

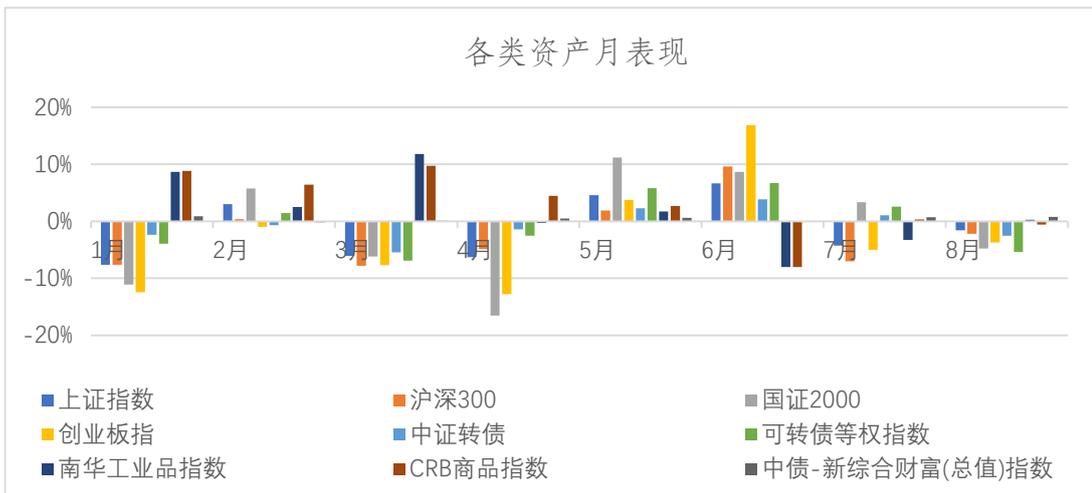


债券市场回顾与展望

2022-8

一、 市场回顾

2022 年 8 月，主要大类资产表现如下图。中债新综合财富指数上涨 0.77%，从绝对收益率看，10 年中债下行 15bp，美债收益率上行较多，为 48bp。股票各指数表现均较差，上证指数、创业板指、国证 2000、沪深 300 分别下跌-1.57%、-3.75%、-4.79%、-2.19%。商品类指数内外略有差异，南华工业品指数上行 0.24%，CRB 指数下行，为-0.56%。横向看，债券类资产表现相对其他资产大类较好。



数据来源：兴合基金、wind

二、 经济政策环境

2022 年 7 月，宏观经济数据有所放缓。7 月规模以上工业增加值同比增长 3.8%，比 6 月回落 0.1 个百分点。固定资产投资累计同比增长 5.7%，比 6 月回落 0.4 个百分点，社会消费品零售总额同比增长 2.7%，比 6 月回落 0.4 个百分点。基建投资增速加快，制造业投资增速回落，房地产投资则进一步下滑。疫情对消费的冲击尚未化解，消费未能延续上个月的反弹趋势。



通胀方面，食品项为主要贡献，猪肉、蔬菜价格有所上涨，7月CPI同比上涨2.7%，比上月扩大0.2，其中食品价格上涨6.3%，非食品价格上涨1.9%。由于基数抬升效应，以及工业品价格整体呈现回落，PPI上涨4.2%，涨幅比上月回落1.9个百分点。

7月社会融资规模存量为302.49万亿，同比增长10.70%。新增社融0.76万亿元，同比少增3191亿元，较6月回落幅度较大。主要原因系新增贷款和企业债融资的减少。7月新增人民币贷款6790亿元，同比少增4042亿元。社融回落可能有6月冲量的影响，另外，停贷事件或压制部分居民按揭需求。

7月末，M2增速提高0.6个百分点至12%，或主要由受财政政策发力贡献。由于基数效应，7月末M1增速较前值继续上行0.9个百分点至6.7%。M1-M2剪刀差再次走阔。

日期	工业增加值:当月同比	CPI:当月同比	CPI:环比	PPI:全部工业品:当月同比	PPI:全部工业品:环比	固定资产投资完成额:累计同比	房地产开发投资完成额:累计同比	固定资产投资完成额:制造业:累计同比	社会消费品零售总额:当月同比	M1:同比	M2:同比	社会融资规模存量:同比
2022-01-31	3.86	0.90	0.40	9.10	-0.20					-1.90	9.80	10.50
2022-02-28	12.80	0.90	0.60	8.80	0.50	12.20	3.70	20.90	6.70	4.70	9.20	10.20
2022-03-31	5.00	1.50	0.00	8.30	1.10	9.30	0.70	15.60	-3.53	4.70	9.70	10.50
2022-04-30	-2.90	2.10	0.40	8.00	0.60	6.80	-2.70	12.20	-11.10	5.10	10.50	10.20
2022-05-31	0.70	2.10	-0.20	6.40	0.10	6.20	-4.00	10.60	-6.70	4.60	11.10	10.50
2022-06-30	3.90	2.50	0.00	6.10	0.00	6.10	-5.40	10.40	3.10	5.80	11.40	10.80
2022-07-31	3.80	2.70	0.50	4.20	-1.30	5.70	-6.40	9.90	2.70	6.70	12.00	10.70

数据来源：兴合基金、wind

三、 综述

8月公布的社融、信贷等核心数据普遍低于预期，“宽货币”向“宽信用”传导仍不顺畅，基本面整体环境对债市友好。央行在8月15日意外降息10bp，是带动长债利率大幅下行的关键，月末10年期国债收益率降至2.64%，较上月末下行15bp。

分阶段看，8月债市呈现出“先强后弱”走势。中上旬，7月末政治局会议定调“稳增长”需求上升，8月公布的7月经济金融数据不及预期，加之货币宽松预期的支撑，债市震荡上涨。



下旬，资金面在 MLF 缩量续作叠加缴税走款影响下呈边际收敛态势，财政政策推升宽信用预期，加上意外降息引发做多热情后，部分止盈盘离场，导致债市出现调整。8 月 24 日，国常会明确提出在落实好稳经济一揽子政策的同时，再实施 19 项接续政策，包括确定使用 5000 多亿元的专项债限额空间，增加 3000 亿元以上政策性开发性金融工具额度等，表明了政策“稳增长”的决心。

四、 展望

根据美林时钟的四个象限特点，衰退期呈现经济、通胀双降；复苏期，经济增长，通胀下降。由于疫情反复以及宽信用推进的抓手不足问题，经济不时呈现出衰退和复苏现象混杂的特点。从数据看，社融虽呈现一定波动但整体看前期已经触底，PPI 总体趋势性回落，消费需求和制造业弱复苏的趋势则有待进一步观察，经济或处于复苏前期。虽本月数据相比上月总体表现较弱，但市场对经济复苏的预期也一直存在。

海外，流动性收紧、衰退预期双重压制大宗价格，但供需缺口带来通胀高企，货币政策仍面临挑战。

此次，整体环境呈现一定复杂性，包括疫情反复的不确定性、气候异常和极端天气、海外的政策博弈和欧洲能源危机等，可能加剧经济表现的颠簸。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。



本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。