

# 金融市场月报

## 6月债券、货币市场回顾与展望

### 目录

一、	宏观经济分析： .....	2
1、	国内市场 .....	2
2、	海外市场 .....	3
二、	近期重要经济金融数据： .....	4
1、	通胀数据 .....	4
2、	金融数据 .....	4
3、	贷款市场报价利率（LPR）： .....	6
4、	官方制造业 PMI： .....	6
5、	高频数据跟踪 .....	7
三、	货币、票据市场回顾及展望： .....	8
1、	6月资金面回顾： .....	8
2、	后期资金面展望 .....	9
3、	6月票据市场分析 .....	10
四、	6月债市回顾 .....	10
五、	债券市场展望： .....	11

## 一、 宏观经济分析：

### 1、 国内市场

经历了疫情冲击后，6月全国各项经济指标有所改善，稳增长政策效果开始显现。从全国每日新增本土确诊数据变化情况看，6月以来上海及全国疫情已得到控制，逐步复工复产（见图1）。

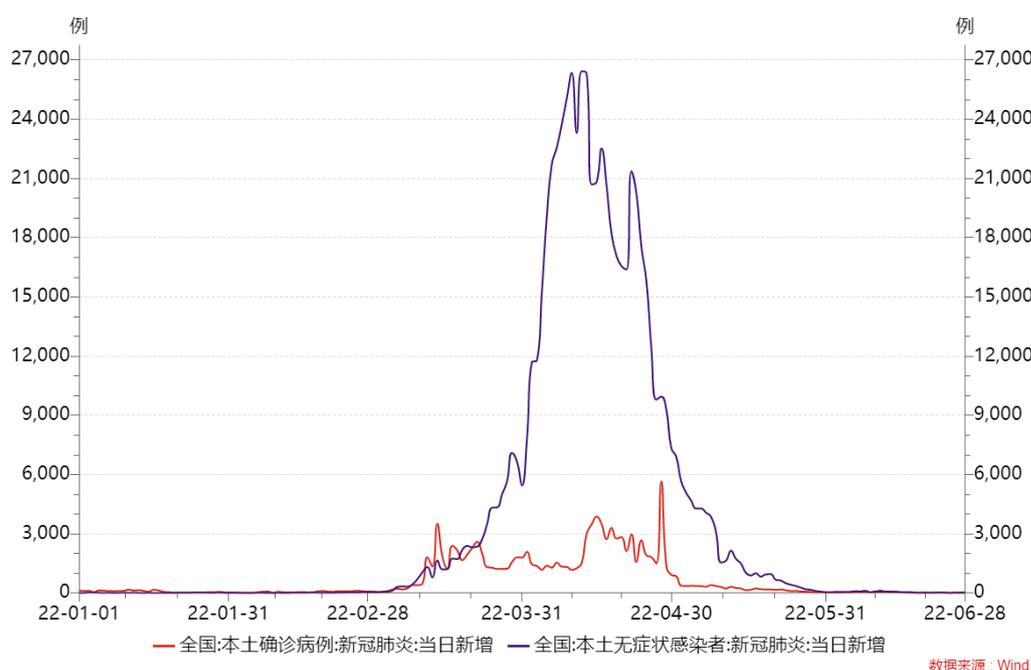


图 1：2022 年以来全国本土新冠病例当日新增数据走势图

对比 2020 年疫情，有 2019 年宽信用政策的铺垫，2019 年底经济实际已处于复苏期，2020 年疫情得到控制后经济得以快速反弹，主要依赖于地产和出口的拉动，海外也处于量化宽松周期。本轮所处经济周期不同，2021 年为防止地产过热，各地调控政策频出，全年经济呈阶梯下行趋势，2022 年经济仍在寻底阶段，地产投资及外需所面临环境也与 2020 年明显不同。本轮疫情爆发后，多个一线城市受到影响，加上奥密克隆的传染性更强，疫情变化仍有不确定性，因此我们判断本轮经济修复斜

率可能较为缓慢。基建能多大程度上对冲地产下行压力有待持续观察，经济恢复速度存疑。

## 2、 海外市场

海外市场方面,5月美国通胀再超预期,CPI 同比上涨 8.6%,创 1982 年以来新高。为防止工资和通胀螺旋式上行的局面出现,美联储开始加快收紧步伐,7月大概率加息 75 个基点。此举也在一定程度上引发市场对美国牺牲经济控通胀,未来经济走向衰退的担忧。受此影响美股持续调整,大宗商品价格有所回落,全球市场风险偏好有所下降。从近期商品价格、美国国内薪资等各项指标看,支持美国通胀继续上行的压力正在缓解,美国通胀在 2 季度大概率触顶。虽然中美利差倒挂,目前中美处于不同的经济和货币周期,我国始终强调“以我为主”,海外对国内货币政策制约程度或有限。

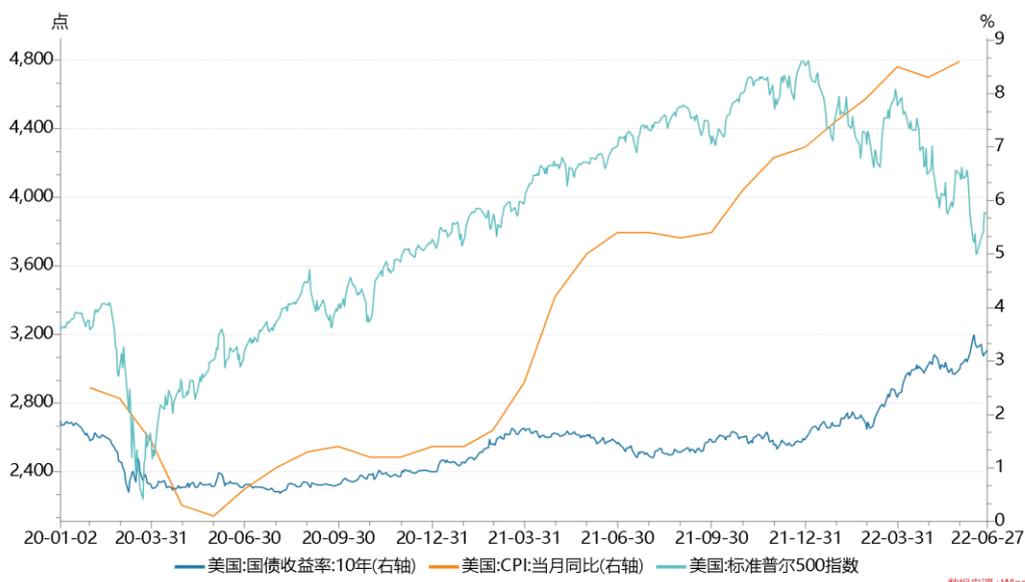


图 2：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

## 二、 近期重要经济金融数据：

### 1、 通胀数据



图 3：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，根据 6 月 11 日国家统计局数据，5 月 CPI 同比上涨 2.1%，涨幅与上月持平，环比上涨-0.2%，环比涨幅有所收敛；PPI 同比上涨 6.4%，前值 8.0%，受去年高基数影响，同比涨幅大幅收敛。5 月 CPI 略低于预期，主要是疫情缓解后，鲜菜价格环比大幅下降。核心通胀与上月持平在 0.9%，核心通胀维持低位反应内需仍弱，居民消费意愿偏低，预计后续 CPI 温和回升。PPI 方面，俄乌冲突及西方制裁导致的农产品及能源供给带来的压力尚未缓解，短期内地缘政治继续对 PPI 形成支撑，国内地产疲弱叠加去年高基数因素 PPI 下行趋势较为确定。短期内通胀抬升对债市影响或有限。

### 2、 金融数据

根据 6 月 11 日央行公布数据，5 月社融、信贷数据明显改善。5 月新增社融 2.79 万亿，同比多增 0.84 万亿，环比多增

1.88 万亿，同比增速 10.5%，其中，政府债券、短期贷款、票据构成本月社融大幅回暖的主要支撑项。5 月政府债券净融资 1.06 万亿，同比多增 0.39 万亿。金融机构人民币贷款新增 1.89 万亿，同比多增 0.39 万亿，其中票据多增 0.56 万亿。5 月 M2 同比增速 11.1%，前值 10.5%；M1 同比增速 4.6%，前值 5.1%。M2-M1 剪刀差进一步走阔。

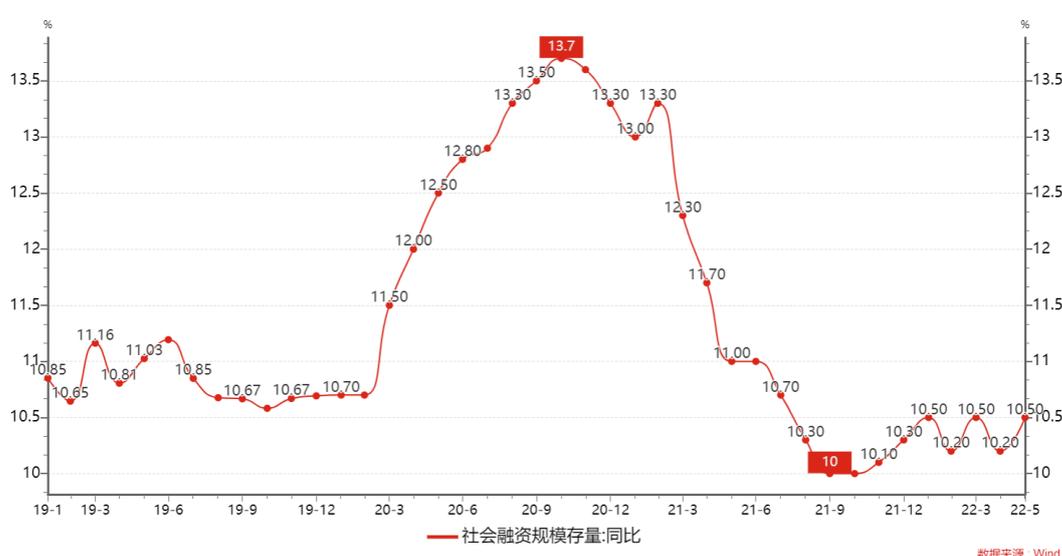


图 4：社会融资规模同比走势图

整体看，今年以来社融数据震荡反复，与 2019 年初较为相似，1 月份在政府推动下社融同比高增，2 月及 4 月在季节性疫情影响下反复筑底。5 月以来地方债发行节奏明显加快，政府债券、短期贷款、票据同比多增为社融主要拉动项，而居民中长期贷款和企业中长期贷款同比仍少增。5 月社融高增但结构偏弱问题仍未改善，M2-M1 剪刀差进一步走阔，显示实体加杠杆融资意愿仍不足。一般从政策发力到需求回暖需要一段时间，后续关注 7 月上旬公布的 6 月社融情况。

### 3、 贷款市场报价利率（LPR）：

根据 6 月 20 日央行公告，一年期贷款市场报价利率（LPR）维持在 3.70% 不变，为连续五个月维持不变。五年期市场报价利率（LPR）维持在 4.45% 不变，上月已经一次性调整 15bp，本月社融有所企稳，维持不变在预期内。目前稳经济是政策主要发力方向，预计未来有更多政策出台从供需两端一起发力，发挥地产托底经济的作用，LPR 或仍有调整空间。

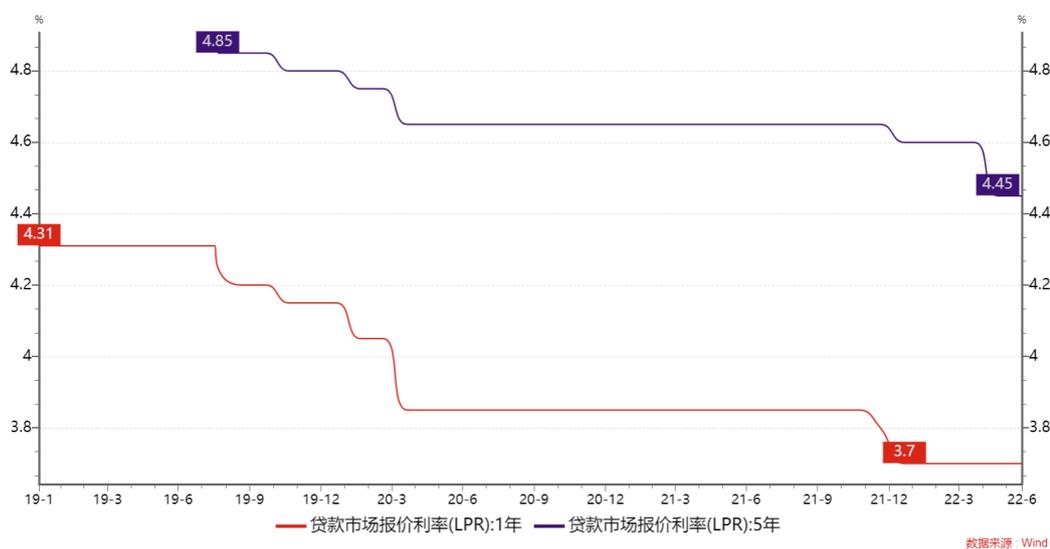


图 5：贷款市场报价利率（LPR）走势图

### 4、 官方制造业 PMI：

6 月官方制造业 PMI 50.2，前值 49.6。6 月官方非制造业 PMI 54.7，前值 47.8。6 月财新制造业 PMI 51.7，均重回临界点以上，经济活动环比明显改善。在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数仍低于临界点但环比改善。5、6 月原材料库存上行，产成品库存下降，显示需求边际改善，企业被动去库存。体现整体经济景气度的综合 PMI 产出指数为 54.1%，

显示经济总体恢复有所加快。整体看，PMI 重回扩张区间反应经济复苏态势确立，但仍处于底部反弹阶段，持续性需要继续观察。

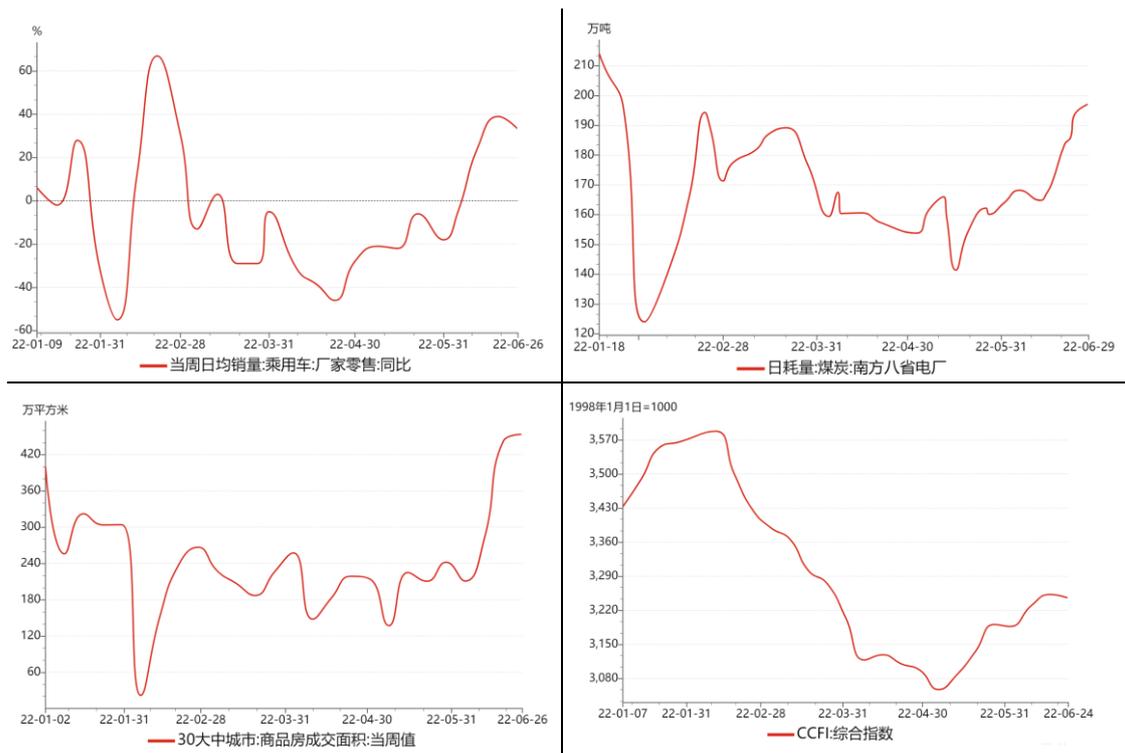
## 5、 高频数据跟踪

6 月以来高频数据显示疫情缓解后乘用车、房地产销售大幅回暖（图 6），企业陆续复工复产，发电耗煤量，高炉开工率明显回升，交通运输持续改善。

分项来看，在近期“购置税减半、多地新能源汽车下乡”等一系列政策支持下 6 月乘用车销售持续回暖，厂家零售日均销量同比由 5 月初的-28%回升至 6 月 19 日的 39%。乘用车销售 6 月实现较大环比增长。

房地产方面 6 月 30 个大中城市商品房成交面积超过年内高点，较前期明显改善。具体看主要是苏州、青岛等个别城市表现突出以及上海前期积压购房需求的集中释放，持续性有待观察。从投资端看，房企融资尤其是民企融资未见明显改善，从近期两轮集中供地情况看房企拿地意愿仍较低。地产销售回暖对地产投资的传导或受限，地产投资短期难以回暖。

生产端看，企业陆续复工复产，八省电厂耗煤、唐山高炉开工率及沥青开工率均有明显回升。CCFI 指数持续上行，对出口形成支撑。整体看生产端企稳，但终端需求及消费意愿仍偏弱，经济恢复速度或受到影响。



数据来源：WIND

图 6：2022 年以来各项高频数据走势图

### 三、 货币、票据市场回顾及展望：

#### 1、 6 月资金面回顾：

6 月值季末半年末，央行总体公开市场操作克制，6 月 15 日等量等价续作 2000 亿 MLF，并未加大市场投放力度，月末为维护半年末市场稳定净投放 4000 亿。货币市场月中保持充裕宽松态势，短期资金利率在低位浮动，隔夜价格定于 1.4%附近，DR007 保持在 1.6%-1.7%；月末因临近跨月，资金价格上移，跨月利率稳定在 2%。同期，长期限资金并未明显起伏，6 月间 1Y Shibor 利率上行 4BP 至 2.36%，股份制银行一年期一级同业存单发行在 2.30%附近。

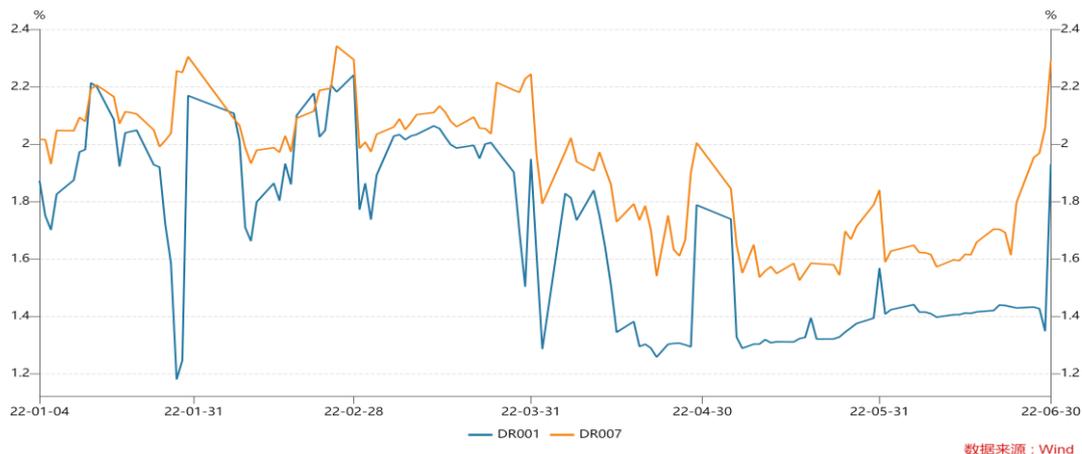


图 7：DR001、DR007 走势图

六月短期资金面波动较大是受到跨季影响，历史跨季价格均会有所抬升。但与今年三月末相比，本次季末资金面有所收敛且利率起伏更为明显，主要是因为：1) 六月政府债缴款压力加大。国务院要求今年专项债额度在六月底前发行完毕，加快了政府债券发行节奏，其中地方政府债本月放量发行超 1.9 万亿，净融资近 1.5 亿，吸收市场部分流动性。2) 央行 OMO 投放较为克制，六月跨季央行共投放 4000 亿，较三月末还减少了 1800 亿，并未加大对市场的呵护。3) 稳增长逐步推进，信贷需求改善。随上海，北京疫情影响逐步消散，复产复工稳步进行，稳增长措施逐步落地，六月信贷需求预计较好，进而消耗部分银行间市场流动性。

## 2、 后期资金面展望

展望后期，在央行结存利润上缴基本完成，政府债券供给压力缓解的情况下，对七月货币市场有较大扰动因素的主要为税期和信贷投放需求。资金面目前总体仍处于宽松充裕状态，但七月为缴税大月且信贷需求预计回暖，或从长短期影响资金面。另外，

央行坚持在总量框架下运用结构性货币政策工具实现精准滴灌的效果，加之外围市场继续加息，央行或慎重考虑进一步宽松措施，资金市场利率虽不会快速收敛但应也不会进一步下行。

### 3、 6 月票据市场分析

6月初，主要大行降价进场，引领部分股份行和中小机构提前进场布局，买盘配置情绪较好，卖盘压价出票，票价稳步下行。后期，企业开票量快速回暖，票源供给有所补充，卖盘出票积极。供需博弈票价有所上涨。月中买盘配置情绪小幅收敛，票价稳步上涨，票源小幅增多，整体呈震荡小涨行情。月末时点，大行报价上调，买方跟随抬价进场，卖盘持稳，票价整体呈现上涨行情。但随着农发、中行等降价进场，引领中小行降价，票价转而回落。

展望 7 月，随着疫情因素散退，经济面修复前景良好，市场信心增强，预计利率不会大幅下行，预计仍有波段操作空间。

### 四、 6 月债市回顾

6月上旬，资金面宽松加上北京疫情反复，债券收益率窄幅震荡。中旬以后，地方债发行加速以及社融数据较好，债市利多出尽承压回调，债券收益率小幅走高。临近季末，资金利率边际收敛，防疫政策的放松以及市场交易 6 月经济数据改善，债券收益率快速走高，PMI 公布后读数不及预期债券收益率再次回落。10 年期国债收益率重回 2.8% 以上。整月看，1Y 国债收益率上行 3BP，1Y 国开债收益率上行 8BP；10Y 国债收益率上行 8BP，10Y 国开

债收益率上行 8BP。

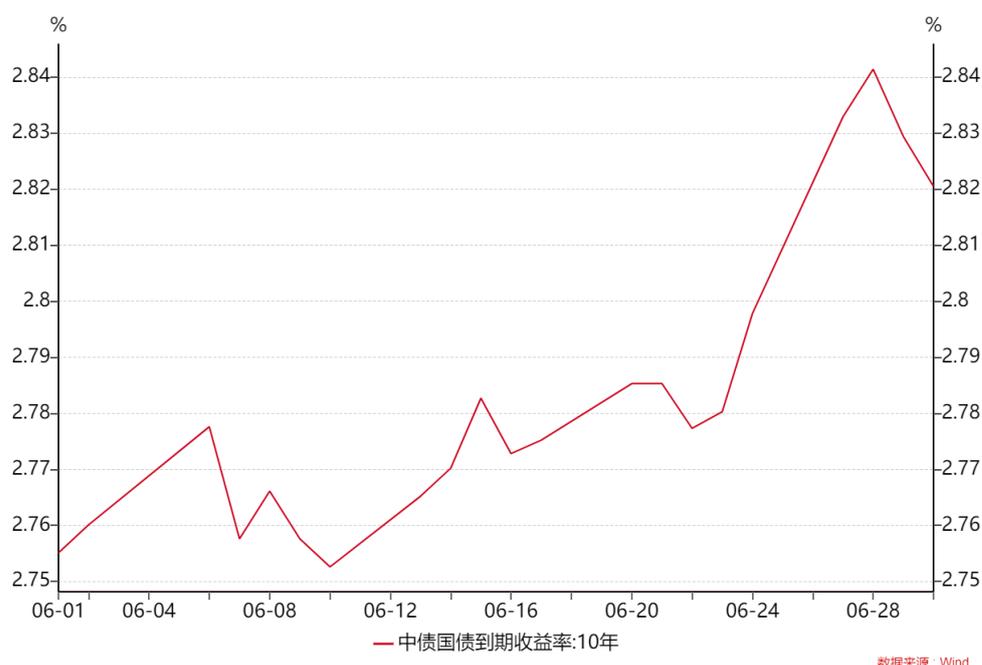


图 8：6 月 10 年期国债到期收益率走势图

## 五、 债券市场展望：

展望 7 月，PMI 及高频数据显示经济有所修复但力度不足。基建仍为主要抓手，7 月交易重点在是否有增量政策出台支持经济持续改善，目前进入经济复苏的验证期。

6 月地方债已基本完成全年额度的发行，但并未提到特别国债的安排。7、8 月需关注是否有特别国债或明年专项债额度提前使用的政策出台。短期看经济仍处于底部反弹阶段，地产投资修复偏缓，疫情反复下居民收入下降，消费意愿偏低，尚未到货币政策转向的时候，债券收益率上行空间仍有限，10 年国债收益率预计维持窄幅震荡。长期看政府稳经济决心明确，经济逐步修复，债券收益率会震荡上行，但斜率或偏缓。策略方面，建议换到流动性更好的品种兼顾防守，关注逢高配置机会，可采用哑铃型配置应对收益率曲线走平。

## 免责声明

本报告中所提供的信息均根据国际和行业通行准则，以合法渠道获得。

报告所述信息仅供参考，相关信息及观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资决策的依据，报告阅读者不应自认该信息是准确和完整的而无加判断地予以依赖，一切商业决策均应由报告阅读者综合各方信息后自行做出。对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任；

本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发表时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读。我司对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为南洋商业银行（中国）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。