

金融市场月报

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

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

2023 年一季度 GDP 同比 4.5%，高于市场预期，主要源于基建投资、居民线下消费的拉动。但同时，汽车等大宗商品的消费仍较为薄弱，房地产虽有修复但仍处于底部，青年失业率再度攀升、居民收入增速较低，均反映出经济复苏后劲有待加强，环比修复斜率或放缓。

2、 海外市场

海外市场方面，4月24日公布的美国4月Markit综合PMI高于预期上涨至53.2，制造业PMI高于预期上涨至50.4，为2022年11月以来首次升破50荣枯线重返扩张，美国通胀仍有韧性，年内恐难以完成通胀回落至2%的目标。5月议息会议，美联储加息25BP，将联邦基金目标利率提升至5%-5.25%区间，符合市场预期。同时，美联储声明暗示加息暂停，议息决议公布后，2Y和10Y美债收益率分别下行8.9BP和3BP。



图 1：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

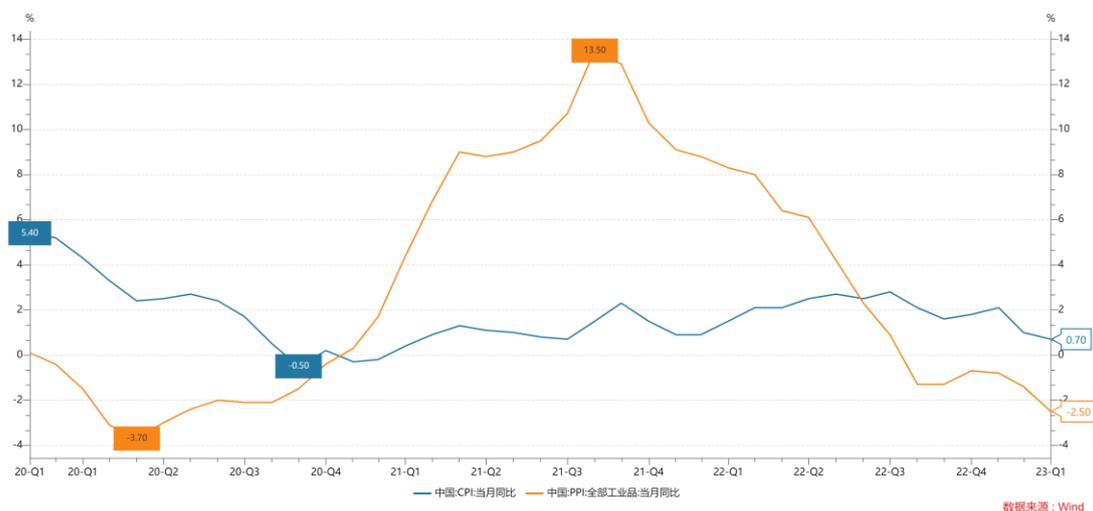


图 2：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，3 月 CPI 同比上涨 0.7%，前值 1.0%；PPI 同比下降 2.5%，前值-1.4%。

CPI 方面，主要受到菜价和交通通信拖累，两者同比分别下降 11.1%和 1.9%；PPI 方面，主要受到采掘业、原材料及加工工业拖累，三者同比分别下降 4.7%、4.2%和 2.8%。

通胀数据引发市场对通缩的担忧，反映了经济内生动力不足，居民、企业实际需求较低，叠加外需放缓，经济面临下行压力。

2、 金融数据

根据央行公布数据，2023 年 3 月新增社融规模 53800 亿元，市场预期 44200 亿元，前值 31560 万亿元。3 月新增人民币贷款 38900 亿元，市场预期 30900 亿元，前值 18100 亿元。M2 同比增长 12.7%，市场预期 11.9%，前值 12.9%；M1 同比 5.81，前值 5.8%；

MO 同比 11%，前值 7.9%。

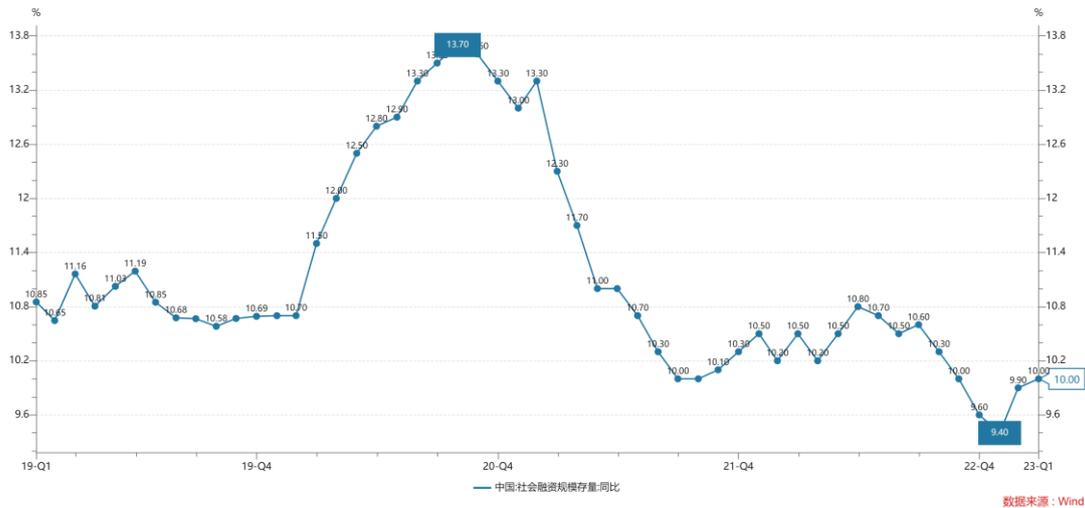


图 3：社会融资规模同比走势图

整体来看，3 月金融数据仍表明经济持续修复，信贷需求不断改善。但结合存款多增且定期化、长期化的趋势，以及通胀数据持续位于低位，表明实体真实融资需求不强，经济仍是弱复苏的状态。目前经济修复的支撑主要来自于政策对基建的投入，下游改善不明显，经济修复的持续性有待观察。超预期的信贷数据也有前期大中银行“降价保量”的推动作用。

3、 贷款市场报价利率（LPR）

根据 2 月 20 日央行公告，一年期贷款市场报价利率（LPR）维持在 3.65% 不变，五年期市场报价利率（LPR）维持在 4.30% 不变。LPR 连续 9 月持平。

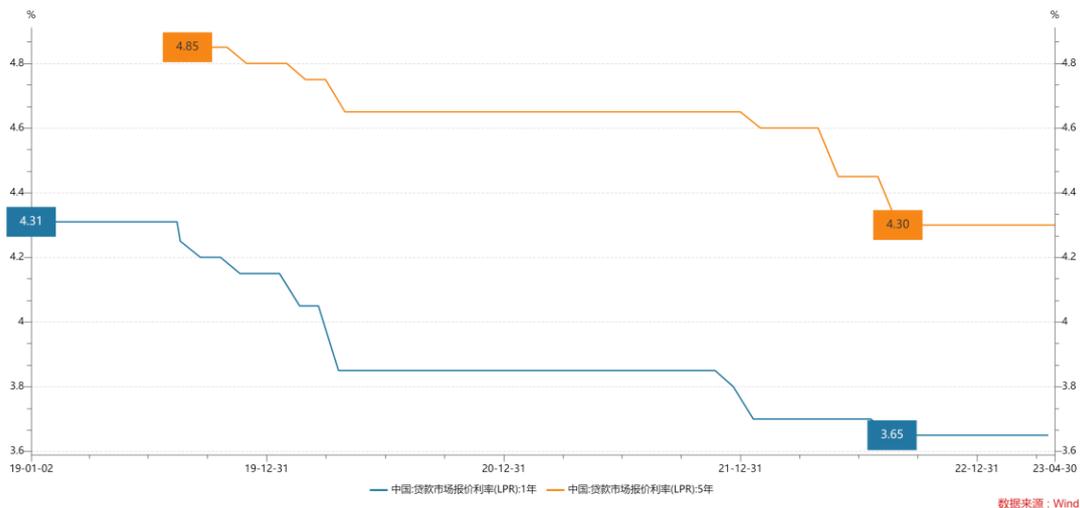


图 4: 贷款市场报价利率 (LPR) 走势图

4、 官方制造业 PMI:

中国 4 月官方制造业 PMI 49.2%，较上月下降 2.7 个百分点；非制造业 PMI 56.4%，较上月下降 1.8 个百分点。

4 月制造业 PMI 指数回落至荣枯线以下，经济活动放缓。“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数回落 4.7 个百分点，当月制造业处于主动去库存状态。生产指数 50.2%，比上月下降 4.4 个百分点；从业人员指数 48.8%，比上月下降 0.9 个百分点，制造业企业用工景气度持续下降。供货商配送时间指数 50.3%，比上月下降 0.5 个百分点。生产端仍位于扩张区间，但从数据来看，后续修复动能不足。采购量指数、出厂价格指数、进口指数、主要原材料购进价格指数、生产经营活动预期指数均不同程度回落且跌至荣枯线以下，表明制造业企业预期转弱。

非制造业 PMI 56.4%，比上月下降 1.8 个百分点，非制造业保持较高景气水平。从行业看，铁路运输、航空运输、住宿、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数位

于 60.0%以上高位景气区间；房地产、居民服务等行业商务活动指数低于临界点。

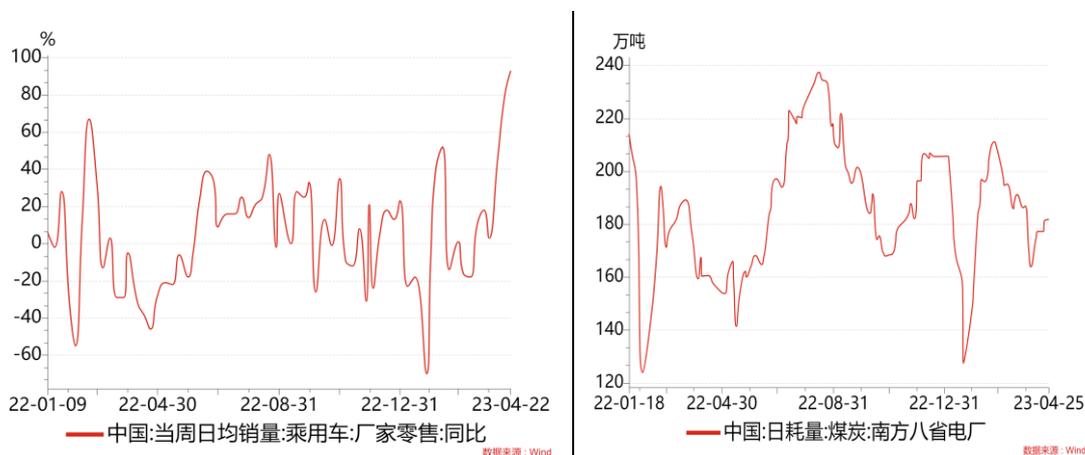
整体来看，经济修复进程已放缓，居民、企业真实需求较弱，经济内生动能不足。向后看，地产竣工与新开工面积持续分化、地产销售景气度回落，经济仍需通过基建托底，但在“不大于快上”的要求下，新建项目速度或放缓。在目前的经济预期下，市场预期货币政策或继续维持宽松，债券收益率有下行空间。

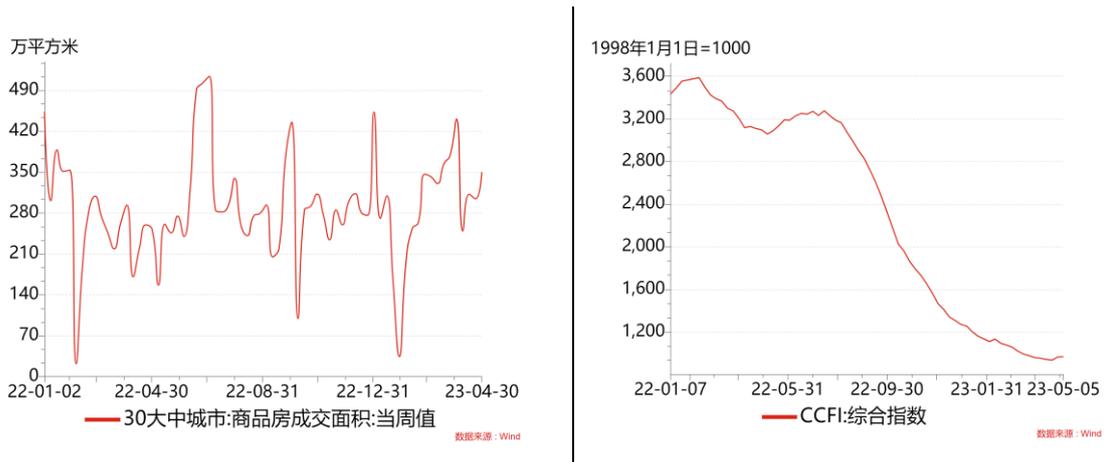
5、 高频数据跟踪：

从需求端来看，4月份乘用车零售明显回暖，主要受到经销商降价清库影响；商品房消费市场在4月上旬大幅下跌，在后半月又小幅回暖。

从生产端数据来看，南方八省电厂煤炭日耗量季节性回落，但高于去年同期水平。高炉开工率延续修复态势，但汽车半钢胎开工率回落。

从出口相关数据来看，CCFI 运价指数近一年以来持续回落，但近段时间以来斜率放缓，5月初甚至小幅抬升。





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、 3 月资金面回顾：

本月延续 3 月货币市场转松的状态，市场利率进一步小幅下落。在 3 月降准后，央行货币投放保持平稳节奏，MLF 等价增量续作 200 亿，跨月净投放超 4000 亿，维护金融机构平稳跨过五一假期。市场隔夜利率最低降至 0.8%，平均稳定在 1.6%左右。7 天利率围绕政策利率（2.0%）上下波动，与此同时，长期利率在 2.60%稳定一段时间后再次下行，国有行和股份制行 1Y 同业存单一级发行价格来到 2.55%附近。



图 7：DR001、DR007 走势图

4 月，货币供给方面，央行提出，硅谷银行风险事件发生以来，利率风险引起了更多的关注，也警示我们要高度重视利率风险。为此央行更加重视常态化货币投放下市场利率的稳定性，使得四月货币市场资金供给稳定。同时，货币需求方面，四月信贷投放依然稳定但强度开始逐渐减弱，银行间资金消耗压力有所缓解，使得货币市场流动性均衡。

2、 后期资金面展望

目前来看，硅谷银行事件带来的市场不稳定性暂告一段落，央行积极投放的必要性减弱，如无外围超预期事件影响，预计央行将继续保持稳定偏宽松货币投放节奏。

四、 4 月债市回顾

4 月债市走势大致可分为三个阶段。第一个阶段为 4 月初至 4 月 12 日，通胀数据延续下行引发市场对于通缩的担忧，叠加强信贷预期减弱，10 年期国债收益率下行 5BP；第二阶段为 4 月 13

日至4月21日，一季度经济复苏超预期但结构延续分化，债市横盘震荡；4月22日至月底，政治局会议未释放增量政策的信号，债市在经济修复斜率放缓、货币政策延续宽松的预期中一路下行，10年期国债收益率下行5BP，突破2.8%。

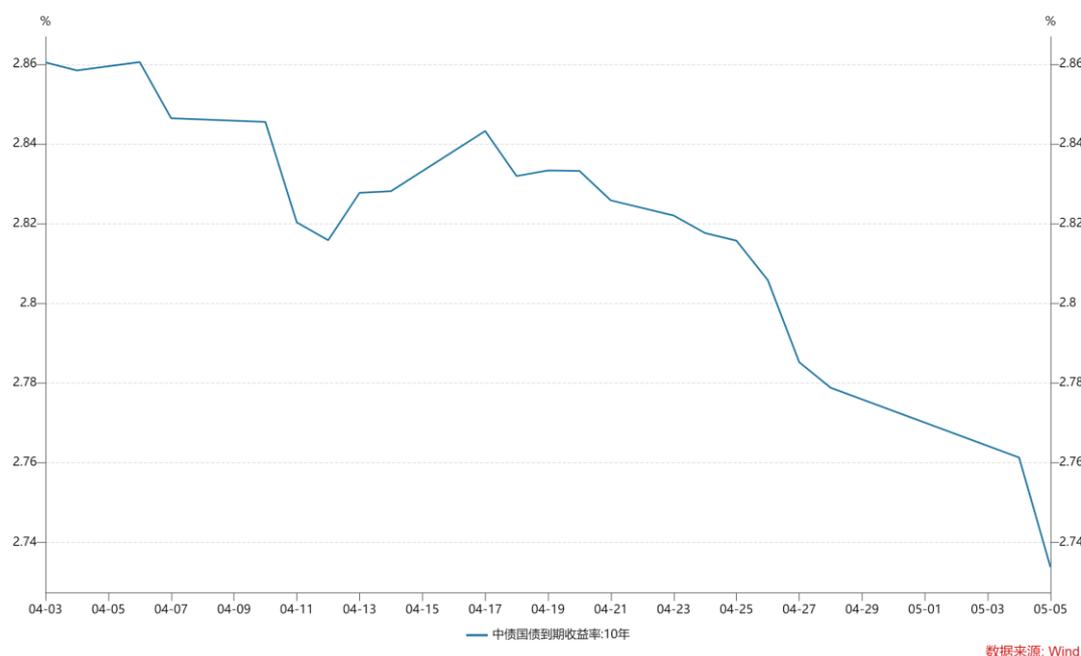


图8：10年期国债到期收益率走势图

五、债券市场展望：

展望后市，经济仍将呈现弱复苏态势。作为经济复苏的主要支撑——基建投资，在“专项债前值发力”及“不大干快上”的政策引导下，后续强度可能放缓。地产来看，竣工与新开工面积持续分化、地产销售景气度回落，修复弹性偏弱。在对经济整体修复后劲不足的预期之下，债市对基本面数据反应钝化，资金面也不具备收紧的可能，货币政策将维持整体宽松。4月下旬至5月初，债市在经济修复斜率放缓、货币政策延续宽松的预期中已整体下行，十年期国债收益率跌至2.8%以下，在没有增量信息之

前，预计十年期国债收益率或维持在 2.7%-2.8% 震荡行情。

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。