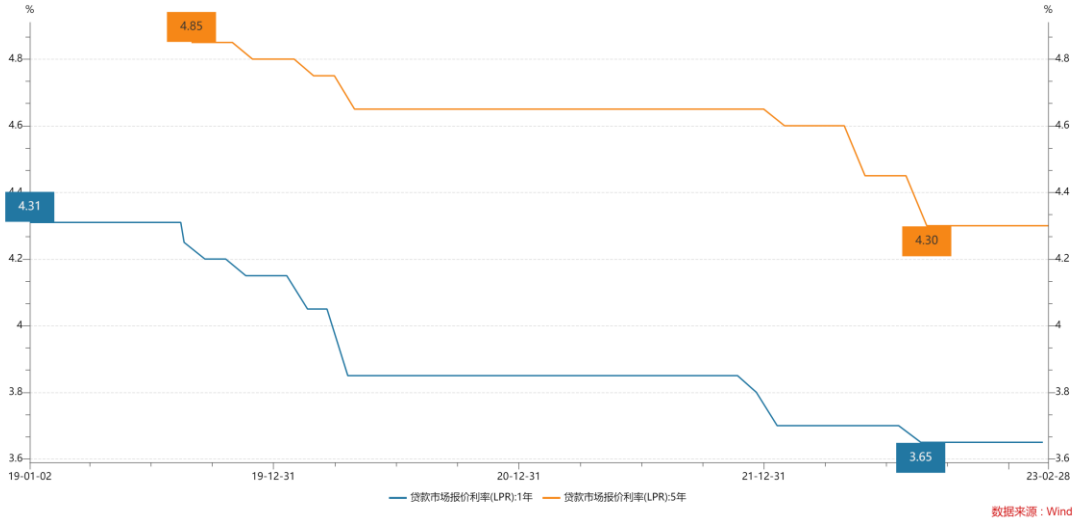


图 4：贷款市场报价利率（LPR）走势图

4、 官方制造业 PMI：

中国 2 月官方制造业 PMI 52.6%，环比上升 2.5 个百分点；非制造业 PMI 56.3%，环比上升 1.9 个百分点。

2 月 PMI 指数继续扩张，经济已走出本轮疫情影响，供需两端均持续改善。“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数回落 0.2 个百分点，说明制造业被动补库存，生产端的改善强于需求端。疫情消退后需求端先行回暖，在节后复工复产速度加快带动下，2 月生产端复苏更为强劲，目前生产端的改善已后来居上，需求端或需持续修复才足以消化生产端的显著回升。

非制造业 PMI 56.3%，较上月上升 1.9 个百分点，非制造业

恢复发展态势向好。分行业看，建筑业商务活动指数为 60.2%，比上月上升 3.8 个百分点。服务业商务活动指数为 55.6%，比上月上升 1.6 个百分点。从行业情况看，道路运输、航空运输、邮政、住宿、租赁及商务服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间。

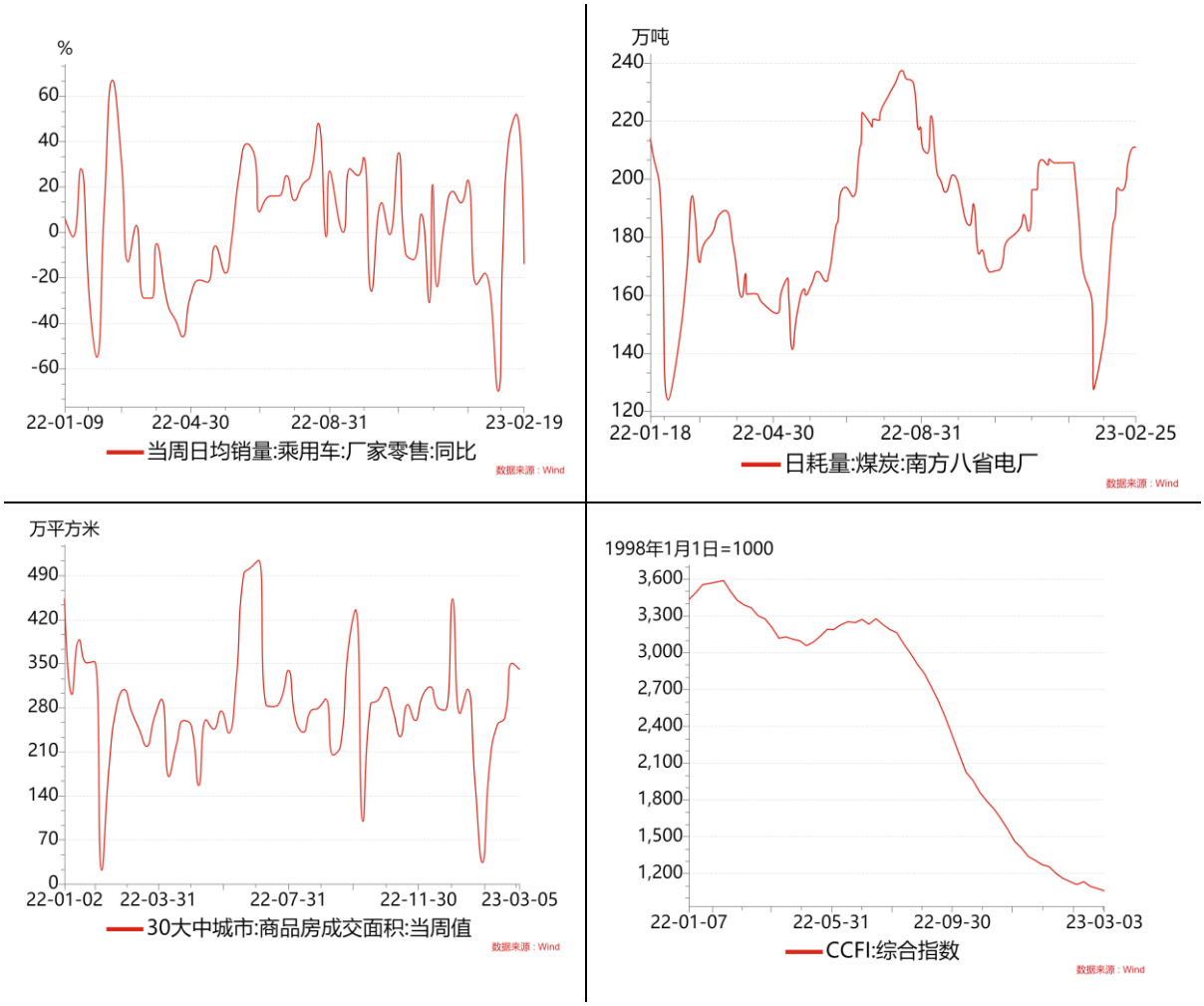
整体来看，稳经济政策措施效应进一步显现，叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快，我国经济景气水平继续回升。

5、 高频数据跟踪：

从需求端来看，乘用车消费在春节后出现大幅反弹，但在 2 月中旬以后迅速回落，表明在 22 年车购税优惠、新能源补贴政策到期后，后续乘用车消费市场承压。疫情及春节后商品房消费需求集中释放，商品房成交面积节后大幅回升。从北上广深一线城市拥堵延时指数来看，出行数据稍有回落但保持高位，出行相关消费数据或仍有韧性。

从生产端来看，春节后生产端高频数据季节性回升。南方八省电厂煤炭日耗量回升至超越去年同期水平；高炉开工率、汽车半钢胎开工率延续修复回升态势。

从出口相关数据来看，CCFI 运价指数持续回落，但斜率有所放缓，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、 2 月资金面回顾：

今年开年信贷投放数据良好，带来商业银行超额存款准备金的持续消耗，进而使得银行间狭义流动性趋紧。而 2 月央行除日常逆回购投放外，并未进行降准或其他额外货币市场操作。机构对资金市场的流动性支持需求仅能通过央行短期公开市场逆回购投放满足，这带来了货币市场的波动和不确定性。反映在市场上，2 月市场隔夜利率最低下行至 1.20%附近，最高突破 2.30%，价格变化极大，市场流动性的脆弱较为明显，与隔夜相对 7D 价

格相对稳定，去除跨月影响外，保持在政策利率 2.0%上下浮动。与此同时，长期利率持续上行，国有行和股份制行 1Y 同业存单一级发行上涨 20BP 突破 2.75%。

图 7：DR001、DR007 走势图

如前文所说，货币市场流动性趋紧是 2 月的主要节奏，表现在市场上是短期资金价格的波动以及 6M-1Y 长期限资金的持续抬升。究其原因，旺盛的长期限资金需求还是因为信贷积极投放下，资金流出银行间市场，金融机构资负压力下加大了同业存单发行规模，对应发行利率也随之走高。而短期资金市场，则是体现了仅能依靠央行大规模短期资金投放下，市场稳定性下降，叠加地方债发行或是税期扰动就会导致资金价格明显上下波动。

2、 后期资金面展望

展望后期，目前货币市场流动性情况已绝大部分取决于央行的市场操作。而央行宽货币的目的在于宽信用，今年前两月信贷投放的积极扩张成果已然显现，在此基础上进一步的宽货币的可

能性有所下降。预计资金市场的收敛性或将继续延续。

3、 2 月票据市场分析

票据利率基本呈现上行走势。特别是 2 月末最后 2 个交易日，在大行出票以及中小银行规模渐渐补足的情况下，市场上卖票量逐步增多，票据价格小幅上行。

四、 2 月债市回顾

2 月 10 年期国债收益率整体波动较小，波动中枢位于 2.90 附近。2 月 20 日，市场资金较为紧张，股市低开高走，午间传闻央行要求部分银行适度控制 2 月贷款投放规模，或预示 2 月信贷数据强劲，在一系列利空因素之下，债市市场打破横盘行情，各期限收益率上行，当日 10 年期国债收益率上行 2.95BP。

整月看，1Y 国债收益率上行 16BP，1Y 国开债收益率上行 16BP；10Y 国债收益率保持不变，10Y 国开债收益率上行 1BP。

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,经济复苏仍处于初级阶段。2月PMI数据超预期，供需两端数据修复力度均较强，我国经济景气度水平进一步回升。从票据、福费廷价格走势来看，2月信贷投放依然较好。从高频数据来看，地产销售、出行相关数据、高炉开工率保持良好回升势头。随着两会过后基建项目的陆续开工，预计未来一季度我国经济复苏势头仍将加快，须持续跟踪相关数据的发布。债券收益率仍将维持易上难下的态势，建议缩短久期。

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。