

固收周报（2022.9.19——2022.9.23）

一、 市场回顾

国内数据空窗期，季末资金面扰动加剧，美联储加息 75bp 并释放鹰派信号，人民币汇率继续承压。债券收益率短端小幅下行，长端略微震荡，国债国开债活跃券切换。

周一，隔夜消息偏空：国内方面，成都和大连自 9 月 19 日起有序恢复生产生活秩序；天津市外地户籍新市民、大学毕业生连缴 6 个月社保可购 1 套住宅，苏州多区恢复执行原购房政策；多家股份制银行跟进下调存款利率。海外方面，10 年期美债收益率保持在 3.4% 上方，人民币兑美元汇率走稳。发改委表示将着力用好新增 3000 亿元以上政策性开发性金融工具，做好项目筛选和推荐，加快资金投放，督促地方抓住施工窗口期，推动项目尽快开工建设。债市表现不一，短端受资金收紧价格明显上行影响收益率走高，中长端及长端明显下行，曲线走平。期货 T2212 涨 0.09%，国债活跃券 220017 收益率下行 0.1bp 收在 2.67%。

周二，10 年美债收益率盘中升破 3.5%、创 2011 年以来新高，人民币兑美元汇率走稳。9 月 EPMI 中国新兴产业 48.8，8 月为 48.5，作为 PMI 前瞻指标 EPMI 有小幅回升但仍明显弱于季节性。郑州部分银行接通知，限购区二套房首付比例降至 4 成，南京、苏州等十多个城市推出二手房“带押过户”政策。LPR 维持不动（符合预期），债市情绪提振，现券期货偏强，各期限收益率均有所下行，T2212 涨 0.16%，国债活跃券 220017 下行 1.25bp 至 2.6575%。

周三，美国房屋建筑商信心指数在 9 月连续第九个月下降，创下了该数据 1985 年有记录以来最长连跌。欧洲央行行长拉加德发表讲话，预计将在后面的多次会议上进一步提高利率。乌克兰卢甘斯克等 4 地区将于 23 日至 27 日举行加入俄罗斯公投，普京宣布继续对乌克兰军事行动并开展部分战争动员，尽全力支持公投，支持民族自决。国内方面，东部战区新闻发言人就美加军舰过航台湾海峡发表谈话；国台办表示，统一后，台湾可以实行不同于祖国大陆的社会制度。债市情绪延续走强，各期限收益率明显下行，3-5 年下行较多，曲线变凹。全天来看，T2212 涨 0.07%，

国债 220017 下行 1.95bp 至 2.638%。

周四，海外方面，美联储加息 75 基点符合预期，新闻发布会上鲍威尔发言继续强硬，点阵图呈鹰派，10 年期美债收益率保持在 3.5% 上方，人民币兑美元汇率走贬。日本央行入手干预外汇，美元兑日元 USD/JPY 回落明显。国内方面，路透社报道香港即将放松入境防疫政策；国开行积极推动开发性金融工具新增额度加快落地；新闻报道财政部将于 11 月提前下达 2023 年专项债额度。债市全天小幅震荡，国债期货 T2212 跌 0.02%，国债活跃券 220017 上行不足 1bp。

周五，美联储加息带动全球加息浪潮，英国等多国央行跟随宣布加息，10 年期美债收益率大幅上行 18bp 至 3.7% 上方，人民币兑美元汇率继续承压；美财长耶伦继续认为，即使美联储维持激进的加息策略，也可以在避免失业率大幅上升的情况下降低通胀；俄罗斯公布了 2023-2025 年的能源出口草案，管道天然气出口将进一步减少，欧洲面临严峻的挑战。国常会听取国务院第九次大督查情况汇报，要求狠抓政策落实推动经济回稳向上；香港 9 月 26 日起机场入境检疫改为“0+3”，登机前无需取得核酸检测阴性证明；媒体报道，国开行已向辽宁省沈阳市支付全国首笔“保交楼”专项借款，支持辽宁“保交楼”项目。债市延续调整，全天来看，期货 T2212 跌 0.19%，活跃券 220017 上行 2.75bp 至 2.6725%。

全周来看，央行累计进行公开市场操作 7 天期 100 亿元和 14 天期 900 亿元，当周逆回购到期 80 亿元，净投放 920 亿元。资金面整体均衡，跨季稍紧且价格坚挺，隔夜和 7 天加权价格较上周：DR001 上行 16bp、DR007 下行 5bp；R001 上行 15bp、R007 持平。三年国开 200207 下行 4.25BP 至 2.295%，五年国开 220203 下行 0.75BP 至 2.525%，十年国开 220215 平收在 2.8225%；十年国债 220017 上行 0.15BP 至 2.6725%。

二、 核心观点

上周债券市场短端小幅下行，长端 10 年国债国开债活跃券切换，新券波动不足 1bp，老券上行 2bp 左右。国内经济数据步入空窗期，前半周，在各银行下调存款利率、LPR 维持不动，以及俄乌战争局势的影响下，债市情绪较强，收益率整体下行；周四，美联储加息 75bp，并且继续强硬、释放鹰派信号，美债收益率大幅

上行，人民币汇率持续承压，国内债市走弱，收益率略微回调。本周，跨季资金面和各期限的资金价格仍是重要扰动因素，上周票据价格的小幅反弹显示银行信贷数据可能有所好转，预计跨季资金价格依然比较坚挺，挤压短端收益率下行空间；长期来看，国内经济基本面修复情况仍不明朗，局部地区疫情仍有反复，稳增长、扩内需的货币政策目标未变，随着美联储政策以及释放信号的落地，人民币兑美元汇率将可能新的点位保持相对平衡，届时海外压力将有所缓解。策略方面，建议短端继续保持观望与等待的态度，长端可适当择机参与，重点关注本周即将公布的9月PMI数据。

美联储加息并释放鹰派信号，季末资金面波动加剧，债市震荡调整，重点关注9月PMI数据。跨季资金价格较贵，可适当控制杠杆，建议继续维持市场中位数的久期水平；信用方面继续关注中部地区性价比较高的城投。