

# 金融市场月报

## 8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、 | 近期重要内容跟踪： .....       | 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 |
| 三、 | 货币市场、债券市场回顾及展望： ..... | 7 |
| 1、 | 8月资金面回顾： .....        | 7 |
| 2、 | 后期资金面展望 .....         | 8 |
| 3、 | 8月债市回顾 .....          | 8 |
| 4、 | 债券市场展望： .....         | 9 |

## 一、 宏观经济分析：

### 1、 国内市场

8月经济基本面仍弱，金融、经济数据均不乐观，债市行情由政策面主导，随着稳增长预期的起伏、超预期降息及不及预期 LPR 非对称下调的落地、房地产及资本市场强刺激政策的出台而经历了几轮变换。在政策刺激下，8月 PMI 供需两端均有所改善，重回荣枯线以上，后续需关注各项稳增长政策的落地情况及需求端改善的弹性及持续性。

### 2、 海外市场

海外市场方面，美国经济增长仍保持韧性。美国二季度 GDP 上调至 2.4%，高于 2% 的潜在增速，同时尽管 7 月份 CPI 表明通胀缓和，但零售、地产、PPI 等其他数据均超预期，不排除后续 CPI 有反弹的可能。此外，由于基建、芯片和通胀削减法案支出与利息成本上升，美国财政赤字压力加剧，推动财政部于三季度超预期加大美债发行。在上述双重因素的共振下，美债利率骤升。在此背景下，在 8 月 25 日 Jackson Hole 会议上鲍威尔再次偏鹰发言，表达了通胀上行风险的担忧，多次表示可能会在适当的情形进一步加息。鲍威尔发言后，市场对 11 月份加息的预期有所升温。预计美债收益率仍将维持高位运行。



图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

## 二、 近期重要内容跟踪：

### 1、 通胀数据

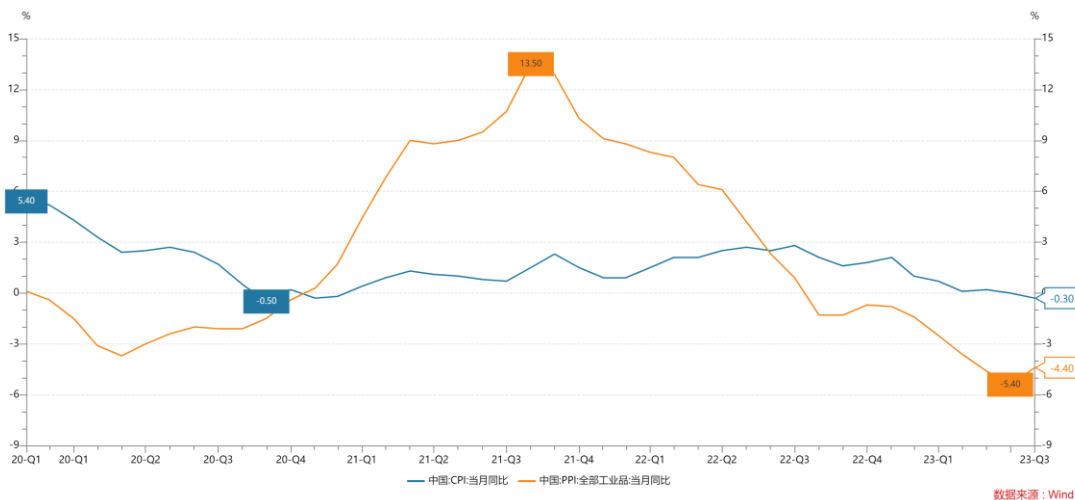


图 2：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，7 月 CPI 同比下降 0.3%，前值持平；PPI 同比下降 4.4%，前值-5.4%。

CPI 方面，食品价格同比下降 1.7%，主要拖累项是猪价，同比下降 26%。当前生猪存栏量高，加之去年基数偏高，导致猪价对 CPI 的拖累较大。目前猪周期拐点未现，生猪产能去化尚需时

日，预计价格仍将维持低位。非食品价格持平，七大类价格同比五涨两降，其中交通通信降幅最大，下降 4.7%。

PPI 方面，生产资料同比下降 5.5%，其中采掘工业价格下降 14.7%，原材料工业价格下降 7.6%，加工工业价格下降 3.8%；生活资料同比下降 0.4%，降幅最大的为耐用消费品，价格下降 1.5%。PPI 降幅较上月有所收窄，主要受到 OPEC 减产拉动原油价格回升的影响。

后续在基数效应减弱的情况下，CPI 和 PPI 降幅或继续收窄，但 PPI 在地产市场未有明显转好的情况，工业生产需求或仍乏力，抑制 PPI 回升弹性。

## 2、 金融数据

根据央行公布数据，2023 年 7 月新增人民币贷款 3459 亿元，WIND 一致预期 8480 亿元，前值 30500 亿元。社会融资规模 5282 亿元，WIND 一致预期 11239 亿元，前值 42241 亿元。7 月末，M2 同比增长 10.7%，前值 11.1%；M1 同比增长 2.3%，前值 3.1%；M0 同比增长 9.9%，前值 9.8%。

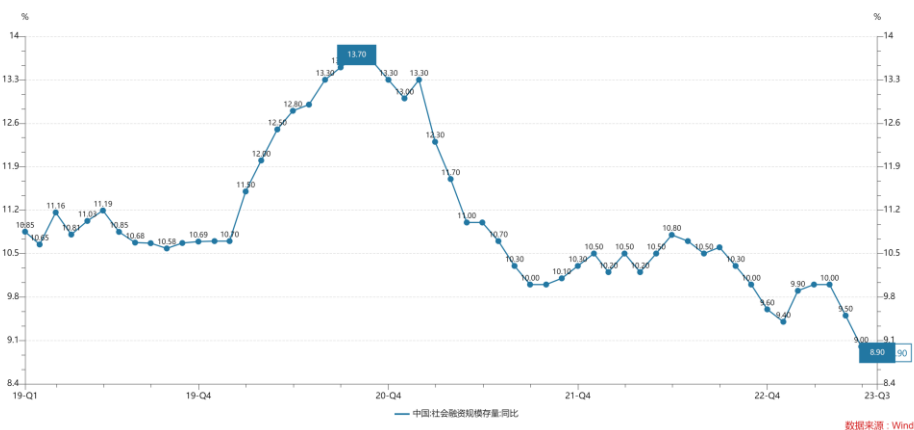


图 3：社会融资规模同比走势图

7 月社融和人民币信贷数据均不及预期。总量上看，社融增量创下近 5 年新低，主要由于今年 6 月社融增量为 02 年以来同期第二高值，提前透支了部分 7 月的需求。结构上看，社融不及预期的主要拖累项为人民币贷款，同比大幅减少 3892 亿元。反映出国内整体需求不足，房地产销售持续偏弱，居民端和企业端融资意愿有限。

社融公布后，虽然数据大幅不及预期，但未引发债券市场大幅波动，十年国开小幅下行 1bp 内，经过周末的酝酿，叠加中融信托和碧桂园的负面舆情影响，周一债券市场收益率整体下行。展望后市，经济复苏预期短期内仍较难兑现。

### 3、 贷款市场报价利率（LPR）

根据 8 月 21 日央行公告，一年期贷款市场报价利率（LPR）从 3.55% 下调至 3.45%，五年期市场报价利率（LPR）维持在 4.20% 不变。本次 LPR 非对称下调略不及市场预期，5 年期 LPR 未下调原因或在于银行净息差空间已较薄，若进一步下调 5 年期 LPR，或对银行业造成冲击。

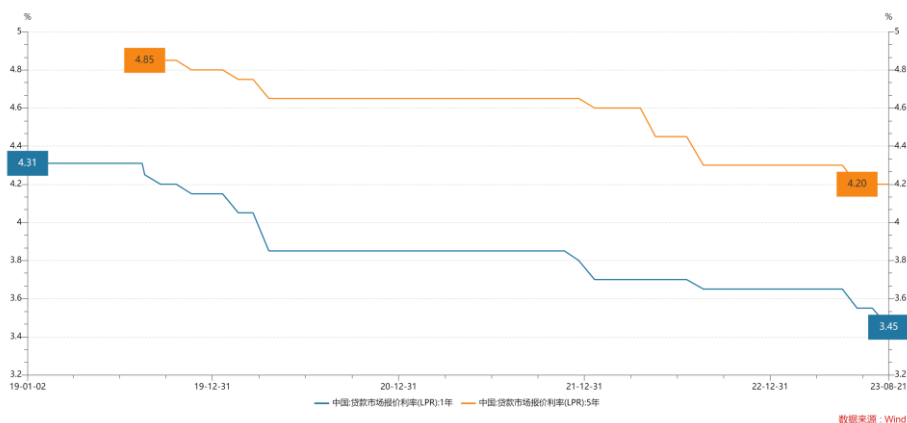


图 4：贷款市场报价利率（LPR）走势图

#### 4、 官方制造业 PMI:

中国8月官方制造业PMI 49.7%，较上月上升0.4个百分点；非制造业PMI 51%，较上月下降0.5个百分点。

8月制造业PMI指数仍低于荣枯线，但制造业景气水平持续改善。新订单指数50.2%，比上月回升0.7个百分点；新出口订单指数46.7%，比上月回升0.4个百分点，国内市场需求有所改善重回扩张区间，但外部市场需求仍处于收缩状态但幅度变小。采购端来看，除进口指数外，采购量指数、出厂价格指数、主要原材料购进价格指数均持续改善，均位于扩张区间，表明价格大幅回暖，预计8月PPI同比跌幅或收窄。生产经营活动预期指数继续回升0.5个百分点，表明制造业企业预期继续改善。

非制造业PMI51%，比上月下降0.5个百分点，非制造业仍延续恢复性增长。分行业看，建筑业商务活动指数为53.8%，比上月上升2.6个百分点；服务业商务活动指数为50.5%，比上月下降1个百分点。从行业看，资本市场服务、保险、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

总体来看，供需两端（生产指数、新订单指数）均回到扩张区间，但PMI仍位于荣枯线以下，表明经济仍是处于底部弱复苏阶段。从结构上来看，生产端改善强于需求端，新订单指数仅浮出荣枯线水平，新出口订单水平依旧维持低位，统计局也表示“市场需求不足仍是当前企业面临的主要问题，制造业恢复发展基础尚需进一步巩固”，表明需求仍弱，经济企稳难言持续。日

前国家密集出台包括房地产在内的多项重磅政策，短期来看，十年期国债收益率小幅上行，后续需持续关注政策刺激的效果，尤其是房地产行业的表现。

### 三、 货币市场、债券市场回顾及展望：

#### 1、 8月资金面回顾：

8月货币市场流动性略有收紧，资金利率缓步上行。中旬央行意外降息，但货币市场利率也未停止回升步调。8月15号，央行调降7天逆回购利率10BP至1.80%，MLF利率调降10BP至2.50%。8月市场隔夜利率平均稳定在1.60%以上，较上月提升20BP，7天利率略高于政策利率至1.86%附近，与此同时，长期利率略有抬升，国股行1年同业存单一级价格仍保持在2.25%-2.30%间。

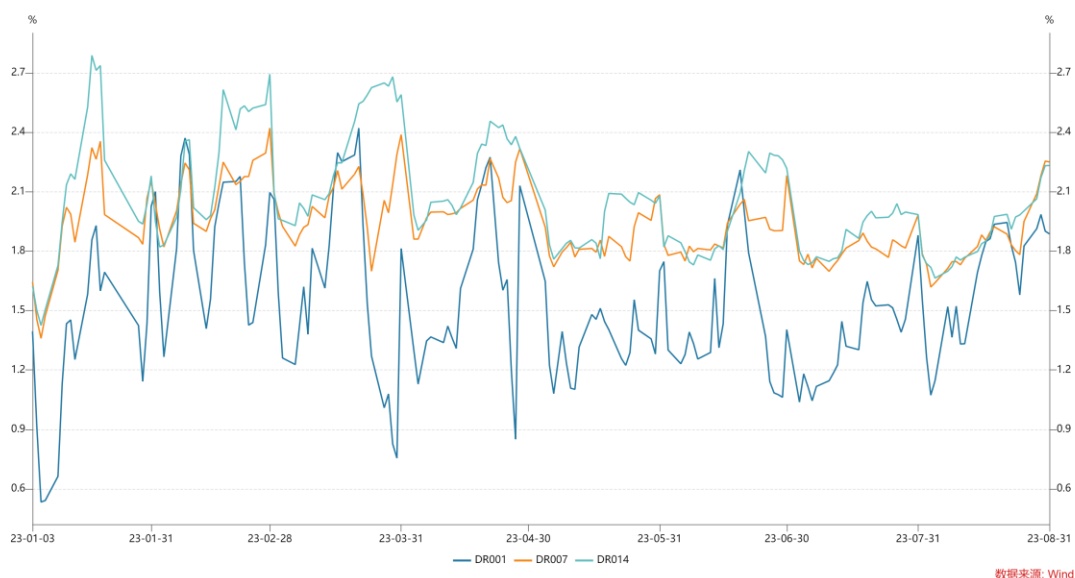


图 5：SHIBOR 走势图

8月央行降息，但资金利率并未随之走低。究其原因，或因8月信贷投放增速，近期各金融主管部门到多次召开会议，市场政

策频出，加大对各领域信贷支持，由此来看 8 月信贷或相应回升带来银行间市场超储消耗。此外，因 2023 年新增专项债需于 9 月底前发行完毕，近期地方债发行提速，经融资规模扩大带来流动性的短期回收。在资金供给面，央行本月初超量 10 亿续作 MLF，为本年度超量额度最小，此外汇率可能也对利率水平有所限制。

## 2、 后期资金面展望

后续市场影响因素较少，降息过后 9 月央行或回复平稳货币操作，主要关注为后期信贷支持政策效果显著，信贷投放提速将会带动银行间资金流出可能性。预期 9 月总体货币市场不会进一步收紧，但利率将在此阶段保持稳定。

## 3、 8 月债市回顾

8 月债市走势整体分为三个阶段。第一阶段为 8 月初至 8 月 10 日，债市在政治局会议后迎来平静期，10 年期国债位于 2.65% 左右横盘震荡；第二阶段为 8 月 11 日至 8 月 21 日，金融数据、LPR 非对称下调均不及市场预期，导致长债利率大幅下行，十年期国债收益率下探至 2.54%，进一步打开全年利率低点；第三阶段为 8 月 22 日至月底，宽货币政策利多出尽，同时宽地产政策、活跃资本市场政策重磅出击，债市止盈情绪发酵，长债收益率有所回升。



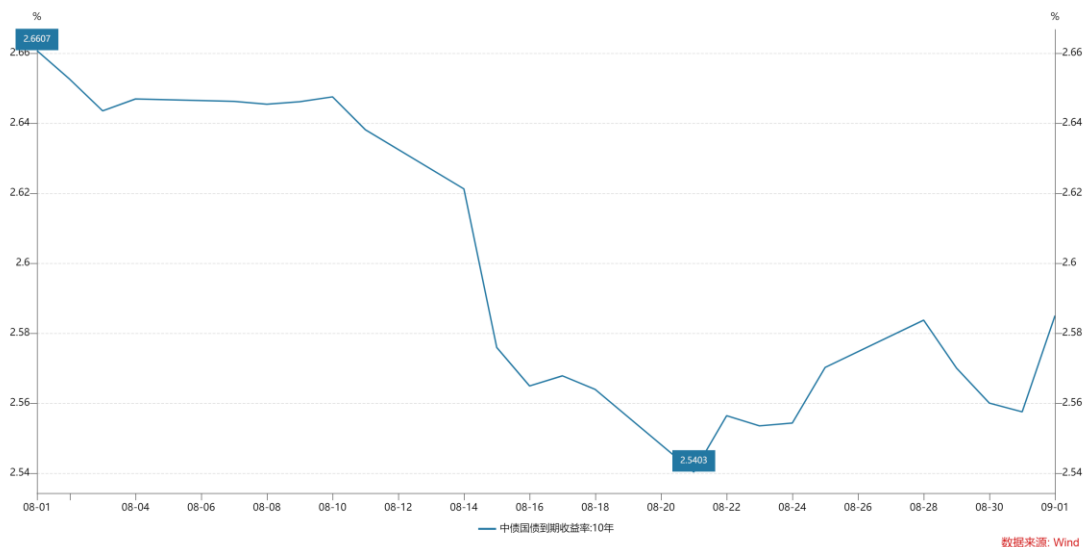


图 6： 10 年期国债到期收益率走势图

#### 4、 债券市场展望：

8 月制造业 PMI 生产指数及新订单指数均回到扩张区间，但 PMI 仍位于荣枯线以下，表明经济仍是处于底部弱复苏阶段。从结构上来看，结合高炉、沥青开工率及有色金属生产等高频数据，生产端修复较为明显，而商品房成交数据显示房地产仍位于历史低位，需求端改善仍显疲软，经济企稳难言持续。

近期，在广州打响一线城市“认房不认贷”的首枪后，多地陆续跟上以响应中央房地产救市政策。同时，央行、监管局联合发布降低存量首套住房贷款利率和调整优化差别化住房信贷的政策。此次房地产政策雨点密集且在一线城市铺开，政策力度大、信号意义强烈。据观察，房地产交易平台已开始活跃，购房者观望情绪有所缓解，预计该项房地产政策将释放更多购房需求。资金方面，9 月份流动性将面临季末月份信贷投放、政府债券发行加量、MLF 到期量较大等因素的挤压，资金面易紧难松。短期来

看，十年期国债收益率小幅上行，后续需持续关注房地产行业的表现。

## 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。