

# 金融市场月报

## 7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、	近期重要内容跟踪： .....	3
1、	通胀数据 .....	3
2、	金融数据 .....	4
3、	贷款市场报价利率（LPR）： .....	4
4、	官方制造业 PMI： .....	5
5、	政治局会议分析 .....	6
三、	货币市场、债券市场回顾及展望： .....	7
1、	7月资金面回顾： .....	7
2、	后期资金面展望 .....	8
3、	7月债市回顾 .....	8
4、	债券市场展望： .....	9

## 一、 宏观经济分析：

### 1、 国内市场

7月基本面延续复苏偏弱，在资金面宽松的影响下，债市在下旬之前走出一波牛市行情。7月市场关注点在政治局会议，会议在肯定上半年“国民经济持续恢复、总体回升向好”的同时，指出“当前经济运行面临新的困难挑战”，并在政策方向、汇率、房地产、资本市场、国民企业发展、就业等多个领域指明发力方向，预计后续多部门将出台更多具体政策以稳增长。但在“新的困难挑战”之下，政策落地效果及形成实物增量的时间仍有待观察。

### 2、 海外市场

海外市场方面，美联储7月FOMC加息25BP，与市场预期一致。美国通胀降温成为市场共识，鲍威尔也释放鸽派信号，虽然表示后续是否加息仍取决于数据，但是首次承认可能“在通胀达到2%之前降息”。在此背景下，美联储9月或暂停加息。

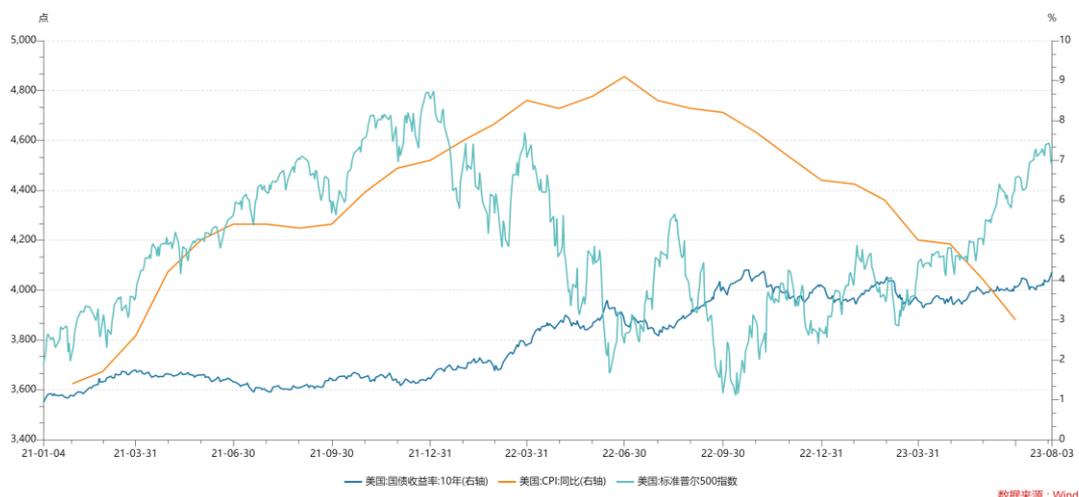


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

## 二、 近期重要内容跟踪：

### 1、 通胀数据

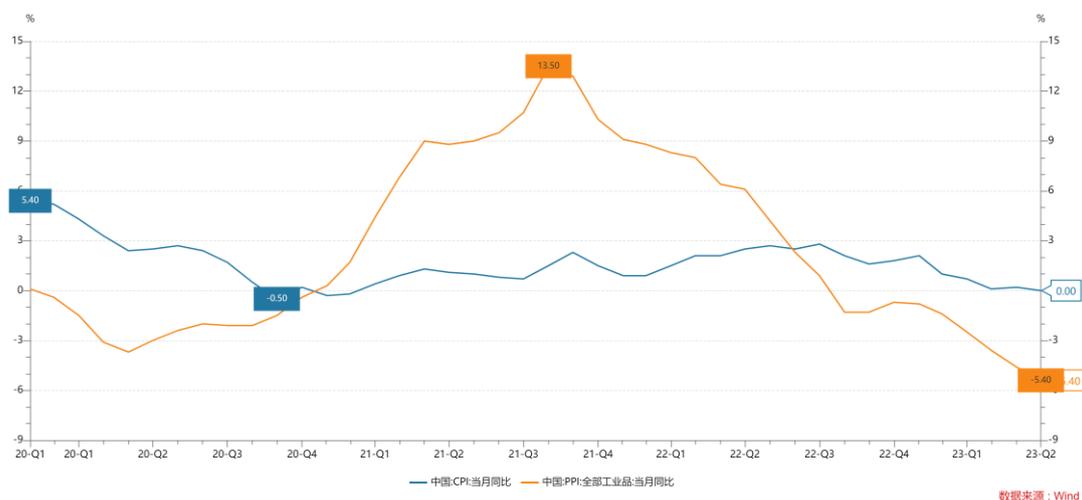


图 2：CPI、PPI 当月同比

通胀方面，6 月 CPI 同比持平，前值上涨 0.2%；PPI 同比下降 5.4%，前值-4.6%。

CPI 方面，食品价格上涨 2.3%，主要支持项是菜价，环比上涨 2.3%；主要拖累项是猪价，环比-1.3%。预计后续在季节影响下，菜价对 CPI 的支持减弱，猪肉价格在高存栏的影响下维持低位。非食品价格下降 0.6%，价格同比五涨两降，其中交通通信降幅最大，下降 6.5%

PPI 方面，生产资料环比-1.1%，同比-6.8%；生活资料环比-0.2%，同比-0.5%。分行业来看，PPI 环比涨幅前三的行业分别是有色开采（0.7%）、服装服饰（0.2%）和水生产（0.1%），后三的行业是煤炭开采（-6.4%）、能化加工（-2.6%）和化学原料（-2.6%）。

## 2、 金融数据

根据央行公布数据，2023 年上半年社会融资规模增量累计为 21.55 万亿元，比上年同期多 4754 亿元。上半年人民币贷款增加 15.73 万亿元，同比多增 2.02 万亿元。6 月末，M2 同比增长 11.3%；M1 同比增长 3.1%；M0 同比增长 9.8%。

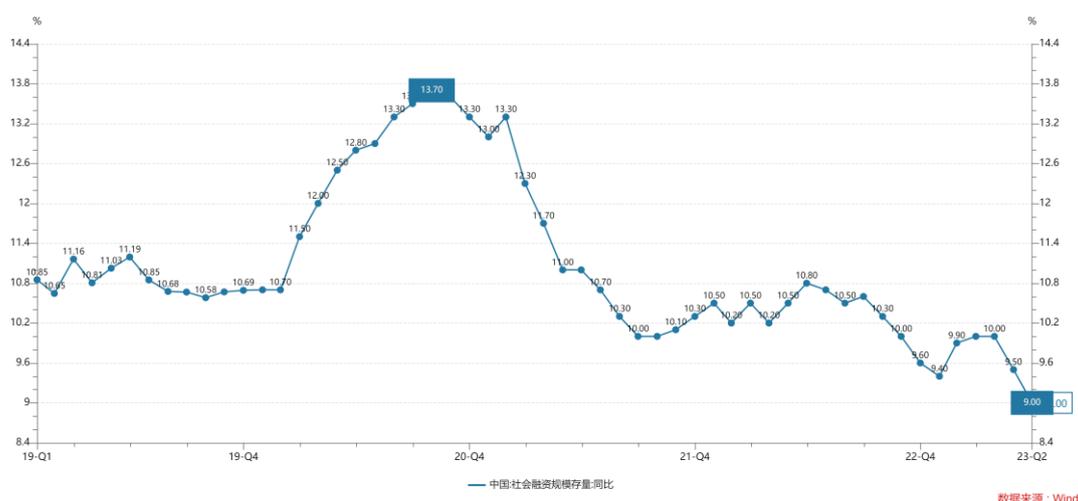


图 3：社会融资规模同比走势图

整体来看，信贷表现分化。企业端贷款短期、长期表现均较好，在去年高基数下仍同比多增 543 亿元、1436 亿元；居民端贷款短期同比多增 632 亿元，反映了线下活动的修复和需求的边际改善，长期在去年低基数下同比仅多增 463 亿元，居民中长期贷款需求修复仍疲软，原因仍在于地产预期改善不佳，地产销售回暖有限。后续期待在政治局会议的指导下，有望更多刺激居民端需求的政策出台。

## 3、 贷款市场报价利率（LPR）

根据 7 月 20 日央行公告，一年期贷款市场报价利率（LPR）维持在 3.55% 不变，五年期市场报价利率（LPR）维持在 4.20% 不

变。6 月份 LPR 跟随 MLF 降息而下调，本月为新一次下调后的首月。

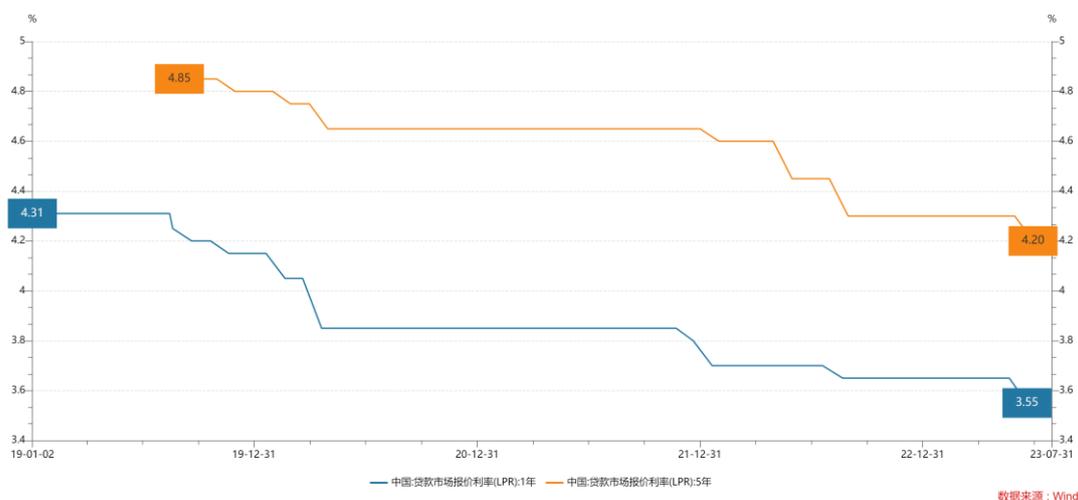


图 4：贷款市场报价利率（LPR）走势图

#### 4、 官方制造业 PMI：

中国 7 月官方制造业 PMI 49.3%，较上月上升 0.3 个百分点；非制造业 PMI 51.5%，较上月下降 1.7 个百分点。

7 月制造业 PMI 指数虽仍低于荣枯线，但制造业景气水平有所改善。新订单指数 49.5%，比上月回升 0.9 个百分点；新出口订单指数 46.3%，比上月下降 0.1 个百分点，表明国内市场需求收缩程度有所改善，但外部市场需求持续回落。“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数小幅回升 0.7 个百分点，制造业可能处于主动去库存的后期。

非制造业 PMI 51.5%，比上月下降 1.7 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、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。

总体来看，7月制造业PMI数据显示经济边际改善，但仍处于底部阶段。7月政治局后释放积极信号，但经济动能的改善还是要看政策的力度和落地情况。目前来看，在内需不振、外需持续回落的现实下，基本面仍偏弱，后续财政政策与货币政策或组合发力促进经济企稳复苏。

## 5、 政治局会议分析：

中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

会议在肯定上半年“国民经济持续恢复、总体回升向好”的同时，指出“当前经济运行面临新的困难挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻”；“疫情防控平稳转段后，经济恢复是一个波浪式发展、曲折式前进的过程”。

主要的关注点如下：一、宏观政策强调精准有力、逆周期调节和政策储备；二、财政政策方面强调稳增长、化风险，本次政治局会议明确提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”；三、货币政策方面强调“发挥总量和结构性货币政策工具作用”，同时增加了对汇率波动的关注；四、房地产方面，指出要“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”。

总体来看，本次政治局会议在政策方向、汇率、房地产、资

本市场、国民企业发展、就业等多个领域指明发力方向，略超出市场预期。但在“新的困难挑战”之下，政策落地效果及形成实物增量的时间仍有待观察。

### 三、 货币市场、债券市场回顾及展望：

#### 1、 7月资金面回顾：

在上月降息后，7月货币市场运行较为平稳，各期限资金利率均有所下降，市场利率曲线下移。央行除7月17号续作1030亿MLF外，仅在月内利用7天逆回购进行短期市场波动微调，全月资金面宽松。7月市场隔夜利率继续保持在低位，稳定持续低于1.4%，7天利率保持在略低于政策利率1.8%附近，与此同时，长期利率也同步下行，国股行1年同业存单一级价格下行至2.25%-2.30%间。

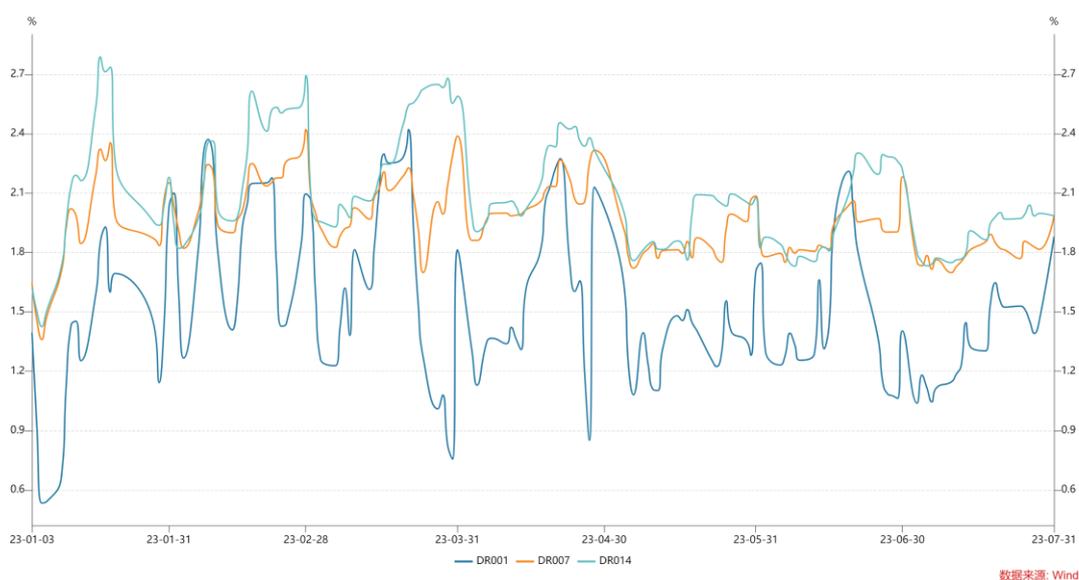


图 7：SHIBOR 走势图

7月以来，随着资金面宽松态势机构隔夜回购杠杆逐渐加大，

也进一步加剧了资金面的短期波动情况，对此，央行继续采用削峰填谷的方式平缓曲线，操作克制。而7月底的政治局会议中，提出的“发挥总量和结构性货币政策工具作用”的表述，或意味着下半年货币市场将继续流动性充裕状态以支持实体经济，市场对降准和结构性货币政策预期强烈。

## 2、 后期资金面展望

短期内对增量货币政策的预期或将进一步带动资金利率下移。虽以目前充裕的流动性状态，结构性货币政策或比总量政策更有效服务于企业，但后续仍有降准空间，除国内自身总体情况外，在人民币贬值压力下，汇率也是考虑增量政策的掣肘因素之一。

## 3、 7月债市回顾

7月债市走势整体分为三个阶段。第一阶段为7月上旬，在无任何增量信息前10年期国债横盘震荡；第二阶段为7月中旬至政治局会议前，月中基本面数据偏弱叠加资金面宽松，10年期国债下行至2.59%，为全年低点；第三阶段为政治局会议后，会议对稳增长、宽地产的预期升温，10年期国债收益率快速上行，回升至2.66%附近。

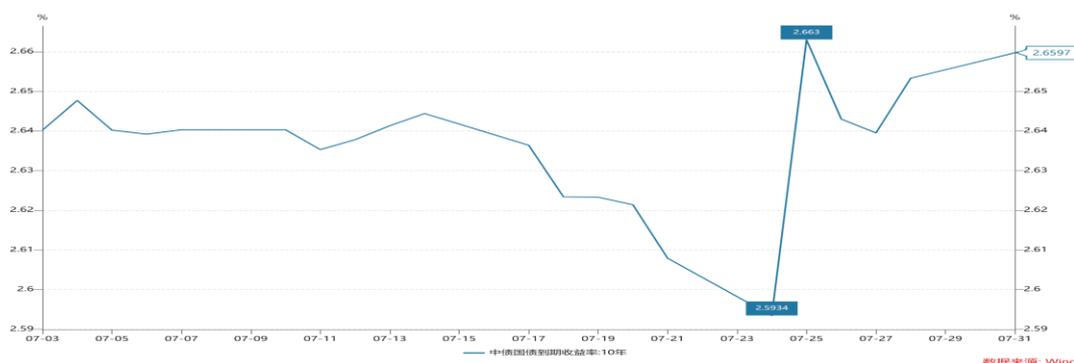


图8： 10年期国债到期收益率走势图

#### 4、 债券市场展望：

8月4日，国家发改委、财政部、人行、国家税务总局联合召开新闻发布会，介绍“打好宏观政策组合拳，推动经济高质量发展”有关情况。财政政策方面，在减税降费、加快地方债发行、消费补贴等方面有较多积极表述，但总体来看未超出市场预期；货币政策方面，会议上提及“将根据其他工具使用进度、中长期流动性情况，综合评估存款准备金率政策，目标是保持银行体系流动性的合理充裕”，货币政策或仍有空间，但仍需结合财政政策步调来判断。展望后市，在未有增量货币政策之前，债券收益率预计在2.65%左右震荡。

#### 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。