



债券市场回顾与展望

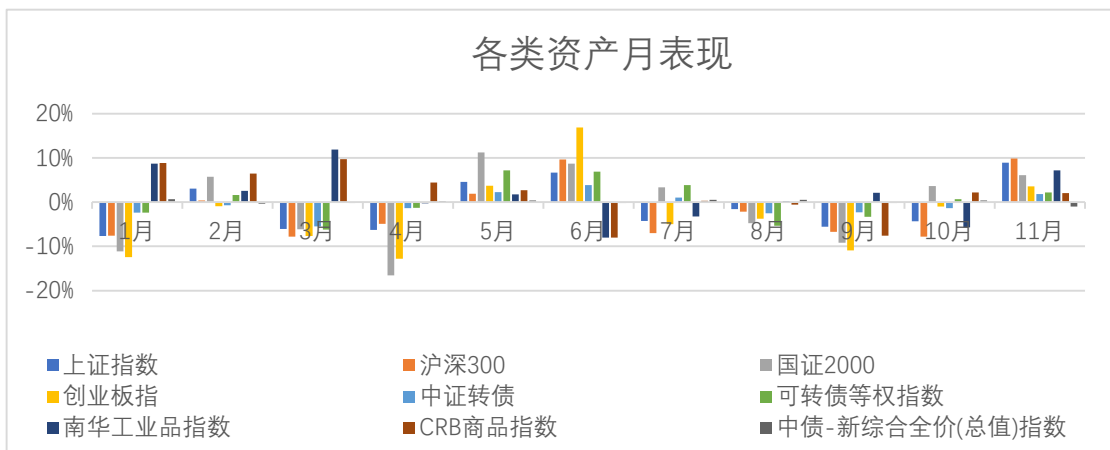
2022-11

一、 市场回顾

2022 年 11 月，股票资产涨幅较为显著，上证指数、沪深 300、创业板指、国证 2000 分别上涨 8.91%、9.81%、3.54%、6.05%。主板好于创业板。

国内债券下跌，中债新综合全价指数下跌-1.07%。从绝对收益率看，10 年中债上行约 24bp。美债收益率下行，幅度 41bp。

CRB 指数和南华工业品指数上行，分别为 2.05%、7.13%。



数据来源：兴合基金、wind

二、 经济政策环境

宏观政策偏强，但经济偏弱。10 月工业增加值当月同比增长 5.0%，比上月下降 1.3 个百分点，仍与疫情防控密切相关。固定资产投资增速小幅低于预期，房地产投资、制造业投资、基建投资单月同比增速分别比上月下滑 5.08 个、3.72 个和 3.60 个百分点。地产拖累持续较大，地产投资当月同比降 16.0%，比上月低 3.9 个百分点。因疫情冲击、价格走弱等，社零大幅低于市场预期，比上月下降 3 个百分点。



日期	工业增加值:当月同比	工业增加值:累计同比	社会消费品零售总额:当月同比	社会消费品零售总额:累计同比	出口金额:当月同比	进口金额:当月同比	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
Date	M0000545	M0000011	M0001428	M0001440	M0000607	M0000609	M0000273	S0029657	M0000357
2021-12-31	4.3000	9.6000	1.7000	12.5000	20.5800	19.7000	4.9000	4.4000	13.5000
2022-01-31	3.8580	3.8580			24.0000	21.0000			
2022-02-28	12.7959	7.5000	6.7000	6.7000	6.1000	11.7000	12.2000	3.7000	20.9000
2022-03-31	5.0000	6.5000	-3.5254	3.2677	14.4000	0.7000	9.3000	0.7000	15.6000
2022-04-30	-2.9000	4.0000	-11.1000	-0.2000	3.5000	0.2000	6.8000	-2.7000	12.2000
2022-05-31	0.7000	3.3000	-6.7000	-1.5000	16.3000	3.7000	6.2000	-4.0000	10.6000
2022-06-30	3.9000	3.4000	3.1000	-0.7000	17.1000	0.4000	6.1000	-5.4000	10.4000
2022-07-31	3.8000	3.5000	2.7000	-0.2000	18.0000	2.0000	5.7000	-6.4000	9.9000
2022-08-31	4.2000	3.6000	5.4000	0.5000	7.2000	0.2000	5.8000	-7.4000	10.0000
2022-09-30	6.3000	3.9000	2.5000	0.7000	5.9000	0.3000	5.9000	-8.0000	10.1000
2022-10-31	5.0000	4.0000	-0.5000	0.6000	-0.3000	-0.7000	5.8000	-8.8000	9.7000

数据来源：兴合基金、wind

社融信贷数据不及预期，10月末社会融资规模存量为341.42万亿元，同比增长10.3%，较上月下降0.3%，M2同比增长11.8%（前值12.1%），M1同比增长5.8%（前值6.4%）。人民币贷款、政府债券是拖累社融增速的主因。企业中长贷增幅较大，但居民信贷减少180亿元，同比少增4827亿元。财政政策靠前发力，下半年来专项债发行节奏放缓。

日期	M0:同比	M1:同比	M2:同比	金融机构:新增人民币贷款:当月值	社会融资规模:当月值	社会融资规模存量:同比
Date	M0001381	M0001383	M0001385	M0009973	M5206730	M5525763
2021-12-31	7.70	3.50	9.00	11300	23682	10.3
2022-01-31	18.50	-1.90	9.80	39800.00	61693.00	10.50
2022-02-28	5.80	4.70	9.20	12300.00	12274.00	10.20
2022-03-31	9.90	4.70	9.70	31300.00	46542.00	10.50
2022-04-30	11.40	5.10	10.50	6454.00	9453.00	10.20
2022-05-31	13.50	4.60	11.10	18900.00	28363.00	10.50
2022-06-30	13.80	5.80	11.40	28100.00	51802.00	10.80
2022-07-31	13.90	6.70	12.00	6790.00	7722.00	10.70
2022-08-31	14.30	6.10	12.20	12500.00	24608.00	10.50
2022-09-30	13.60	6.40	12.10	24700.00	35271.00	10.60
2022-10-31	14.30	5.80	11.80	6152.00	9079.00	10.30

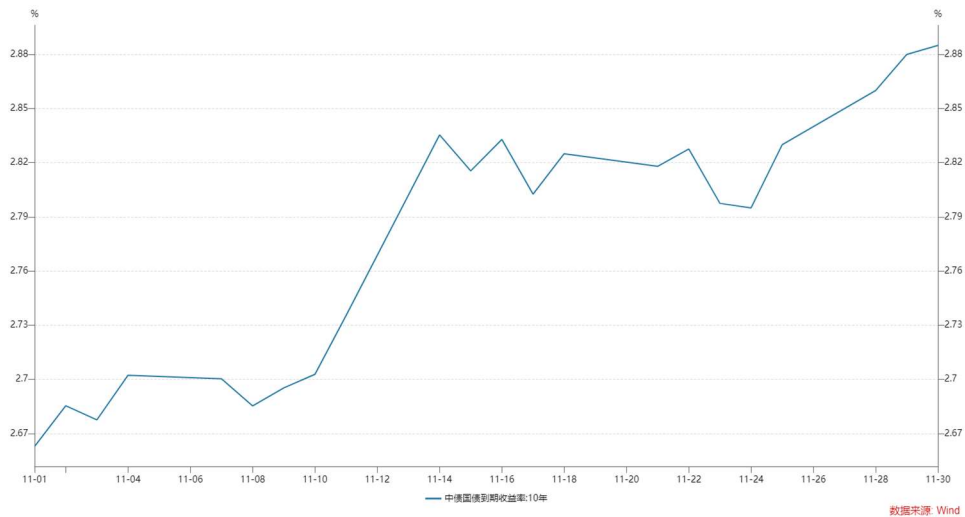
数据来源：兴合基金、wind

三、 综述

11月，市场跌幅较大。上旬，长短端利率均上行。受双11和存单到期量较大的影响，资金面偏紧，短端下跌较快。中旬，债市调整幅度较大，



受疫情防控措施优化二十条落地和地产政策《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》出台影响，债市显著调整，而理财赎回的负反馈加剧了下跌。17日央行加大7D逆回购投放力度，收益率小幅下行。但到了下旬，地产政策连续出台，宽信用预期不断强化，收益率再次显著上行。



四、 展望

随疫情进入实质的放开阶段，资产的短期波动可能加大。一方面是防疫放开没有可以完全对照的国际样本，每个国家都有自身不同，属于不确定性中前行。另一方面地产政策尚未在销售数据端体现出来，工业企业库存周期仍处于较弱阶段，经济还未进入比较良性状态，也会加大短期资产波动。

但是经济处于缓慢修复的预期中，随着峰值到来，对回到疫情前的轨道上的预期可能会逐步增加。库存周期不利于债券资产，久期策略应当适当让位于票息策略，同时把握一些超调品种的交易机会。

【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。