



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 分析周期

2022.11.07-2022.11.13

技术研究部（研究院）

联系电话：010-67413332

邮箱：[research@dagongcredit.com](mailto: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，通胀压力有所缓解，社融数据略不及预期。统计局发布的 10 月通胀数据显示 10 月 CPI 同比、环比涨幅均有收窄，PPI 同比转入负增长区间，环比增速有所上涨。预计年内通胀高点已过，后续 PPI 在基数影响下还将保持在负区间运行。10 月新增信贷、社融增量均不及预期，结构上，企业中长期贷款仍为新增信贷的重要支撑，居民端缩量明显。政策方面，本周央行、银保监会出台“金融 16 条”支持房地产，中央财政提前下达多项 2023 年预算资金。市场方面，本周资金面继续收敛，防疫优化及地产救市政策对经济基本面向上修复形成激励效应，给债市带来调整压力。同时，本周美国通胀水平回落提升美联储放缓加息节奏的预期，带动 10Y 美债收益率大幅回落。内外部约束同时放缓，国内政策空间有所增加。下周重点关注 MLF 到期操作，不排除降准可能。

债市政策方面，本周国家发展改革委员会出台《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》，《意见》指出完善民营企业债券融资支持机制，加大对民营企业发债融资的支持力度，督促金融机构对民营企业债券融资交易费用能免尽免。中国银行间市场交易商协会发布公告称，民营企业债券融资支持工具延期扩容，预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。相关政策及公告，将有力引导市场机构改善对民营企业的风险偏好和融资氛围，有效缓解民营企业信用收缩问题，促进民营企业融资恢复，降低民营企业融资成本。

今年以来，我国债券市场整体发行数量和规模同比一降一升，其中，利率债在地方政府债前置发行的拉动下，发行数量和规模同比均大幅增长，同业存单和信用债的发行数量和规模同比均收缩。本周，债券一级市场发行数量和规模环比均有较明显上升。利率债发行数量环比明显下降，同业存单、信用债发行数量和规模环比均增长。本周绿色债券发行数量环比下降但规模环比增长明显，短期公司债券、乡村振兴债发行数量和规模环比同比均下降。

信用风险方面，本周 7 只债券展期，无债券实质违约，无新增违约主体；无主体评级调整情况。

# 1. 宏观及利率动态

## 1.1 10月通胀压力有所缓解，主要受高基数影响，下游需求仍有待恢复

本周统计局发布10月通胀数据，数据显示10月CPI同比、环比涨幅均有收窄，PPI同比转入负增长区间，环比增速有所上涨。受季节因素以及10月以来全国多地再次疫情反复影响，10月CPI增速超预期放缓，其中食品价格在猪肉价格上涨拉动下持续上涨，而蔬菜价格受高基数影响增速回落。同时疫情压制消费需求释放以及收入增长预期依然偏弱，10月非食品价格同比增速继续放缓，十一假期季节性消费拉动效应也因疫情影响弱于往年同期。PPI同比增速主要受高基数影响由正转负，环比上涨除了生活资料价格涨幅有所扩大外，生产资料中上游采掘业价格在秋冬煤炭开采需求加大的带动下，涨幅有所扩大。综合来看，10月通胀压力有所缓解，CPI-PPI剪刀差继续扩大，但扩大动能仍有待改善。预计年内通胀高点已过，后续PPI在基数影响下还将保持在负区间运行，而疫情的变化以及本轮猪周期价格涨幅对后续CPI的影响较大，同时食品与非食品价格的结构矛盾依然需要持续关注。国内通胀约束减弱为货币政策预留操作空间。

## 1.2 10月社融数据略不及预期，央行、银保监会出台“金融16条”支持房地产；中央财政提前下达多项2023年预算资金

本周，央行发布最新金融和社融数据：10月我国新增人民币贷款6152亿元，受基数较高等因素影响，同比少增2110亿元；10月社融增量为9079亿元，比上年同期少7097亿元。整体来看，10月我国新增信贷、社融增量规模略低于市场预期。11月11日，央行和银保监会联合发布《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》，通知涉及保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度等6方面，共16条具体措施。

本周，财政提前下达多项2023年预算资金，支持地方提前谋划实施2023年相关工作。其中，中央财政提前下达2023年农业相关转移支付2115亿元，提前下达衔接推进乡村振兴补助资金1485亿元，提前下达941亿元水利资金。此外，2023年城乡居民基本养老保险补助经费预算、2023年就业补助资金预算、2023年普惠金融发展专项资金预算等也提前下达。

## 1.3 本周资金利率拉升，长短端国债收益率均有上行，期限利差有所收窄

本周资金利率出现大幅拉升，长、短端国债收益率均有上行，其中短端上行幅度大于长端，期限利差较上周有所收窄。本周央行公开市场操作净回笼资金800亿元，其中前半周缩量，周四开始放量操作。基本面方面，本周发布数据显示通胀压力高点已过，社融在9月短暂好转后再次走弱。政策层面，本周央行持续资金面边际收敛的操作，人民币汇率本周升破7.1关口。同时国家对防疫优化和地产救市等相关政策的调整，对提振市场信心和提升政策向“宽信用”加码的预期起到重要作用。外部环境方面，本周美国发布10月通胀数据低于市场预期，美联储12月降低加息幅度的预期加大，美10Y国债收益率大幅下行至3.8%，外部环境压力有所缓释。综合来看，近期各项数据显示内外部环境变化对货币政策约束减弱。下周重点关注1万亿MLF到期央行操作情况，不排除降准可能。

## 2. 债券市场情况

### 2.1 发改委出台文件完善民营企业债券融资支持机制,交易商协会“第二支箭”延期并扩容,支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资

本周国家发展改革委员会出台《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》,《意见》指出要推动金融机构按市场化原则积极采用续贷、贷款展期、调整还款安排等方式对民间投资项目予以支持,避免因抽贷、断贷影响项目正常建设。完善民营企业债券融资支持机制,加大对民营企业发债融资的支持力度。引导金融机构创新金融产品和服务,降低对民营企业贷款利率水平和与融资相关的费用支出,加大对符合条件的民间投资项目的支持力度。督促金融机构对民营企业债券融资交易费用能免尽免。11月8日,中国银行间市场交易商协会发布公告称,“第二支箭”(即民营企业债券融资支持工具)延期并扩容,预计可支持约2500亿元民营企业债券融资,后续可视情况进一步扩容,预计将有力引导市场机构改善对民营企业的风险偏好和融资氛围,有效缓解民营企业信用收缩问题,促进民营企业融资恢复,降低民营企业融资成本。

### 2.2 本周债券发行数量和规模环比均上升明显

今年以来,我国债券市场整体发行数量和规模同比一降一升,其中,利率债在地方政府债前置发行的拉动下,发行数量和规模同比均大幅增长,同业存单和信用债的发行数量和规模同比均收缩。本周,债券一级市场发行数量和规模环比均有较明显上升。利率债发行数量环比明显下降,同业存单、信用债发行数量和规模环比均增长。

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
本周	33	4,214.19	595	3,413.00	363	6,296.43	991	13,923.62
环比	-58.23%	15.25%	49.50%	53.52%	22.22%	36.58%	28.04%	32.73%
同比	-10.81%	59.63%	-23.52%	-36.72%	-3.20%	-10.29%	-16.79%	-7.52%
今年以来	2,236	150,197.08	22,448	174,102.60	15,605	207,132.92	40,790	535,141.16
同比	23.40%	21.21%	-13.65%	-7.30%	-11.69%	-4.59%	-10.75%	0.93%

数据来源:Wind,大公国际整理

### 2.3 本周绿色债券发行数量环比下降但规模环比增长明显,短期公司债券、乡村振兴债发行数量和规模环比同比均下降

本周创新创业公司债券、能源保供特别债发行数量和规模环比均增长,科创票据、短期公司债券、乡村振兴债发行数量和规模环比均下降。

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	10	374.98	-23.08%	214.82%	0.00%	118.70%	7.00%	50.93%
科创票据	8	46.00	-11.11%	-19.00%	-	-	-	-
创新创业公司债券	3	17.50	-	-	-	-	14.29%	9.88%

短期公司债券	3	23.00	-25.00%	-13.34%	-62.50%	-82.27%	-10.16%	-21.80%
能源保供特别债	3	130.00	-	-	-	-	-	-
乡村振兴债	2	8.00	-66.67%	-52.96%	-66.67%	-82.14%	-16.20%	-16.52%
碳中和债	1	84.28	-75.00%	87.29%	-80.00%	-10.34%	-33.82%	-21.53%
科技创新公司债券	1	30.00	0.00%	50.00%	0.00%	200.00%	170.00%	285.78%

数据来源：Wind，大公国际整理

## 2.4 本周 7 只债券展期，无债券实质违约，无新增违约主体；无主体评级调整情况

本周，债券市场共有 7 只债券展期，涉及 5 家发行人，多为民营企业，房地产行业占比较高。另外本周无债券实质违约，无新增违约主体，且无主体评级调整情况。

**表 3 违约或展期债券明细**

序号	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	违约类型
1	上海世茂建设有限公司	19 世茂 03	2022/11/11	9.00	AAA	上海	房地产经营公司	其他	一般公司债	展期
2	上海世茂建设有限公司	19 世茂 04	2022/11/11	10.00	AAA	上海	房地产经营公司	其他	一般公司债	展期
3	武汉天盈投资集团有限公司	20 天盈 02	2022/11/9	1.50	AA	湖北省	其他多元金融融服务	民营企业	一般公司债	展期
4	红星美凯龙控股集团有限公司	17 红星 02	2022/11/7	10.00	AAA	浙江省	综合支持服务	民营企业	一般公司债	展期
5	北京信中利投资股份有限公司	18 信投 S1	2022/11/7	3.40	AA-	北京	多领域控股	民营企业	私募债	展期
6	恒大地产集团有限公司	19 恒大 01	2022/11/7	150.00	AAA	广东省	房地产开发	民营企业	一般公司债	展期
7	恒大地产集团有限公司	19 恒大 02	2022/11/7	50.00	AAA	广东省	房地产开发	民营企业	一般公司债	展期

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。