



分析周期

2022.8.8-2022.8.14

技术研究部（研究院）

联系电话：010-67413332

邮箱：research@dagongcredit.com

宏观经济和债券市场 一周观点

本期观点摘要

监测期内发布 7 月通胀数据和社融数据，数据显示 CPI 涨幅扩大，PPI 平稳回落，通胀阶段性压力增大；社融数据显示 7 月社融总量走弱、结构欠佳，实体有效融资需求不足。政策层面，监测期央行发布二季度货币政策执行报告，继续强调加大稳健货币政策实施力度。本周资金面继续保持宽松，央行持续 20 亿缩量操作，净投放规模为零，同时市场对于央行将边际收敛资金面的预期上升带动本周资金利率小幅回升，短端利率中枢随之抬升，而长端利率由于受到长期基本面回暖放缓的预期影响，本周波动较小，保持在 2.74% 附近波动。

本周债市政策方面，上交所发布《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第 3 号——公司债券和资产支持证券自律监管措施实施标准（试行）》，以规范自律监管标准，提升监管透明度。新产品方面，人民银行、银保监会明确保险公司可发行无固定期限资本债券，自 2022 年 9 月 9 日起实施，有利于进一步拓宽保险公司资本补充渠道，支持服务实体经济。

本期，债券一级市场发行数量与上周持平，发行规模较上周大幅下降，其中，利率债、同业存单发行规模环比下降幅度较大，信用债发行规模环比小幅下降。创新产品方面，今年以来，绿色、科技创新类债券发行规模同比大幅上涨，体现出债券市场支持实体经济的精准和质效。本周绿色债券、科创票据、短期公司债、可持续挂钩债券发行规模环比下降幅度较大，科创票据、碳中和债发行数量环比由负转正。

信用风险方面，本周债券市场无主体评级调整情况；6 只债券违约或展期，涉及房地产开发、消费信贷、电影与娱乐行业；无新增违约主体。

1. 宏观及利率动态

1.1 CPI 同比涨幅有所扩大，PPI 继续回落，结构性通胀压力加大

监测期，统计局发布 CPI 及 PPI 相关数据。数据显示，随着疫情防控形势趋好，价格传导逐步畅通，结构性通胀压力加大。具体来看，7 月份 CPI 同比上涨 2.7%，PPI 同比上涨 4.2%，环比一升一降。CPI 同比涨幅有所扩大，其中食品类增速加快，是拉动 CPI 上涨主要动力，鲜菜、水果、畜肉、食用油等价格均有不同程度上涨，猪价价格同比增速由负转正，对 CPI 拉动效应显著，但前期国家对猪肉囤积惜售行为进行了治理，猪肉价格增速较市场预期略低。非食品类中，机票、住宿、娱乐等服务价格在暑期需求带动下保持上行，能源价格大幅回调，对缓解通胀压力较为显著。PPI 同比涨幅继续回落，原油、有色金属等国际大宗商品价格回调带动下，生产资料价格降幅同比扩大，煤炭、石油、金属等上游行业价格普遍回调，而生活资料价格同比保持扩张，食品类价格环比上涨，显示上下游价格传导性增强。

1.2 7 月社融总量走弱、结构欠佳，实体有效融资需求不足；央行强调加大稳健货币政策实施力度

监测期，央行发布二季度货币政策执行报告，强调“加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能……搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币……”。报告还指出下一阶段主要政策思路：一是保持货币信贷平稳适度增长；二是结构性货币政策工具“聚焦重点、合理适度、有进有退”，突出金融支持重点领域和薄弱环节；三是构建金融有效支持实体经济的体制机制；四是深化利率、汇率市场化改革，以我为主兼顾内外平衡；五是不断深化金融改革，加快推进金融市场制度建设；六是健全金融风险预防、预警、外置、问责制度体系，构建防范化解金融风险长效机制。

监测期，央行公布 7 月社融数据，显示社融总量走弱、结构欠佳。总量上看，7 月社融增速为 10.7%，比上月下滑 0.1 个百分点，新增人民币贷款 6790 亿元，比去年同期少增 4042 亿元。结构上看，居民短贷再度转为负增、企业中长贷同比少增、票据冲量特征再度显现，指向消费疲软、地产低迷、企业投资意愿不足。当前经济增长压力仍较大，虽然政策发力前置，但对实体信心提振并不明显，资金供给虽增加，但实体经济有效融资需求仍然较弱。后续来看，货币政策或加码以提振融资需求。

1.3 在央行对流动性边际收敛预期影响下，本周 10Y 国债收益率中枢小幅回升

本周 1 年期和 10 年期国债收益率中枢均有小幅上行，资金利率略有回升。本周债券市场仍主要受到预期波动的影响，央行保持 20 亿公开市场操作规模，全周净投放规模为零。本周发布通胀数据显示通胀压力有所加大，央行二季度货币政策执行报告释放出后续加大对通胀关注的信号，同时 7 月社融数据不及预期，信贷规模大幅下滑而 M2 增速上涨，显示目前银行间流动性仍然充裕但实体经济活跃度依然不足，企业和居民部门加杠杆意愿不强，基于当前经济运行情况，市场预计央行或将逐步收敛市场流动性，下周 MLF 或将缩量操作，预期波动下对本周资金利率形成上行拉动，1Y 国债收益率中枢也随之同步上行 6BP，10Y 国债收益率仍受经济增长乏力、回暖缓慢的预期影响，仍保持在 2.74% 附近低位波动。下周重点关注周一即将公布的 7 月经济数据及 MLF 操作变化。

2. 债券市场情况

2.1 上交所发布自律监管规则，人民银行、银保监会明确保险公司可发行无固定期限资本债券

《上海证券交易所债券自律监管规则适用指引第 3 号——公司债券和资产支持证券自律监管措施实施标准（试行）》发布，以规范自律监管标准，提升监管透明度。同时，上交所还发布了听证、复核等自律管理相关办法，提升自律管理实施效率。人民银行、银保监会明确保险公司可发行无固定期限资本债券，自 2022 年 9 月 9 日起实施，有利于进一步拓宽保险公司资本补充渠道，支持服务实体经济。

2.2 本周债券发行数量环比持平，发行规模环比大幅下降

今年以来，各类债券的整体发行数量同比有所下降，发行规模同比小幅上升；其中，利率债受地方政府债发行节奏前置影响，发行数量和规模同比均大幅增长，而同业存单和信用债同比呈现收缩态势。本周，债券一级市场发行数量与上周持平，发行规模较上周大幅下降；其中，利率债和同业存单的发行数量和规模环比均大幅下降，同业存单的发行规模降幅超过 50%，信用债的发行数量环比大幅增长，发行规模环比小幅下降。

表 1 债市发行情况 (单位: 只、亿元、%)

	利率债		同业存单		信用债		全市场	
	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模
本期	32	4,848.10	416	1,799.50	377	3,484.64	825	10,132.24
环比	-23.81%	-11.59%	-13.51%	-50.68%	24.83%	-5.49%	0.00%	-20.96%
同比	-11.11%	40.53%	-30.32%	-55.13%	-22.27%	-22.06%	-26.21%	-15.08%
今年以来	2,302	146,436.17	16,299	128,447.40	11,452	111,654.17	30,053	386,537.75
同比	39.68%	22.79%	-12.24%	-5.33%	-8.02%	-5.95%	-8.02%	3.45%

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.3 科创票据、碳中和债发行数量环比由负转正，绿色债券、科创票据、短期公司债券发行规模环比下降

今年以来，绿色、科技创新类债券发行规模同比大幅上涨，体现出债券市场支持实体经济的精准和质效。本周绿色债券、科创票据、短期公司债发行规模环比下降幅度较大。

表 2 债市新产品发行情况 (单位: 只、亿元)

券种	本周		环比		同比		今年以来同比	
	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模
绿色债券	9	202.91	50.00%	-37.16%	-25.00%	166.11%	0.85%	55.36%
科创票据	8	41.00	33.33%	-31.67%	-	-	-	-
短期公司债券	7	79.00	-36.36%	-50.69%	-46.15%	-65.03%	-9.42%	-18.05%
科技创新公司债券	3	29.00	50.00%	0.00%	-	-	114.29%	240.81%
碳中和债	2	86.91	100.00%	334.55%	-71.43%	43.65%	-36.24%	-9.18%
乡村振兴债券	2	39.00	-33.33%	44.44%	-33.33%	21.88%	-5.15%	-1.62%

表 2 债市新产品发行情况 (单位: 只、亿元)

券种	本周		环比		同比		今年以来同比	
	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模	发行数量	发行规模
革命老区债	1	25.00	-	-	-	-	900.00%	841.04%
可持续挂钩债	1	15.00	-66.67%	-68.09%	0.00%	275.00%	50.00%	56.99%

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.4 本周债券市场无主体评级调整情况, 有 6 只债券违约或展期, 无新增违约主体

信用风险方面, 本周无主体评级调高或调低的企业; “21 明诚 01” 未按时兑付利息, 其他 5 只债券展期; 本周无新增违约主体。

表 3 违约或展期债券明细

违约主体	违约债券简称	违约/展期日期	债券余额(亿元)	发行时主体评级	省份	所属 Wind 行业	企业性质	Wind 债券二级分类
奥园集团有限公司	20 奥园 02	2022/8/8	11.80	AAA	广东省	房地产开发	中外合资企业	一般公司债
佳兆业集团(深圳)有限公司	佳尾 3 次	2022/8/8	0.30	-	广东省	房地产开发	其他	证监会主管 ABS
	佳尾 3A3	2022/8/8	3.50	-	广东省	房地产开发	其他	
	佳尾 3B3	2022/8/8	1.50	-	广东省	房地产开发	其他	
西藏金融租赁有限公司	19 西藏租赁债 01	2022/8/9	20.00	AA+	西藏自治区	消费信贷	民营企业	其它金融机构债
武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司	21 明诚 01	2022/8/11	3.80	A+	湖北省	电影与娱乐	地方国有企业	私募债

数据来源: wind, 大公国际整理

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为大公国际, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。