

固收周报（2022.10.31——2022.11.4）

一、 市场回顾

上周公布的 PMI 数据不及预期，但风险偏好回升，股市反弹、债市走弱。

周一，海外方面，俄罗斯正式通知联合国秘书长暂停参与乌粮食外运倡议；欧洲央行管委表示，央行尚未结束货币政策正常化进程，在 12 月可能加息 75 个基点；美国 10 月密歇根大学消费者信心指数终值报 59.9（预期为 59.6）；美国 9 月核心 PCE 物价指数同比增长 5.15%，前值为 4.9%，加速上行强化了美联储再次大幅加息的理由。国内方面，央行行长易纲作国务院金融工作报告表示，金融风险整体收敛、总体可控；中国有条件尽量长时间保持正常的货币政策；支持资本依法依规开展投融资活动；保持人民币汇率在合理均衡水平的基本稳定；稳妥推进并尽快完成平台企业金融业务整改；建立房地产发展新模式。早盘，央行 OMO 净投放 600 亿元，10 月官方 PMI 报 49.2 低于预期，跨月资金面紧张，但债市偏暖，现券收益率早盘下行，随后企稳。全天来看，国债期货主力 T2212 涨 0.09%，国债活跃券 220019 下行 2.1bp 至 2.644%。

周二，隔夜海外方面，欧元区 10 月 CPI 超预期同比上涨 10.7%再创新高，欧央行行长拉加德表示，即使衰退风险上升，欧洲央行也必须继续加息；有“新美联储通讯社”之称的记者 Nick Timiraos 撰文称，美国消费者储蓄水平依然强劲，意味着更高的利率会持续更长时间。国内方面，郑州宣布自 11 月 1 日 6 时起调整管控区域，有序恢复正常生产生活秩序；发改委宣布，近日将投放今年第 7 批中央猪肉储备以平稳猪肉价格；中国 10 月财新制造业 PMI 为 49.2，显示企业信心回升。债市回调，收益率整体上行，全天来看，期货 10 年主力合约 T2212 跌 0.19%，国债 220019 收益率上行 1.85bp 至 2.6625%。

周三，海外方面，英国央行开启主动 QT，首批售债 7.5 亿英镑；美国 10 月 ISM 制造业 PMI 降至 50.2，Markit 制造业 PMI 终值 50.4，均好于市场预期。国内方面，央行行长易纲在文章中表示，高杠杆是宏观金融脆弱性的总根源，中央银行要管好货币总闸门，实施正常的货币政策；政协经济委员会副主任宁吉喆撰文指出，

要加大消费环节税收调节力度，积极稳妥推进房地产税立法和改革；央行公布数据显示 10 月政策行净新增抵押补充贷款 1543 亿元。债市继续走弱，全天来看，期货 T2212 跌 0.05%，10 年国债活跃券 220019 上行 2.25bp 至 2.685%。

周四，海外方面，美国 10 月 ADP 就业人数增长 23.9 万人，远超预期；美联储加息 75BP 符合预期，鲍威尔声明可能会在 12 月份讨论缩小加息幅度，但称终端利率水平将高于预估，且不宜过早考虑暂停加息，美债收益率先下后上，回到 4.0% 上方；欧元区 10 月 PMI 终值下修至 46.4，连续四个月低于荣枯线；报道称俄罗斯同意恢复与乌克兰的粮食出口协议。国内方面，国家卫健委声明，坚持“动态清零”不动摇，努力以最小范围、最短时间、最低成本控制住突发疫情；10 月财新服务业 PMI 录得 48.4 不及市场预期。债市小幅震荡回暖，期货 10 年主力合约涨 0.02%，国债活跃券 220019 收益率下行 0.8bp 至 2.677%。

周五，海外方面，美国 10 月份 ISM 服务业指数从 9 月份的 56.7 降至 54.4，为 2020 年 5 月以来最低；2/10 年期美债收益率倒挂程度创四十年最大，交易员预测美国基准利率最终将突破 5%；欧洲央行高官们表态鹰派，承认“轻度衰退”是可能的，但并不足以阻止物价飙升。国内方面，德国总理朔尔茨率经济代表团今日访华；央行行长易纲在报告中指出，要完善货币政策体系，维护币值稳定，促进经济增长。债市走弱，全天来看，国债期货主力 T2212 跌 0.16%，国债活跃券 220019 上行 3.05bp 至 2.7075%。

全周来看，央行累计开展公开市场操作 1130 亿元，当周逆回购到期 8500 亿元，净回笼 7370 亿元。资金面由紧转松，资金利率较 10 月份有所上行，DR001 和 R001 分别较前一周上行 7BP 和 6BP；跨月因素消退后，DR007 和 R007 较前一周下行 30BP 左右。较上周五，三年国开 220207 上行 5.25BP 至 2.3275%，五年国开 220208 上行 4.5BP 至 2.57%，十年国开 220215 上行 2.8BP 至 2.88%；十年国债 220019 上行 4.25BP 至 2.7075%。

二、 核心观点

上周官方 PMI 数据不及预期、票据利率走势显示复苏势头仍不稳固、基本面依然存在诸多问题，防疫政策变化的预期驱动风险偏好回升，股市反弹、债市走弱，

叠加资金利率中枢上移，收益率整体上行。资金方面，资金利率中枢水平有所抬升，银行间流动性“水位”逐渐降低。月初，央行例行净回笼跨月资金，但投放力度有所增加，显示央行维稳流动性的态度没有转变，基于当前经济总体显著低于潜在增速的现实状态，资金利率不具备大幅上行的基础。美联储如期加息，鲍威尔称终端利率水平高于预期，且不宜过早考虑暂停加息，10月非农数据延续强势，人民币兑美元汇率压力仍存，海外因素可能带来国内资金面波动增大。基本面方面，地产问题、PMI数据和票据利率走势指向10月数据大概率延续弱修复格局，央行PSL新增连续两个月超千亿，结构性货币政策的运用和影响有待持续关注。展望后市，在增量政策尚未出现之前，债市或将延续区间波动走势。操作层面，利率类账户建议维持市场中位数久期，把握节奏，抓住波段机会；信用类账户建议持续关注中部经济相对发达地区的城投债和产业债。

债市或将维持窄幅震荡格局，关注结构性货币政策和人民币汇率。