



分析周期

2022.11.14-2022.11.20

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 10 月经济数据显示，10 月宏观经济保持修复态势，但修复动能有所减弱，供需两端增速均有放缓。政策面，监测期内央行发布三季度货币政策报告，重点关注通胀压力、房地产和汇率走势，为实体经济提供支持。同时，财政部公布 10 月财政收支数据，数据显示 10 月财政收入表现相对较好，税收收入增长明显。市场方面，监测期内，债市多空因素相互交织，受利空因素影响偏大，总体走弱。受近期防疫优化 20 条和地产增量政策 16 条出台拉动，市场对经济回暖预期增强且风险偏好上升，带动长、短端国债收益率出现较大幅度跳升，但从本周央行公开市场操作规模看，仍释放流动性维稳的积极信号，预计债市将面临调整压力，但尚未构成趋势性反转。

政策方面，本周人民银行、银保监会修订发布《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》，《办法》鼓励商业汇票流通前由信用评级机构对承兑人进行主体信用评级；中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》；证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见，《意见稿》中提出要提高评级机构执业质量；证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见，指出要压实债券承销、评级等中介机构“看门人”责任；发改委公布《关于进一步推动政府和社会资本合作（PPP）规范发展、阳光运行的通知》，通知提到健全项目入库联评联审机制，以防止地方政府隐性债务风险增加。

今年以来，我国债券市场整体发行数量和规模同比均下降，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下降。利率债、信用债发行数量和规模环比同比均下降。同业存单发行数量环比下降，发行规模环比增长。本周短期公司债券、乡村振兴债、革命老区债、数字经济债发行数量和规模环比基本均增长，其他新券种环比基本均下降。

信用风险方面，本周 6 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 月经济数据显示宏观经济延续修复态势，但修复动能有所减弱

本周统计局发布 10 月宏观经济运行数据，数据显示 10 月我国宏观经济延续修复态势，但修复动能有所减弱，供需两端增速均有放缓。生产端，工业和服务业增加值增速均有明显回落。需求端，外贸出口和消费增速同比双双转负，房地产投资和销售降幅再扩大，政策驱动下，基建和制造业投资保持高速增长，但增速边际放缓。究其原因，10 月全国疫情再次反弹，同时地产下行风险加大以及外需回落趋势加快是主要影响因素。展望后市，近期国家连续出台疫情防控优化 20 条和房地产救市 16 条政策等文件，均有利于内需提振和市场信心修复，叠加今年元旦和春节时间间隔较短，年末和节日效应也将对消费回升起到拉动效应，预计年底前内需修复动能有望回升。

1.2 货币政策季报重点关注通胀压力、房地产和汇率走势，为实体经济提供支持；10 月财政收入表现相对较好，税收收入增长明显

本周央行发布《2022 年第三季度中国货币政策执行报告》，报告表示，当前外部环境更趋复杂严峻，海外通胀高位运行，全球经济下行风险加大，国内经济恢复发展的基础还不牢固。下一步要加大稳健货币政策实施力度，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，为实体经济提供更有力量、更高质量的支持。相较二季度货币政策执行报告，本次主要变化有：一是对于通胀的最新定调是“物价涨幅总温和，但要警惕未来通胀反弹压力”，认为可能的压力来源于地缘政治冲突扰动能源供应、需求恢复以及疫情防控更加精准后消费动能可能快速释放三点；二是对于房地产，新增了“推动保交楼专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度，引导商业银行提供配套融资支持”的表述，这意味着对地产供给端纾困的力度正在升级，促进房地产市场平稳健康发展；三是对于汇率，央行新增了“坚持市场在汇率形成中起决定性作用”。

本周，财政部公布 2022 年 10 月财政收支情况。数据显示，今年 1-10 月累计，全国一般公共预算收入约 17.3 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 5.1%，收入继续延续恢复性增长势头，这也反映了经济稳中向好。10 月份税收收入高增长，一是去年同期基数偏低，二是 10 月份税收收入主要反映的是 9 月份经济发展情况，9 月份经济明显恢复，带动了 10 月份税收收入增长。

1.3 本周债市受预期波动影响总体走弱，10Y 国债收益率出现大幅跳升

本周影响债市的多空因素相互交织，但债市受利空因素影响偏大，总体走弱。长、短端国债收益率出现较大幅度跳升并在上半周保持持续上涨，资金利率小幅上扬，随着央行加大公开市场操作规模，周四债市利率和资金利率有所回落。利空方面，受上周末政府防疫优化 20 条和地产救市 16 条政策出台的带动，市场对于未来经济加速回暖预期上升，同时风险偏好抬升，在预期转变的拉动下，10Y 和 1Y 国债收益率周一均出现大幅调升，分别上涨 9BP 和 11BP 至 2.82% 和 2.08%，并在本周前三天保持持续上涨。利多方面，本周发布的 10 月经济数据显示经济基本面仍处于弱修复态势，对债市仍有利好支撑。同时，央行公开市场放量操作释放流动性维稳信号。本周 MLF 到期 10,000 亿元，央行采用“缩量续作 MLF+放量操作 OMO”的组合，一周共投放流动性 2,180 亿。展望后市，本周债市大幅波动不可持续，央行流动性投放力度加大对市场起到一定支撑，资金利率本周末已大幅回落。下周重点关注 LPR 最新报价及票据新政后的票据市场变化。

2. 债券市场情况

2.1 人民银行、银保监会发文，支持商业汇票主体评级

本周债市政策重点关注：1) 中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定》(以下简称《规定》)，完善并明确境外机构投资者投资中国债券市场资金管理要求。《规定》的出台有利于进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场，增强中国债券市场对境外机构投资者的吸引力。2) 证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见(征求意见稿)》公开征求意见，意见稿中提出要提高评级机构执业质量。3) 证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见(征求意见稿)》公开征求意见，文件指出要压实中介机构“看门人”责任。债券承销、受托管理、评级、审计、法律服务等中介机构应当健全公司债券业务质量和执业风险控制机制，构建以发行人质量和偿债风险为导向的履职管理体系，提升尽职履责的有效性。4) 发改委公布《关于进一步推动政府和社会资本合作(PPP)规范发展、阳光运行的通知》，通知提到健全项目入库联评联审机制。地方财政部门要认真把好项目入库审核关，按照穿透式监管原则审核项目是否存在其他影响PPP项目规范运作、增加地方政府隐性债务的情形，对于存在上述情形之一的项目不得入库。5) 人民银行、银保监会修订发布《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》。《办法》鼓励商业汇票流通前由信用评级机构对承兑人进行主体信用评级，《办法》的出台有利于信用评级行业业务范围和规模的进一步扩大，进一步发挥票据服务实体经济作用，促进票据市场规范健康发展。

2.2 本周债券发行数量和规模环比均下降明显

今年以来，我国债券市场整体发行数量和规模同比均下降，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下降。利率债、信用债发行数量和规模环比均下降。同业存单发行数量环比下降，发行规模环比增长。

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	27	2,026.25	492	4,641.00	263	3,187.14	782	9,854.39
环比	-18.18%	-51.92%	-17.31%	35.98%	-27.55%	-49.38%	-21.09%	-29.23%
同比	-57.81%	-47.49%	-25.23%	-17.40%	-44.40%	-45.94%	-34.94%	-35.99%
今年以来	2,263	152,223.33	22,940	178,743.60	15,868	210,320.06	41,572	544,995.55
同比	20.63%	19.14%	-13.93%	-7.60%	-12.54%	-5.68%	-11.37%	-0.11%

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.3 本周短期公司债券、乡村振兴债、革命老区债、数字经济债发行数量和规模环比基本均增长，其他新券种环比基本均下降

本周短期公司债券、革命老区债、数字经济债发行数量和规模环比均增长，绿色债券、科创票据、创新创业公司债券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	9	74.88	-10.00%	-80.03%	-47.06%	-66.15%	5.17%	45.71%
短期公司债券	7	66.00	133.33%	186.96%	-36.36%	-63.98%	-11.04%	-23.83%
乡村振兴债	2	22.00	0.00%	175.00%	-33.33%	-4.35%	-16.55%	-16.30%
科创票据	2	16.00	-75.00%	-65.22%	-	-	-	-
碳中和债	1	10.00	0.00%	-88.13%	-75.00%	-91.48%	-34.60%	-25.17%
革命老区债	1	20.00	-	-	-66.67%	-55.56%	-45.83%	-51.88%
科技创新公司债券	1	3.00	0.00%	-90.00%	-	-	175.00%	287.80%
创新创业公司债券	1	5.00	-66.67%	-71.43%	0.00%	0.00%	13.64%	9.52%
数字经济债	1	12.00	-	-	-	-	1900.00%	1303.17%

数据来源: Wind, 大公国际整理

2.4 本周 6 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 6 只债券展期, 涉及 5 家发行人, 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	正荣地产控股股份有限公司	正荣 03 优	2022/11/20	9.00	-	上海	房地产服务	民营企业	证监会主管 ABS	展期
2	深圳市前海平裕商业保理有限公司	申联次	2022/11/18	0.01	-	广东省	其他多元金融融服务	公众企业	证监会主管 ABS	展期
3	深圳市前海平裕商业保理有限公司	申联优	2022/11/18	5.00	-	广东省	其他多元金融融服务	公众企业	证监会主管 ABS	展期
4	融侨集团股份有限公司	20 融侨 02	2022/11/18	8.00	AA+	福建省	房地产开发	中外合资企业	一般公司债	展期
5	金科地产集团股份有限公司	20 金科地产 MTN001	2022/11/15	8.50	AAA	重庆	房地产开发	民营企业	一般中期票据	展期
6	鑫苑(中国)置业有限公司	20 鑫苑 01	2022/11/14	9.00	AA	河南省	房地产开发	其他	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。