

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	2
二、	近期重要经济金融数据：	2
1、	通胀数据	2
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、	货币市场、债券市场回顾及展望：	7
1、	6 月资金面回顾：	7
2、	后期资金面展望	8
3、	6 月债市回顾	8
4、	债券市场展望：	8

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

二季度整体来看，经济动能后劲不足。在基本面修复预期转弱、信贷需求回落等形势下，6月降息引发一波债牛行情。6月PMI延续低于荣枯线之下，叠加高频数据偏弱运行，经济修复后续表现难以乐观。7月即将迎来政策窗口期，政策博弈与市场在经济修复弹性的预期之间或有一番震荡。

2、 海外市场

海外市场方面，从就业市场、经济数据来看，美国经济基本面保持韧性，虽然通胀一定程度上有所放缓，但核心通胀仍高，经济下行斜率尚未达到决策者满意的水平。在偏强的数据表现下，预计年内仍有加息机会。



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

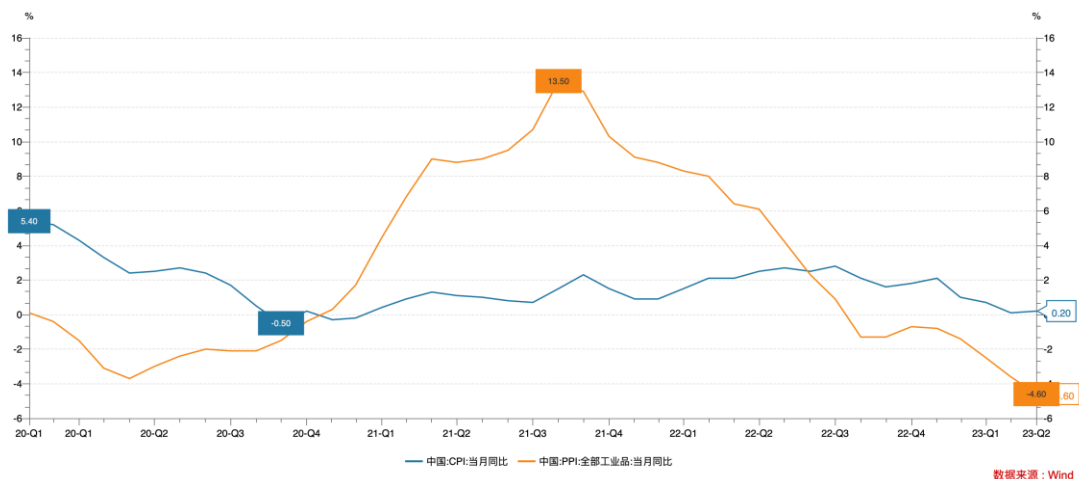


图 2: CPI、PPI 当月同比

通胀方面，5 月 CPI 同比上涨 0.2%，前值 0.1%；PPI 同比下降 4.6%，前值-3.6%。

CPI 方面，食品价格上涨 1.0%，鲜果、粮食价格正向拉动 CPI 约 0.08 个百分点，鲜菜、蛋类、畜肉价格拖累 CPI 约 0.07 个百分点，其中猪肉价格成重要拖累项，价格下降 3.2%，影响 CPI 约 0.04 个百分点。非食品价格与上月持平，价格同比四涨三降，其中交通通信仍降幅最大，下降 3.9%。

PPI 方面，工业生产者出口价格中，生产资料价格下降 5.9%，生活资料价格下降 0.1%。工业生产者购进价格中，黑色金属材料类价格下降 11.1%，化工原料类价格下降 10.6%，燃料动力类价格下降 7.6%，有色金属材料及电线类价格下降 5.3%，建筑材料及非金属类价格下降 5.1%，农副产品类价格下降 1.5%。

2、 金融数据

根据央行公布数据,2023 年 5 月新增社融规模 15600 亿元，市场预期 19900 亿元，前值 12200 亿元。5 月新增人民币贷款

13600 亿元，市场预期 14500 亿元，前值 7188 亿元。M2 同比增长 11.6%，市场预期 12.1%，前值 12.4%；M1 同比 4.7%，前值 5.3%；M0 同比 9.6%，前值 10.7%。

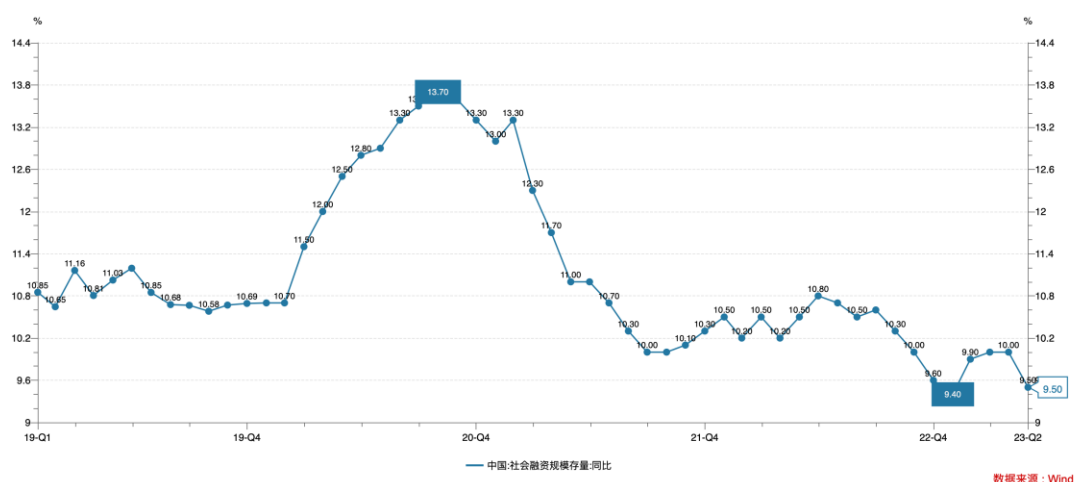


图 3：社会融资规模同比走势图

金融数据延续 4 月份的颓势，表现均不及预期。一季度“开门红”透支信贷需求后，银行放贷与企业融资意愿双双减弱；居民中长期贷款有所改善，但在地产销售数持续低迷的形势下，后续表现或有所反复。整体来看，基本面偏弱运行，经济内生动能不足。

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）下调 10BP 至 3.55%，五年期市场报价利率（LPR）下调 10BP 至 4.20%。此次 LPR 跟随 MLF 调整幅度，对债市而言并未超预期，市场更为关注本次调整背后释放的政策信号，期待是否有财政、产业政策在货币政策后跟随出台。

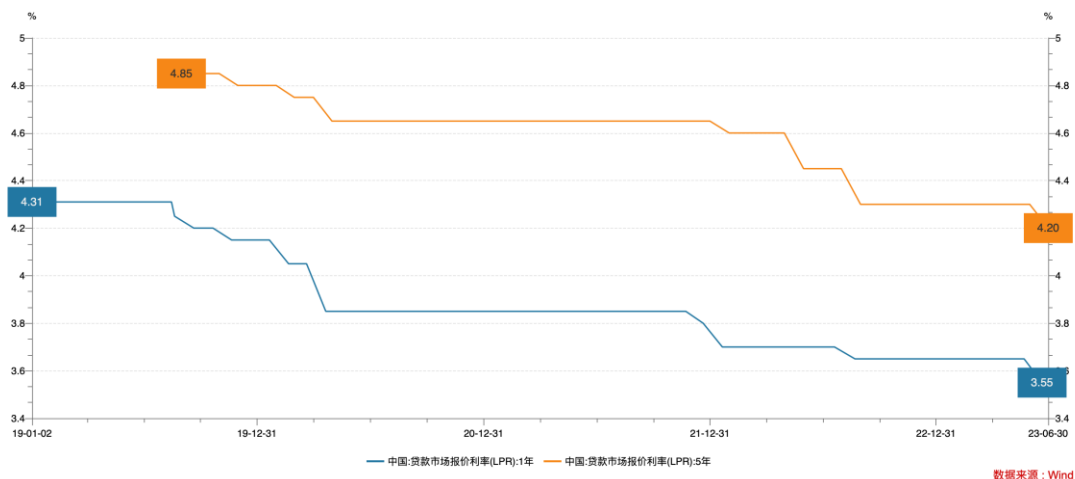


图 4：贷款市场报价利率（LPR）走势图

4、 官方制造业 PMI：

中国 6 月官方制造业 PMI 49%，较上月上升 0.2 个百分点；非制造业 PMI 53.2%，较上月下降 1.3 个百分点。

6 月制造业 PMI 指数继续回落，经济活动放缓。新订单指数 48.6%，比上月回升 0.3 个百分点；新出口订单指数 46.4%，比上月下降 0.8 个百分点，表明国内市场需求收缩程度放缓，但外部市场需求继续回落。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仍位于荣枯线以下，生产经营活动预期指数持续 4 个月下降，制造业企业预期仍不乐观。

制造业 PMI53.2%，比上月下降 0.7 个百分点，非制造业仍延续恢复性增长。从行业看，航空运输、邮政快递、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 60.0%及以上高位景气区间；批发、房地产、居民服务等行业商务活动指数低于临界点。

结合近期高频数据来看，经济偏弱运行，经济修复动能后劲

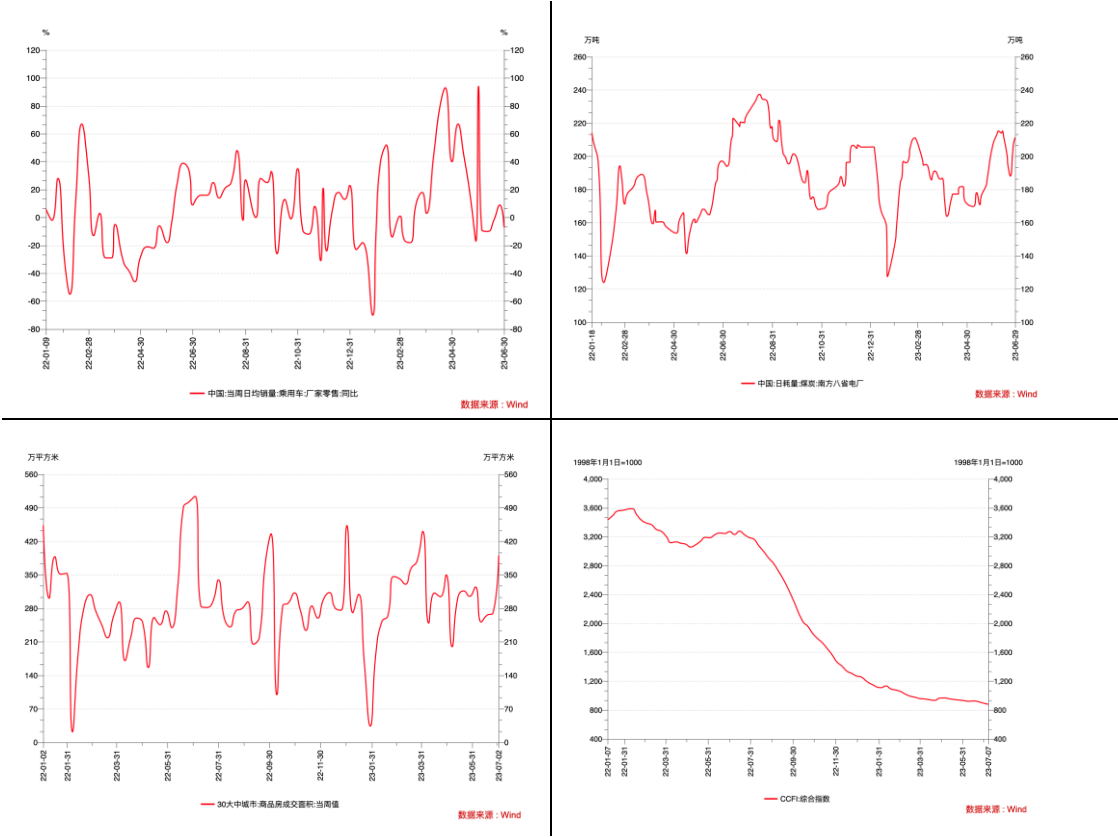
不足。7月政治局会议临近，政策或有博弈空间。随着更多稳增长政策出台，叠加部分指标存在触底迹象，市场对经济内生动能见底的预期或升温。但在基建和地产投资增速持续下滑、出口承压等现实情况下，基本面短期难以逆势扭转。

5、 高频数据跟踪：

从需求端来看，6月份乘用车零售低位运行。商品房成交面积整体来看较为平淡，结合土拍市场来看，房地产市场仍低迷。

从生产端数据来看，6月份随着气温升高，南方八省电厂煤炭日耗量较上月大幅提升。

从出口相关数据来看,CCFI 运价指数近一年以来持续回落，6月份维持低位。



数据来源：WIND

图 6：2022 年以来各项高频数据走势图

三、 货币市场、债券市场回顾及展望：

1、 6 月资金面回顾：

6 月央行时隔 10 个月降息，具体如下：6 月 13 日，央行调降 7 天逆回购至 1.90%，较前值下调 10BP。同步 6 月 15 日，下调 MLF 利率至 2.65%，较前值下调 10BP。6 月 20 日，LPR 利率紧跟其后，1 年期下降至 3.55%，5 年期为 4.2%。此外，因 6 月为半年末跨季，央行为维护跨季资金面共投放跨月资金超 5000 亿人民币。全月资金面宽松。6 月市场隔夜利率继续保持在低位，稳定在 1.4% 左右。7 天利率随政策利率调整下行至 1.9% 附近，与此同时，长期利率已充分蕴含降息预期，国股行 1 年同业存单一级价格全月保持在 2.3%-2.35% 窄幅波动。

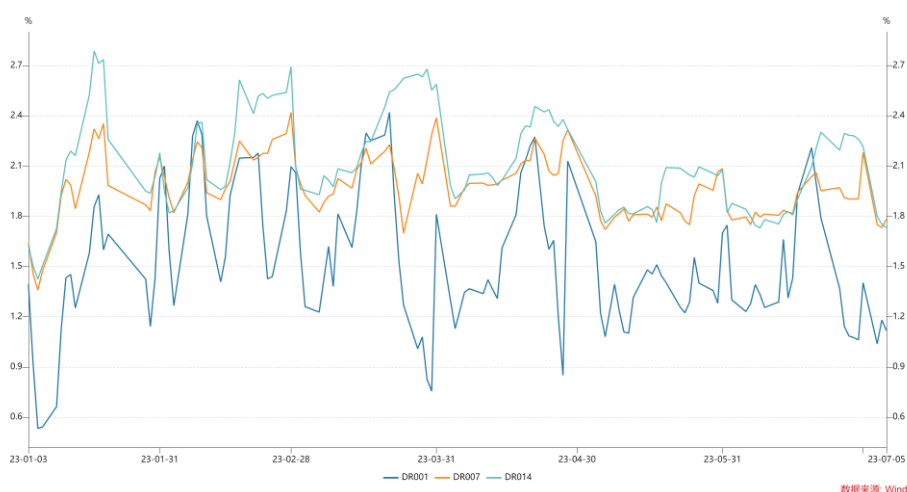


图 7：SHIBOR 走势图

6 月虽再次降息，但货币市场利率并未如前次降息快速下行。究其原因，可能是人民币汇率带来的制约，6 月下旬央行降息后，人民币汇率快速贬值，与之相对，美元指数总体仍偏弱，说明本轮贬值主要还是国内因素主导，而这在一定程度上或也限制了资

金面进一步宽松。

2、 后期资金面展望

实体经济信贷需求仍是影响资金面重要因素，在二季度信贷数据均较为疲软的情况下，主要期待降息后配套政策出台的效果，在此之前，预计资金流动性的宽松态势并不会有所扰动。值得注意的是，人民币汇率或会为资金面进一步宽松的限制。

3、 6 月债市回顾

6 月债市整体呈现 V 型走势，主要受到降息政策的影响。降息落地后 10 年期国债收益率快速下行，下行至 2.62%，并未突破 2.6%阻力位，而后在宽货币利多出尽的情绪下，收益率恢复性上行，走出 V 型走势。月底在资金面宽松的影响下，收益率再次小幅下行。整体来看，政策并未超市场预期，10 年期国债收益率走势回归稳定。

整月来看，10 年期国债收益率下行约 5BP。

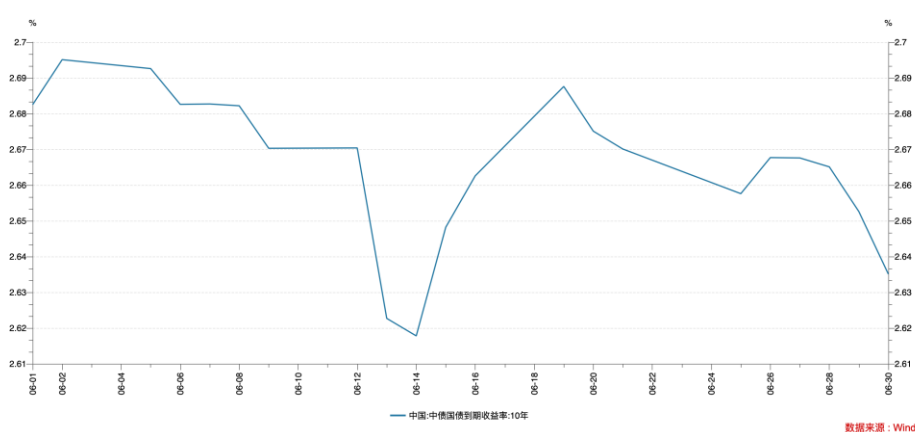


图 8： 10 年期国债到期收益率走势图

4、 债券市场展望：

展望后市，结合近期高频数据来看，经济偏弱运行，经济修

复动能后劲不足。7月政治局会议临近，政策或有博弈空间。随着更多稳经济政策出台，叠加部分指标存在触底迹象，市场对经济内生动能见底的预期或升温。但在基建和地产投资增速持续下滑、出口承压等现实情况下，基本面短期难以逆势扭转，债券收益率上下空间有限，但在预期与现实之间，波动更为剧烈频繁。

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。