

固收周报（2022.9.26——2022.9.30）

一、 市场回顾

上周美债收益率继续向上突破，在人民币贬值压力下国内债市调整，央行逆回购放量，维稳跨季资金面，长端收益率上行幅度大于短端，曲线走陡。

周一，美国9月Markit制造业PMI创两个月新高、好于市场预期，欧元区PMI创20个月新低，10年期美债收益率保持在3.7%附近。英国宣布半世纪以来最大减税方案引发英国市场股债汇“三杀”，但消息称，英国首相特拉斯还将在明年推出更多减税措施。国内方面，各地地产因城施策调控继续推进，郑州发布新政拟进一步放宽中心城区落户条件，武汉召集十几家头部房企座谈、鼓励房企积极拿地，呼和浩特市政府制定多项购房惠民补贴政策。早盘，央行发布消息将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%（上一次是在2018年8月）。跨月资金面收紧、汇率承压，债市情绪延续低迷，全天来看，期货T2212跌0.32%，国债活跃券220017上行2.65bp至2.699%。

周二，海外方面，美联储票委梅斯特表示明年利率不会回落、需要继续加息以遏制通胀上升，10年期美债收益率突破3.9%。国内方面，财政部、税务总局、工业和信息化部发文将新能源汽车免征车辆购置税政策延续至2023年底；各地地产因城施策调控继续推进，河南、吉林、广西多地开始推行房贷“商转公”业务。银行间市场资金面午后转松，推动债市小幅上涨，情绪有所修复。全天来看，期货主力合约T2212涨0.06%，国债220017下行1.4bp至2.685%。

周三，海外方面，“北溪-2”天然气管道发生泄漏；俄乌局势方面，顿涅茨克等四地入俄公投结果公布；欧洲央行管委Rehn表示，欧洲央行10月可能加息50或75BP；美国10年国债收益率升破4%关口，在岸人民币兑美元汇率逼近7.25。国内方面，国家统计局数据显示，今年前8个月，我国规模以上工业企业实现营业收入87.89万亿元，同比增长8.4%；央行召开全国外汇市场自律机制电视会议强调，不要赌人民币汇率单边升值或贬值，久赌必输。周三债市再度转弱，全天来看，期货主力T2212跌0.13%，10年国债220017上行3.5bp至2.72%。

周四，海外方面，英国央行宣布“无限量”临时购债主导海外债市行情修复；美国 30 年期抵押贷款利率升破 6.5%，创 2008 年以来新高；10 年期美债收益率大幅回落至 3.8% 下方，人民币兑美元汇率小幅回升。国内方面，李克强总理主持召开稳经济大盘四季度工作推进会议，促进经济回稳向上确保运行在合理区间；央行设立设备更新改造专项再贷款支持制造业等领域设备更新改造；央行货币政策委员会召开三季度例会，推动降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，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。债市先扬后抑，全天来看，短端下行，其余上行，期货 T2212 跌 0.24%，国债 220017 上行 0.75bp 至 2.7275%。

周五，海外方面，美联储官员预计未来几个月会进一步收紧政策，并表示这已被投资者所理解；10 年期美债收益率小幅上行再次接近 3.8%。国内方面，人民银行、银保监会阶段性放宽部分城市首套住房贷款利率下限；中国 9 月官方制造业 PMI 为 50.1（好于预期），非制造业 PMI 为 50.6，财新制造业 PMI 为 48.1（较 8 月下降）；财政部、税务总局发布公告，卖房一年内再买房可退个人所得税；央行下调首套个人住房公积金贷款利率 0.15 个百分点。债市情绪继续偏弱，全天来看，国债期货 T2212 跌 0.08%，国债 220017 上行 2.25bp 至 2.75%。

全周来看，央行公开市场有 100 亿元逆回购到期，通过 7 天和 14 天逆回购累计进行了 8780 亿元操作，净投放 8680 亿元。资金面先收紧后均衡偏宽松，由于跨季加权价格显著上行，DR001、DR007 和 R001、R007 分别较前一周上行 56bp、54bp、53bp、51bp。三年国开 200207 上行 8BP 至 2.375%，五年国开 220208 上行 12BP 至 2.65%，十年国开 220215 上行 11.25BP 至 2.935%；十年国债 220017 上行 7.75BP 至 2.75%。

二、 核心观点

上周美债收益率继续上行，10 年期一度突破 4.0% 关口，人民币兑美元贬值压力持续加大。在央行上调外汇风险准备金以及在外汇市场自律机制会议上强调“不要赌人民币汇率单边升值或贬值”之后，人民币汇率逐步回稳。央行等四部委发布三项涉及地产的政策：1) 放宽部分地区首套房贷利率下限；2) 阶段性退还一年内

卖房再买房的交易个税；3) 下调个人首套住房公积金贷款利率。这些政策的密集出台，短期或会推动市场调整，但难以构成市场反转的基本面支撑。首先，政策覆盖范围有限，居民整体购房意愿和能力仍然较弱，其次，企业资产负债表仍需修复，保项目不保主体下部分民营房企风险尚未出清。诸多约束之下，政策效果尚未显现，未来无论投资端还是销售端的改善有待观察。国庆期间出行人次和旅游收入均同比下降，虽然降幅有所收窄，但远不及疫情前水平，假期旅游消费能力不足。9月美国非农数据好于预期，美联储维持年内加息125bps的概率较高，但对国内债市的影响可能会边际减弱，加之全球各国PMI普遍回落，经济下滑风险上升。国内债市9月底已经有了较大幅度的调整，10年国债收益率已到达2.75%附近，高于8月降息之前的水平，后续调整空间相对有限，跨季后资金价格也将回归合理充裕水平，可继续关注债市配置机会。

美债收益率继续向上突破，人民币贬值压力下国内债市调整。9月底地产政策影响待进一步观察，跨季后资金价格有望回归合理充裕水平，关注债市配置机会。