

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、	近期重要内容跟踪:	3
1、	通胀数据	3
2、	金融数据	4
3、	政策利率	5
4、	经济数据	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	9

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

国内市场：需求放缓。增长方面，“抢出口”退坡，6月出口同比或继续回落；产能调整与外部不确定性影响制造业投资意愿、固定资产投资或小幅放缓；购物节提前预支消费需求，社会消费品零售同比或回落。第二季度GDP同比或增长约5.1%，继续高于两会设定的目标。在物价方面，供需格局有待改善，6月CPI和PPI同比延续低位。在融资方面，私人部门融资需求有待提振，但低基数与政府债发行或使社融同比上升至9.0%左右。

国外环境：关税变数再起。美国针对大部分经济体的对等关税90天暂缓期将于7月9日期满，但谈判进展缓慢。暂缓期满后美国选择延长谈判期还是提高税率，仍存不确定性。

政策预期：加力前夕。上半年GDP同比预计超5%，政策尚不急于加码。受出口订单前置、消费补贴前置、特别国债发行前置等多重影响，6月起需求放缓的迹象或逐渐显现。三季度是美国对等关税暂缓期到期重要节点，且市场预期美联储可能于9月降息，三季度或迎来降息窗口打开。

2、 海外市场

海外市场方面，5月美国CPI同比增速为2.4%，较上月小幅上行0.1个百分点，通胀继续上行但幅度不高，略低于预期；5月JOLTS职位空缺776.9万，预测中值为730万，JOLTS就业岗位空缺数据增长，与市场下降的预期相反；6月ISM制造业指数

49.0，预测中值为 48.8，高于市场预期；6 月 Markit 制造业 PMI 指数为 52.9，预测中值为 52.0，数据保持强劲。

6 月 FOMC 会议上，美联储继续维持基准利率不变。7 月 1 日和 2 日，美联储主席鲍威尔接连表态，表明特朗普关税政策对降息决策推迟的影响，而何时降息仍旧取决于更多的数据支持。预计后续美联储是否降息取决于非农等硬数据的表现。7 月将有《大漂亮法案》是否落地、90 天对等关税延期到期、FOMC 议息会议等多项重磅事件，美债或将迎来剧烈震荡。整体来看，2025 年 6 月美债收益率先上后下，2 年期、10 年期分别收于 3.72%、4.24%，2yr-10yr 曲线略微走陡。

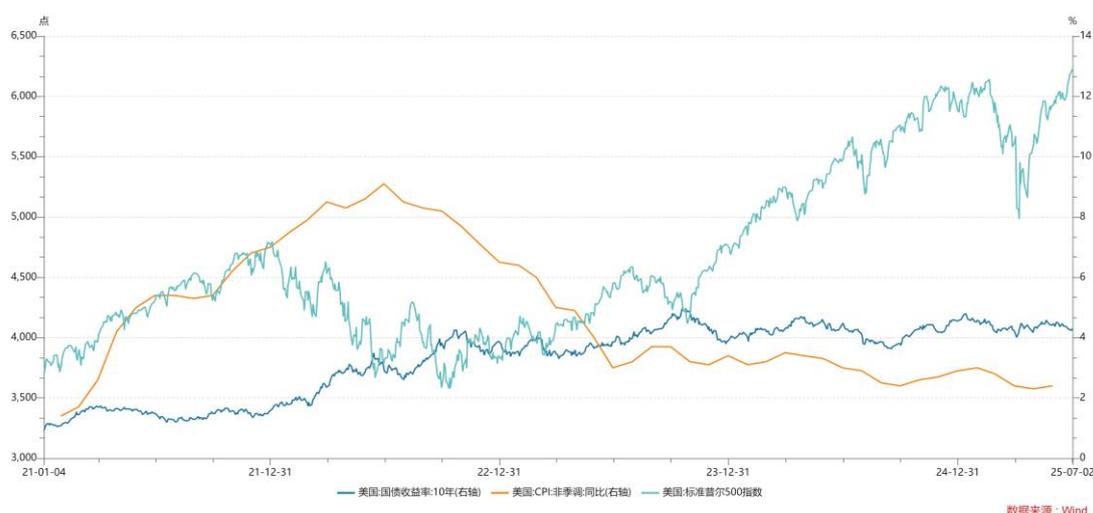


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要内容跟踪：

1、 通胀数据



图 2: 通胀数据

5 月 CPI 同比-0.1%，前值-0.1%，环比-0.2%，前值 0.1%；PPI 同比-3.3%，前值-2.7%，环比-0.4%，前值-0.4%。

5 月 CPI 同比持平 4 月数据，能源价格下行拖累交通信息项同比环比降幅进一步走阔，对整体 CPI 同比拖累亦走阔至 0.5 个百分点；剔除食品及能源价格后，与内需更相关的核心 CPI 同比较 4 月的 0.5% 小幅回升至 0.6%，环比基本持平于季节性水平。

5 月 PPI 同比降幅走阔，仍主要受能源价格下行拖累，油气、煤炭等上游生产资料价格降幅走阔，而高技术相关产业持续对 PPI 形成支撑，5 月 PPI 环比降幅持平，国际油价环比回落，煤炭、建材等需求季节性回落对部分上游行业价格形成拖累。

2、 金融数据

5 月社融有所改善，但信贷弱于往年。5 月社融存量规模新增 2.29 万亿，同比多增 0.22 万亿。人民币贷款新增 6200 亿元，

同比少增 3300 亿元。货币供应量方面，M2 放缓但保持稳定，M1 增速显著回升，M0 继续高增。广义货币 M2 同比增 7.9%，环比下降 0.1%，M1 同比增 2.3%，较上月提升 0.8%；M0 同比增 12.1%，较上月升 0.1%。政府债发行节奏前置仍是 5 月社融增长的核心力量。5 月信贷走弱主要受需求端和政府债置换的影响。供给端看，5 月降准释放流动性，增强银行信贷投放能力，但需求端偏弱，关税冲击导致企业本月融资总需求有所减弱，叠加本月存款利率下调、银行存款向理财转移、理财配置力增强引导信用债市场收益率下行，信用债融资成本走低，故企业本月转向直接融资作为替代，此外政府债置换也是制约中长期贷款增长的因素之一。

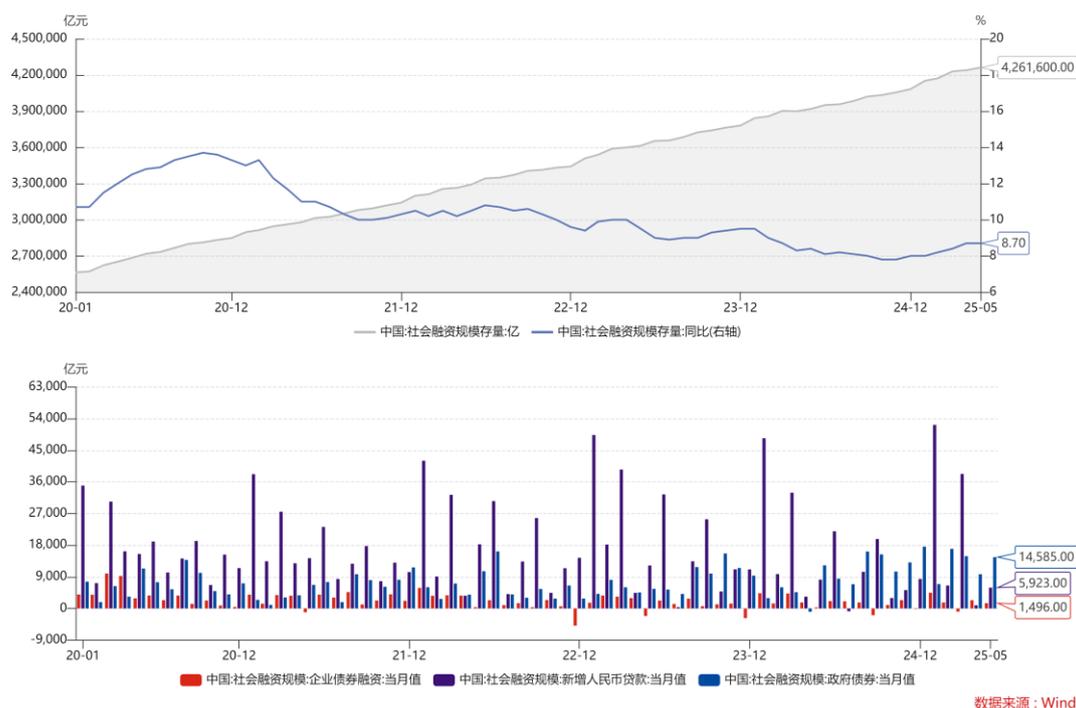


图 3：社会融资数据

3、政策利率

5 月 7 日国新办新闻发布会上，央行行长潘功胜宣布下调政策利率 0.1 个百分点，即公开市场 7 天逆回购操作利率从 1.50%

调降至 1.4%。根据 5 月 20 日央行公告，5 月 1 年期贷款市场报价利率为 3.00%，5 年期以上市场报价利率为 3.50%，两个期限品种 LPR 均较上月下调 10 个基点。

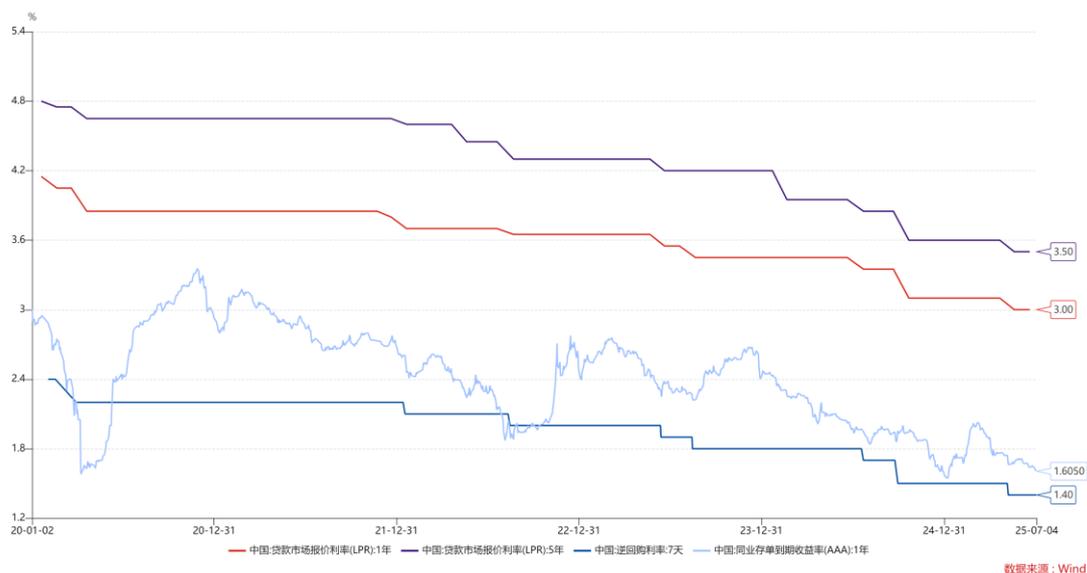


图 4：基准利率

4、 经济数据：

中国 6 月官方制造业 PMI 49.7%，前值 49.5%；非制造业 PMI 50.5%，前值 50.3%。6 月制造业、建筑业 PMI 回升，服务业 PMI 回落。

制造业方面，一是内需好于外需，6 月新出口订单指数略有回升，幅度小于新订单指数，表明需求回升主要依靠内需拉动。二是传统行业是改善主力，6 月高技术制造业 PMI 较前月持平，高耗能行业较前月回升，表明制造业 PMI 回升主要受传统行业的提振。三是现实好于预期，尽管产需指数双双回升，6 月生产经营活动预期以及从业人数指数均回落至历史较低百分位水平。

非制造业方面，从建筑业看，6 月建筑业 PMI 较前月上行 1.8

个百分点至 52.8%，环比回升幅度整体强于季节性，不过绝对水平仅录得同期次低水平。

服务业方面，6 月服务业商务活动指数较前月回落 0.1 个百分点至 50.1%，分行业看，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数均位于高位景气区间。随着五一、端午节日效应消退，消费相关的零售、道路运输、航空运输、住宿餐饮等行业商务活动指数不同程度回落，此外服务业从业人员指数以及业务活动预期指数较前月下行，服务业企业发展信心仍待提振。

整体来看，PMI 数据指向供需指数双双回升，但 6 月生产经营活动预期指数和从业人员指数回落至历史较低百分位水平，下一步可能需要增量政策呵护制造业复苏。

三、 货币市场、债券市场回顾及展望：

1、 6 月资金面回顾：

本月央行加大对货币市场的流动性投放，以应对半年末金融机构流动性考核压力，同业存单到期高峰等资金需求，市场流动性总体稳定偏松。具体来看，本月央行短期逆回购累计净投放 20275 亿元，以维护月内流动性；月中开展 3000 万 MLF 操作（净投放 1180 亿元），为连续第四个月超额续作 MLF；月内两次进行买断式逆回购操作，累计投放 14000 亿元，实现 2000 亿元净投放，有效满足了市场流动性需求。

6 月市场隔夜利率在 1.39%附近，较上月下降约 16BP， 7

天利率平均在 1.58%，与上月相差不大。国股一年期同业存单利率稳定在 1.6%左右，长短期资金价格利差略有分层。

在央行二季度货币政策例会中，央行强调“灵活把握政策实施力度和节奏”，展现对货币市场的灵活性和前瞻性，预计未来将会继续优化货币市场工具组合。

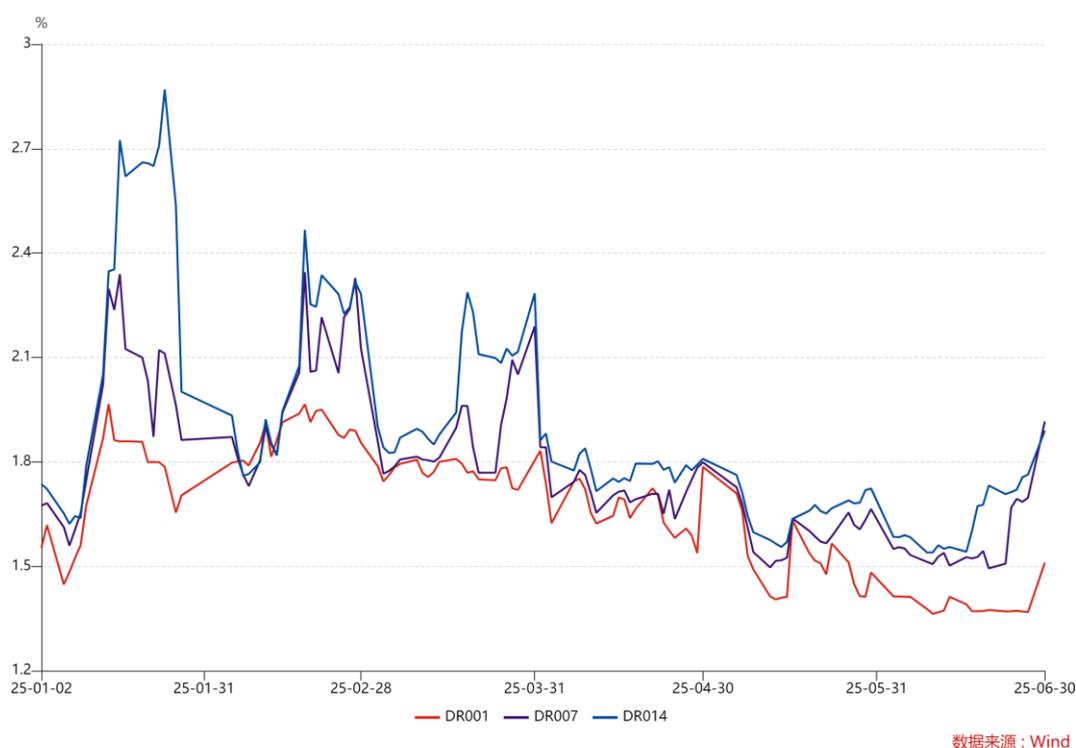


图 5：资金利率走势图

2、 后期资金面展望

需求方面，7 月是缴税大月，加之同业存单到期量也较大，金融机构仍有一定的流动性需求，可能会造成月内资金流动性波动；但总体央行公开市场操作为货币市场提供流动性充足保障的态度仍未变化，展望后期，预计总体流动性将保持宽松，但短期波动性可能会有所上升。

3、 6 月债市回顾

整体来看，债券市场在央行资金面呵护和基本面增长预期回落背景下，收益率震荡下行格局延续，6月以来央行持续呵护资金面，债券短端收益率下行大于长端，收益率曲线呈牛陡态势，不过受一季度疤痕效应影响下，长端收益率突破前低需要进一步增量利好。6月末1年期国债收益率收于1.34%、3年期国债收益率收于1.38%、5年期国债收于1.49%、10年期国债收于1.64%、30年期国债收益率收于1.85%。

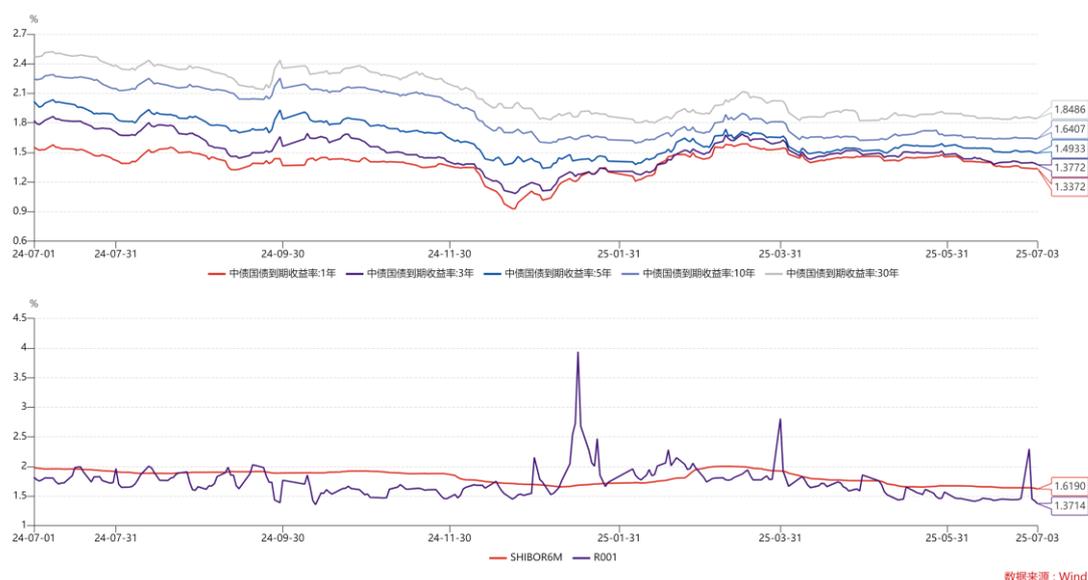


图6：人民币债券走势

4、债券市场展望：

6月债市收益率在震荡中小幅下行，受益于大行加力配置短债影响下，短端表现好于长端。展望7月，在央行政策方向更加明朗之前债市可能较难出现较大级别行情：基本面仍处于爬坡阶段，6月经济增长平稳，居民需求依然偏弱，7月保险行业或迎来预定利率下调，债市长端或迎来增量资金，7月理财规模或可

达万亿水平；央行二季度例会通稿表述调整，“双降”预期暂不明朗，权益市场行情与关税潜在变数或将放大债市波动；7月公开市场到期量较大及政府债净融资规模维持较高规模。债市多空力量争夺仍将继续，但利多变量较为清晰，配置策略方面子弹策略较优，密切关注央行资金面态度择机操作。

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，不能作为任何投资研究决策的依据，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。