

金融市场月报

5 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	5
三、	货币、票据市场回顾及展望：	6
1、	5 月资金面回顾：	6
2、	后期资金面展望	7
四、	5 月债市回顾	8
五、	债券市场展望：	8

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

随着前期疫情积压的需求释放完毕,5月以来经济动能已表现出后劲不足。PMI 数据跌至荣枯线以下,同时青年失业率攀升、地产不振以及地方债务问题暗波涌动等情况,均反映出经济持续修复阻力较大。在此形势下,债市交易逻辑转向为经济持续复苏的弹性。

2、 海外市场

海外市场方面,债务上限问题成为5月市场关注焦点。近日美国联邦政府债务即将触及31.83 万亿美元的法定上限,引发市场美债违约担忧,但月底美国总统拜登已和两院达成一致,债务上限将暂停实施至2025年1月1日,市场避险情绪逐步消退。5月美国非农新增就业33.9万人,为2023年1月以来最大增幅,表明美国通胀仍有韧性。



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

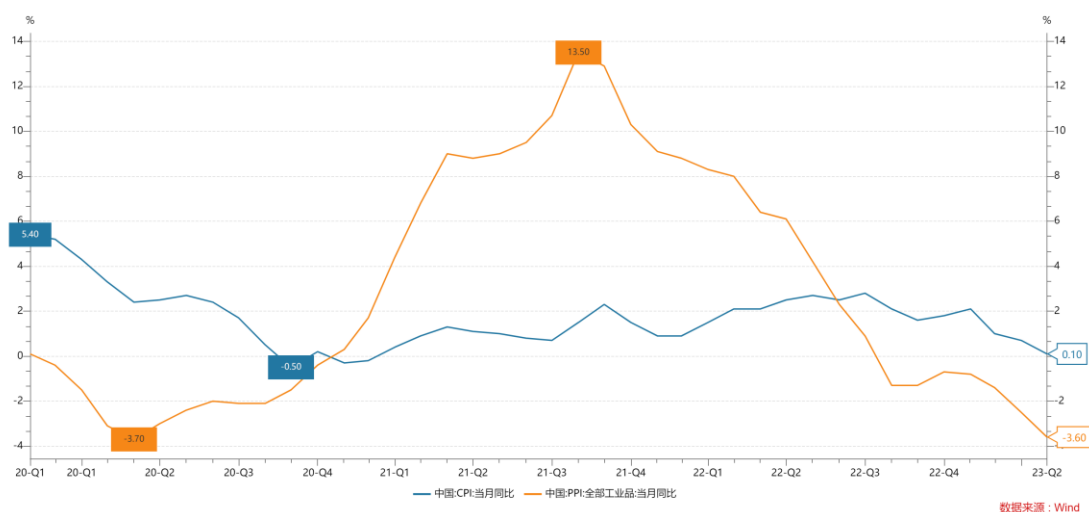


图 2：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，4 月 CPI 同比上涨 0.1%，前值 0.7%；PPI 同比下降 3.6%，前值-2.5%。

CPI 方面，食品价格涨跌互现，鲜菜对 CPI 的拖累较大，价格同比下降 13.5%，影响 CPI 下降约 0.33 个百分点。服务价格方面，价格同比五涨两降，其中交通通信下降 3.3%，降幅较大。

PPI 方面，上中下游价格均出现不同程度下跌，其中煤炭、石油天然气、黑色金属开采及加工业价格下跌幅度较大。

2、 金融数据

根据央行公布数据,2023 年 4 月新增社融规模 12200 亿元，市场预期 17200 亿元，前值 53800 亿元。4 月新增人民币贷款 7188 亿元，市场预期 11300 亿元，前值 38900 亿元。M2 同比增长 12.4%，市场预期 12.6%，前值 12.7%；M1 同比 5.3%，前值 5.1%；M0 同比 10.7%，前值 11%。

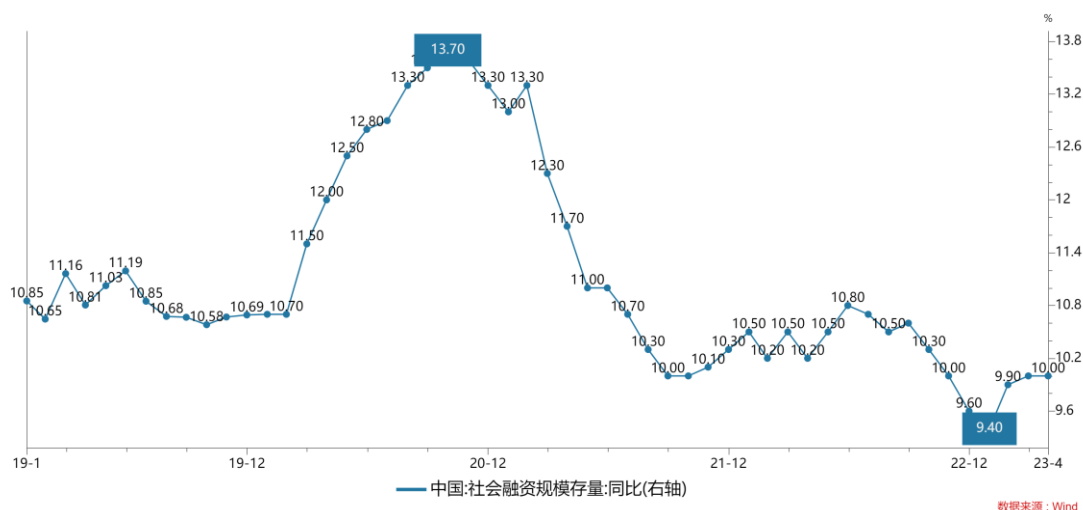


图 3：社会融资规模同比走势图

在一季度“开门红”冲量之后，金融数据超预期走弱。从结构上来看，企业中长期贷款仍是主要支撑，或与当前背景下长期贷款成本偏低有关；居民中长期贷款再度走弱，与 4 月地产行情转淡相一致。整体来看，在一季度政策刺激下集中发力后，社融数据稍显“虚脱”，经济内生动能仍不足。股市、商品和债市对经济的预期趋于一致，经济整体是弱修复格局。

3、 贷款市场报价利率（LPR）

根据 5 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 10 月持平。

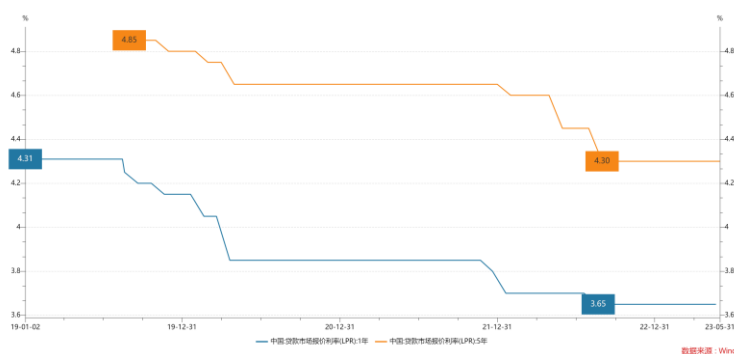


图 4：贷款市场报价利率（LPR）走势图

4、 官方制造业 PMI:

中国 5 月官方制造业 PMI 48.8%,较上月下降 0.4 个百分点;非制造业 PMI 54.5%,较上月下降 1.9 个百分点。

5 月制造业 PMI 指数继续回落,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 0.6 个百分点,当月制造业仍处于主动去库存状态。生产指数 49.6%,比上月下降 0.6 个百分点;从业人员指数 48.4%,比上月下降 0.4 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 50.5%,比上月上升 0.2 个百分点。生产端跌至回落区间,生产端经济动能不足。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继续回落,制造业企业预期仍悲观。

非制造业 PMI54.5%,比上月下降 1.9 个百分点,非制造业延续恢复性增长。从具体行业看,铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间;资本市场服务、房地产等行业商务活动指数低于临界点。

整体来看,经济修复进程进一步放缓,内外需求同时收缩的情况下,生产端跟随放缓。目前经济下行压力较大,亟需增量政策以提振。在此背景下,债市交易逻辑已从“弱复苏”向“弱环比”交易转变。

5、 高频数据跟踪:

从需求端来看，5 月份乘用车零售较 4 月份明显下滑，但月底最后一日超预期反弹。商品房成交面积在“金三银四”季节性过后有所下滑，二手房市场较为清淡，房地产市场维持低位。

从生产端数据来看，5 月份南方八省电厂煤炭日耗量维持低位震荡但高于去年同期水平。

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 月初小幅抬升后再度下探。

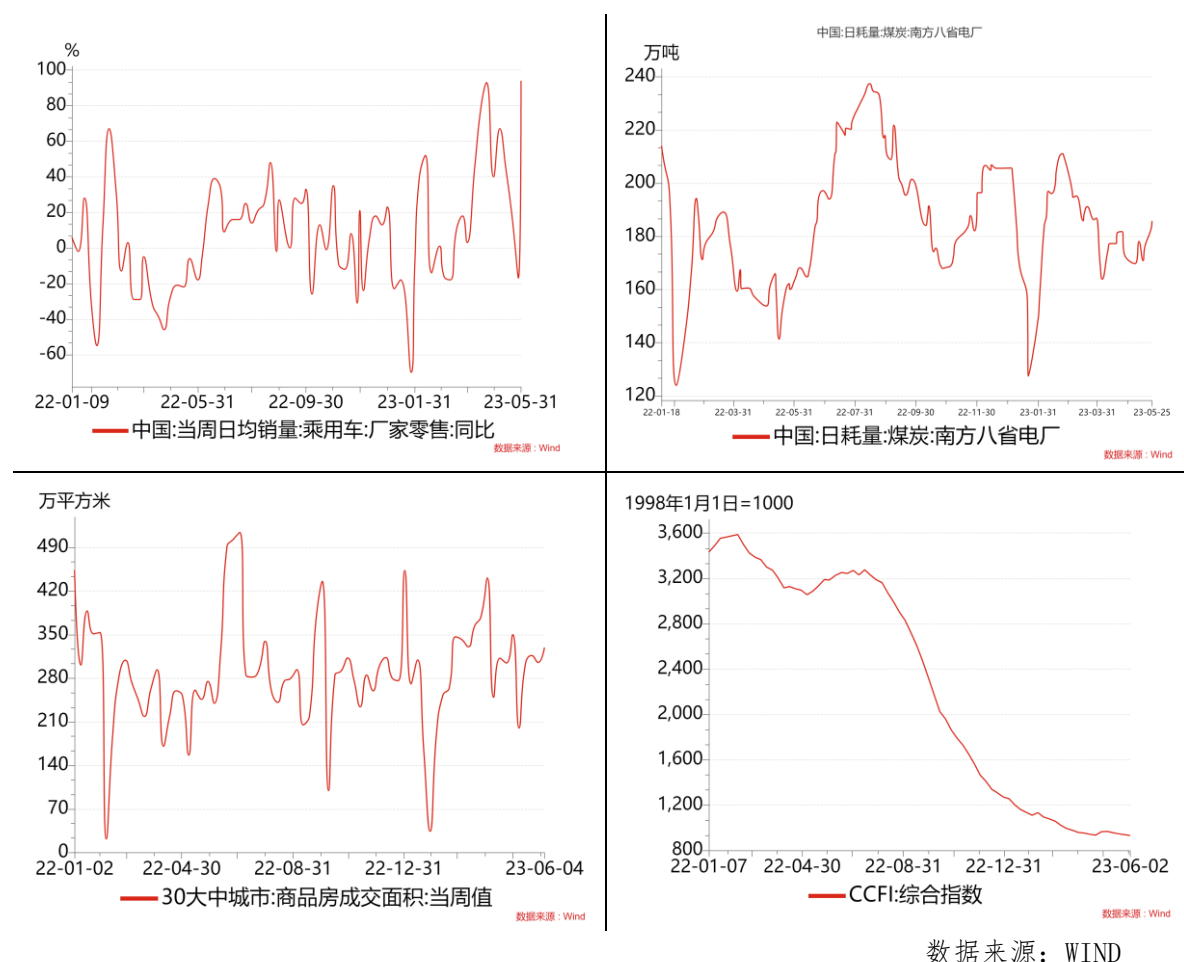


图 6：2022 年以来各项高频数据走势图

三、 货币、票据市场回顾及展望：

1、 5 月资金面回顾：

本月央行除了等价增量续作 250 亿 MLF 以外，并未进行增量

货币政策，资金面延续前两月的宽松态势，利率曲线进一步下行，税期、跨月等因素并未对货币市场充裕的资金流动性有任何扰动。市场隔夜利率稳定在 1.2%-1.5% 间起伏，7 天利率始终低于政策利率，平均稳定在 1.87%；长期利率在本月进一步下行，国有行和股份制行 1Y 同业存单一级发行价格一路降价至 2.35% 附近。

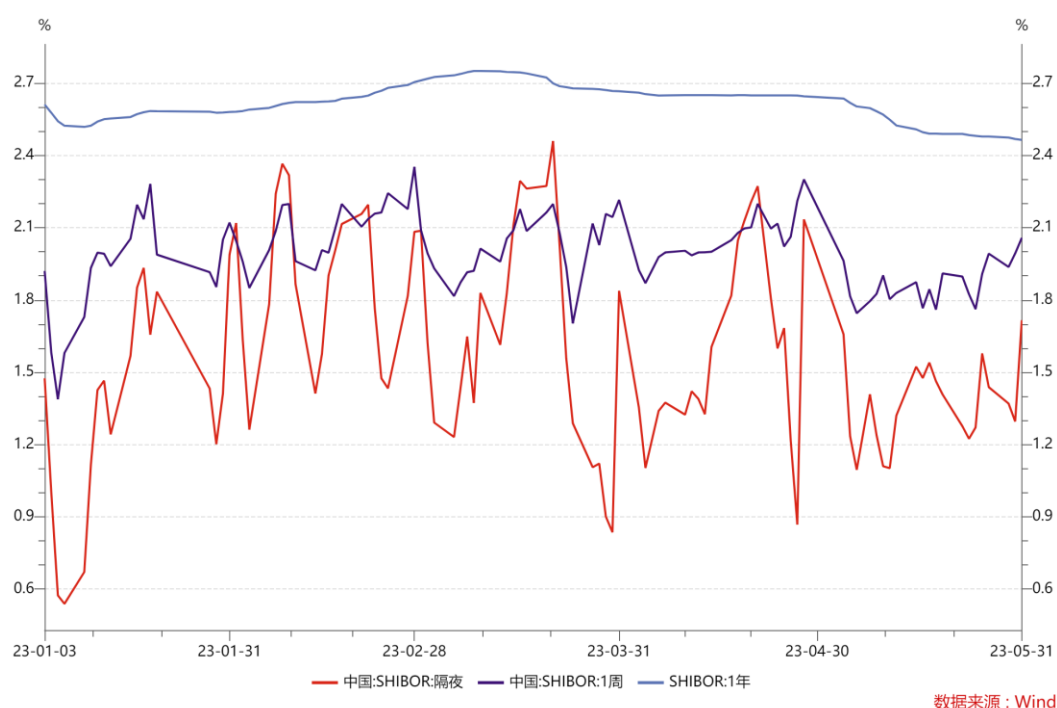


图 7：SHIBOR 走势图

5 月以来，主要经济数据较为低迷，信贷投放资金需求较少，银行间市场货币堆积。而央行本月虽未降息，但 MLF 依旧等价略增量续作坚持维护市场合理充裕的流动性水平，由此也带来了货币市场利率的持续走低。

2、 后期资金面展望

目前来看，经济数据未有较好预期，资金面充裕状态短期难以转向。值得注意的是，月末人民币汇率破 7，汇率作为央行主要政策目标，过度波动或影响央行在货币政策上的考量。

四、 5 月债市回顾

5 月债市整体呈下行走势,主要受到经济基本面表现偏弱及存款利率下调的影响。整月来看,10 年期国债收益率下行约 7BP,突破 2.7%。



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,总需求仍弱,经济修复进程进一步放缓。目前经济下行压力较大,亟需增量政策以提振。在此背景下,债市交易逻辑转向为经济持续复苏的弹性。货币政策或继续维持宽松,增量货币政策博弈空间加大,在基本面转弱及货币政策宽松的情况下,债券收益率仍有下行的空间。但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%左右徘徊。

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。