

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	4
二、	近期重要内容跟踪：	5
1、	通胀数据	5
2、	金融数据	6
3、	政策利率	8
4、	经济数据：	9
三、	货币市场、债券市场回顾及展望	12
1、	4 月资金面回顾：	12
2、	后续资金面展望	13
3、	4 月债市回顾	13
4、	后期债券市场回展望：	14

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

2026 年 5 月经济延续“外强内需”的复苏格局，整体呈现“生产端稳中向好、外需强劲、内需偏弱、价格分化”的特征。宏观政策持续发力，新动能对经济支撑作用显著，但内需不足、房地产拖累及价格剪刀差扩大问题依然存在。

生产端：工业与服务业平稳增长，新动能领跑。5 月规模以上工业增加值同比增长 4.5%，较上月加快 0.4 个百分点，其中装备制造业和高技术制造业增长显著，新能源汽车、3D 打印机、工业机器人等新质生产力保持高速增长，成为工业增长核心拉动力。服务业平稳向好：全国服务业生产指数同比增 4.4%，较上月加快 0.1 个百分点。信息传输、软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业等现代服务业保持较高景气，对服务业增长形成有效支撑。需求端：外需强劲，内需偏弱，投资分化。5 月货物出口总额同比增长 16.9%，贸易顺差扩大，出口高增主要得益于全球 AI 产业热潮带动的高附加值产品出口大幅增长，以及部分大宗商品涨价带来的进口增长。5 月社会消费品零售总额同比下降 0.6%，环比下降 0.38%，整体消费恢复动能偏弱，其中商品零售弱于餐饮收入，城镇消费弱于乡村，部分升级类商品在“以旧换新”政策带动下表现较好，但整体居民消费信心仍有待提升。投资分化明显，全国固定资产投资同比下降 4.1%，扣除房地产后下降 1.2%，其中基础设施和知识产权投资保持增长，但房地产投资

拖累显著，民间投资依然承压，制造业投资保持平稳。价格端：CPI 温和 PPI 高增，剪刀差扩大。5 月 CPI 保持温和上涨，其中非食品价格是 CPI 上涨主要支撑，但食品价格对 CPI 形成拖累，核心 CPI 显示终端消费内生动力仍显不足。5 月 PPI 涨幅创阶段性新高，主要受国际大宗商品涨价和国内部分行业，如煤炭 AI 相关产业需求拉动，但上游原材料价格大幅上涨与下游终端价格平稳形成“剪刀差”，中下游企业利润仍面临挤压。

总体而言，5 月经济数据呈现“K 型分化”特征，外需与新动能是经济的主要支撑，但内需不足、房地产拖累以及价格剪刀差仍是制约经济全面复苏的隐忧。下阶段，需进一步通过宏观政策巩固经济回升基础，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

政策及资金面：6 月 17 日陆家嘴论坛，央行行长讲话阐述“十五五”时期中国货币政策转型方向与实施路径，释放了“稳中偏审慎、改革优先、结构优化”的明确信号。货币政策从总量宽松转向价格型调控，明确 7 天逆回购操作利率为核心政策利率，收窄利率走廊（区间围绕 7 天 OMO 利率上下 25bp），淡化社会融资规模、货币供应量等总量指标的调控色彩，通过精细化短端利率调节市场资金成本，提升利率传导效率。创设“非银流动性支持工具”，明确在债券、资管市场出现系统性、群体性流动性危机时，央行可向券商、基金、理财、私募等非银机构提供紧急人民币流动性，打破以往流动性工具仅覆盖银行体系的局限，防范

非银机构尾部风险，降低债市踩踏和净值集中赎回风险，打通货币政策传导最后一公里。

2、 海外市场

海外市场方面，5月美国国债在高通胀压力和中东地缘博弈的影响下，呈现冲高后回落走势，全月整体上行。月初，美伊局势时紧时松，非农连续超预期、服务业PMI走弱等信号扰动，收益率窄幅波动。月中，4月CPI同比升至3.8%、PPI同比飙涨6%，双双创下近年新高，油价持续处于高位，市场通胀担忧快速升温，债市遭遇集中抛售，30年期美债标售得标利率自2007年以来首次突破5.0%，10年期收益率一度逼近4.70%。进入下旬，美伊谈判迎来进展，油价大幅回落，带动美债收益率快速回调。全月来看，10年期美债收益率累计上行6.30bp，月末收于4.45%；2年期累计上行12.90bp，收报4.01%。

进入6月，美债收益率进一步陡峭化上行。6月初公布的5月份新增非农就业人数17.2万人，连续第三个月强劲增长，大幅超出市场预期的8.8万人。失业率则连续第三个月维持在4.3%；4月数据上修后为增加17.9万个，前值为增加11.5万个。强劲的就业数据叠加居高不下的通胀水平，引发美国国债市场大幅抛售，全期限美债大幅上行逾10BP。后续需持续跟踪美伊地缘局势与油价波动，同时关注6月中旬的FOMC会议。尽管美联储长期按兵不动的可能性大于加息，但强劲的就业市场和尚未消除的通胀压力，使得短端利率定价偏向加息。中期美债收益率路径仍待

美伊局势的指向和能源价格的走势。

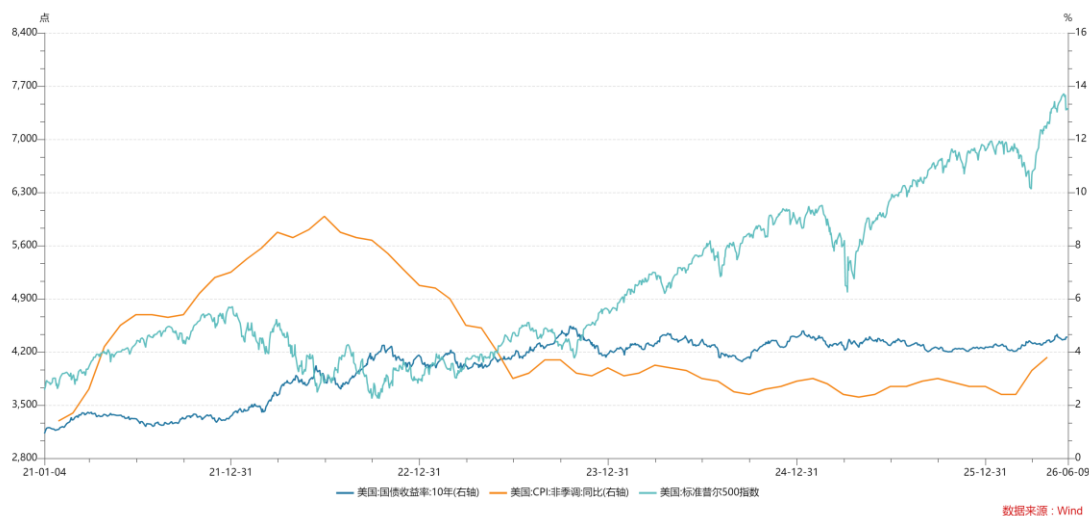


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要内容跟踪：

1、 通胀数据

5 月 CPI 同比 1.2%，与前值持平，环比-0.1%；PPI 同 3.9%，前值 2.8%，环比 0.5%。

5 月份 CPI 同比 1.2%，涨幅与上月持平，环比下降 0.1%。非食品价格同比上涨 1.9%，成为主要支撑；食品价格同比下降 1.7%，猪肉价格同比下降 16.1%，仍是拖累项。受“五一”节后出行需求回落影响，服务价格环比下降 0.1%；服装换季和 AI 需求相关带动服装、电子设备价格环比上涨，部分抵消了能源和服务价格下行的压力。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%，较上月回落 0.1 个百分点，显示终端需求复苏仍偏弱。

5 月 PPI 同比上涨 3.9%，涨幅较上月扩大 1.1 个百分点，创 2022 年 8 月以来新高；环比涨 0.5%，涨幅较上月回落 1.2 个百分点，原油产业链相关涨价趋缓。其中生产资料价格同比上涨

5.2%，有色金属矿采选业、煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业大幅上涨。生活资料价格同比下跌 0.8%，汽车制造业、农副食品加工业等下游行业价格下降，剪刀差达 6 个百分点，创 2022 年以来最大值。上游原材料价格持续上涨，但终端消费品价格涨幅有限，中下游企业利润承压。

5 月通胀数据呈现“CPI 温和、PPI 强劲”的分化格局，反映国内经济供需结构不均衡。CPI 温和上涨表明终端需求复苏缓慢，而 PPI 加速上行凸显上游成本压力向中下游传导的困境，未来需关注政策对终端需求的提振作用，以及大宗商品价格波动对 PPI 的影响。



图 2：通胀数据

2、 金融数据

货币供应方面，5 月 M1 同比增速 5.5%，较上月提升 0.5 个

百分点，主要受结售汇顺差扩大、居民资金活性化等因素推动；M2 同比增速 8.6%，与上月持平，实体信贷拉动率大致持平，财政存款增加对 M2 形成支撑。

社融增量方面，5 月新增社融 2.03 万亿，同比少增 2607 亿元，社融存量同比增速从 7.8%放缓至 7.7%，政府债净融资 1.22 万亿元，同比少增 2362 亿元，仍是社融增量的主要贡献项，但增速受去年同期高基数影响有所回落。5 月新增人民币贷款 5200 亿元，同比少增 1000 亿元，存量同比增速回落 0.1 个百分点至 5.5%。企业端：短期贷款同比少增 100 亿元，中长期贷款同比多减 3500 亿元，票据融资同比多增 4824 亿元，显示银行通过票据冲量满足信贷指标要求；居民端：贷款减少 1412 亿元，同比多减 1952 亿元，短期和中长期贷款均呈现负增长，反映居民部门持续去杠杆。

综上，5 月社融数据表明尽管政府债发行和票据冲量对社融和信贷有一定支撑，但实体部门融资需求仍偏弱，居民和企业中长期贷款需求不足，经济内生增长动力有待进一步增强。后续需关注财政政策节奏、企业投资意愿及居民消费信心的变化。

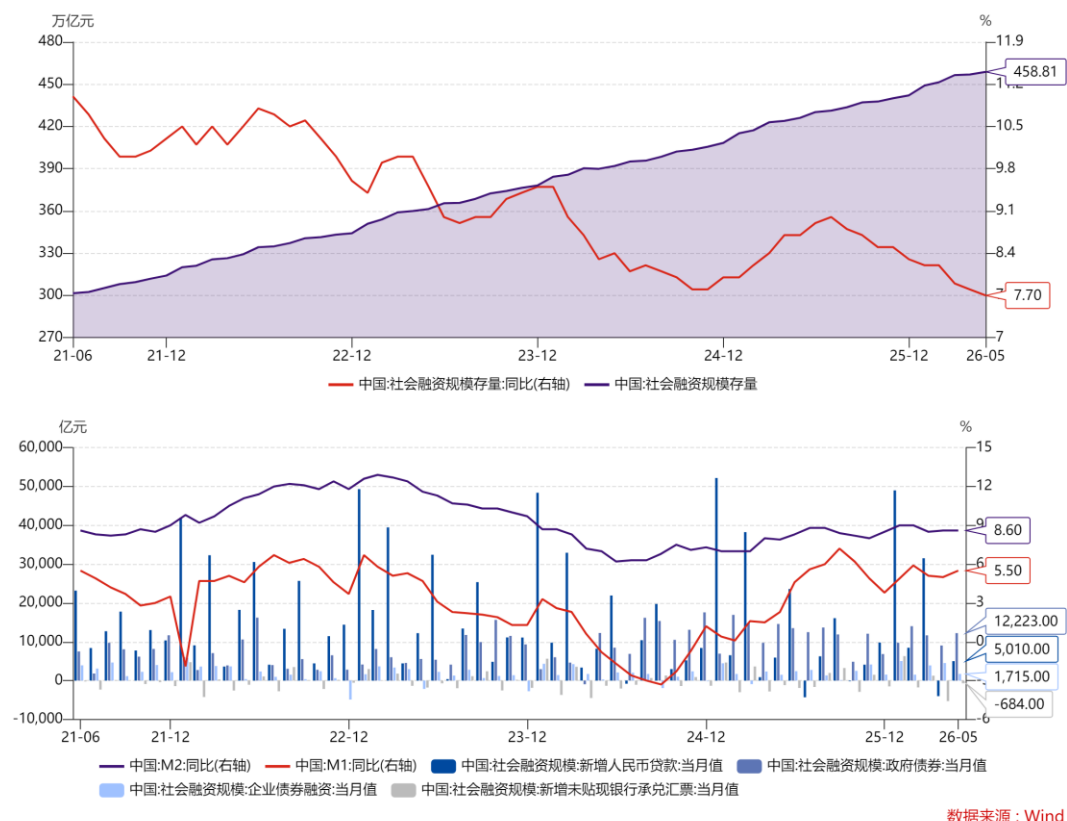


图 3: 社会融资数据

3、 政策利率

5 月公开市场政策利率保持不变。

1 年 LPR 为 3.0%，与 2026 年 1 月持平；

5 年 LPR 为 3.5%，与 2026 年 1 月持平

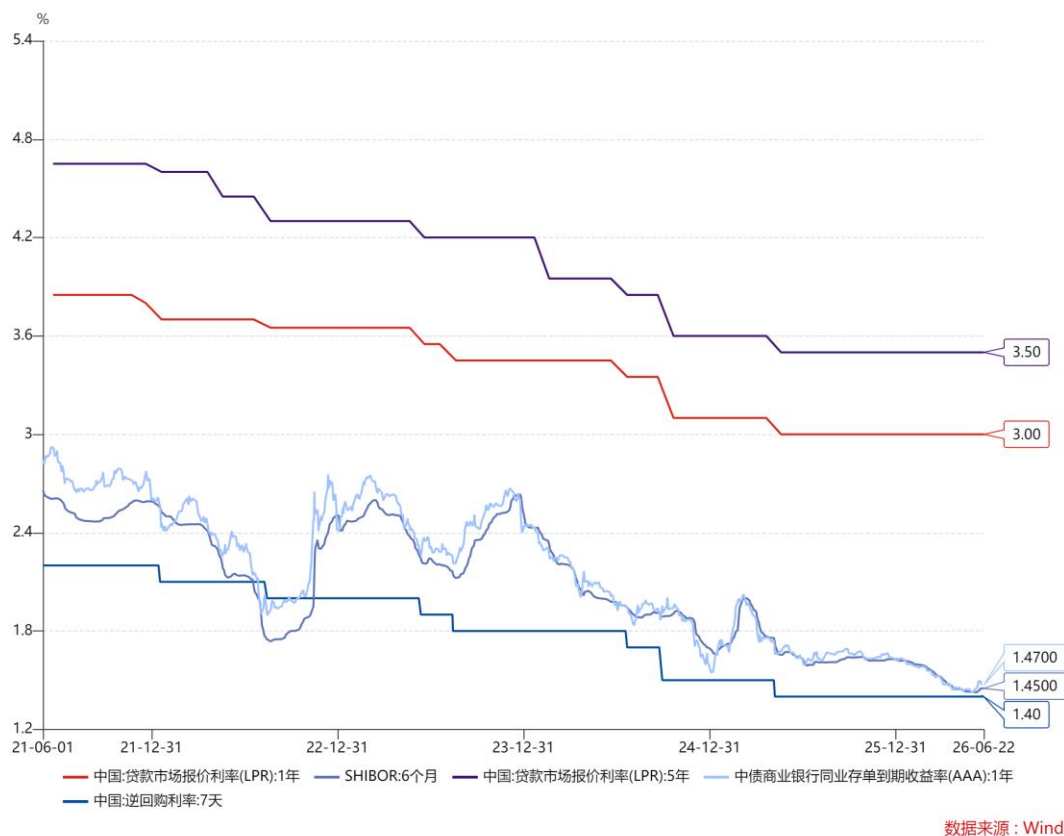


图 4：基准利率

4、 经济数据：

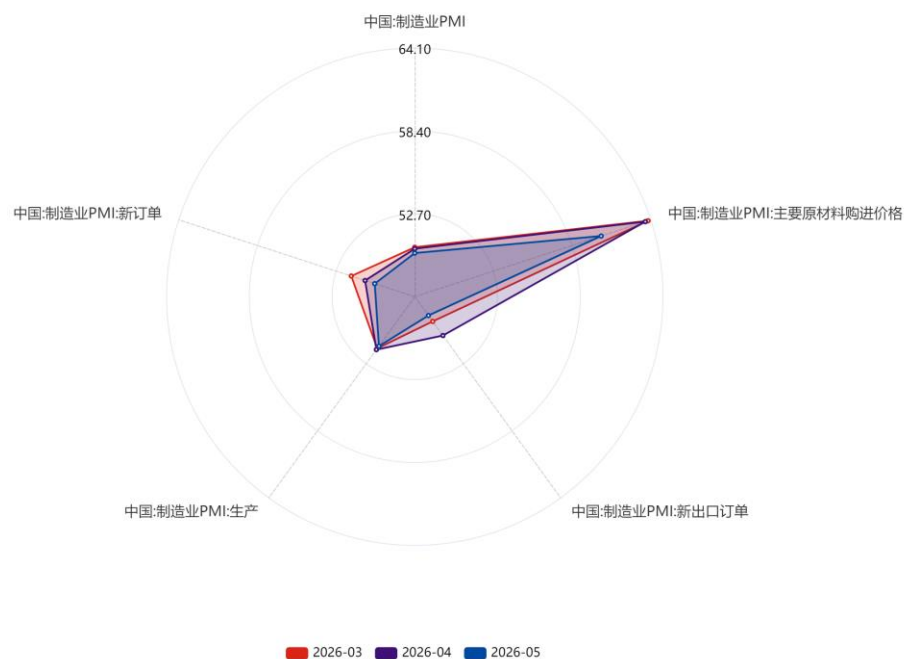
国家统计局公布 5 月官方 PMI 数据，制造业 PMI50%, 前值 50.3%; 服务业 PMI 50.3%, 前值 49.6%; 建筑业 PMI48.8%, 较上月回升 0.8 个百分点。整体呈现“制造业回落至荣枯线，非制造业温和扩张”的格局，经济景气度呈现明显的行业与结构分化。

制造业：生产指数 51.2%，较上月小幅回落，但继续处于扩张区间，显示生产端总体保持韧性，部分高景气行业（如铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子）产需活跃。需求端新订单指数回落至 49.9%，回落至荣枯线以下，新出口订单指数 48.6%，回落明显，显示前期强劲的外需动力有所减弱，内需仍待提振。价格与成本方面：主要原材料购进价格指数 60.5%，出厂价格指数

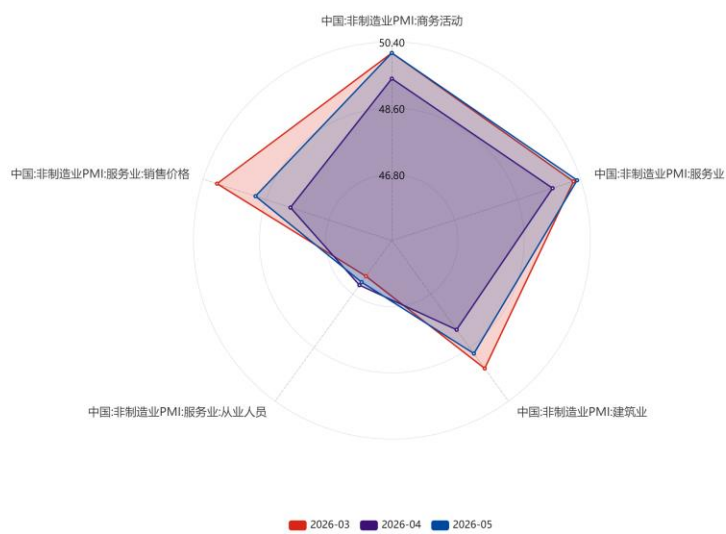
数 51.9%，两者均较上月大幅回落，但上游成本上涨仍强于下游需求，企业利润压力依然高企。

非制造业：5 月服务业 PMI50.3%，较上月回升 0.7 个百分点，重回扩张区间。其中铁路运输、电信广播电视及卫星传输、保险等子行业景气度较高，而航空运输、房地产等行业仍低于临界点，整体改善部分受益于“五一”假期的季节性拉动。建筑业 PMI48.8%，较上月回升 0.8 个百分点，景气水平有所改善，其中土木工程建筑业施工加快，但整体扩张力度仍相对偏弱。

综上，5 月 PMI 数据反映经济复苏存在“温差”：外需回落拖累整体需求，但生产端仍具韧性；服务业受益于假期消费有所回暖，但建筑业恢复相对缓慢；企业利润受成本与价格分化影响，经营压力依然存在。后续经济修复的持续性，仍将取决于内需的进一步提振与价格传导的改善。



数据来源：Wind



数据来源: Wind

图 5: PMI 指数、

根据海关总署发布的 5 月进出口数据再次超预期增长: 总体上, 5 月我国货物贸易进出口总值 4.45 万亿元, 同比增 16.9%, 延续增长态势。其中, 出口 2.59 万亿元, 增 13.8%; 进口 1.86 万亿, 增 21.5%, 贸易顺差 1054.4 亿美元, 较上月扩大 206.1 亿美元, 创历史同期新高。

出口方面: 高新技术产品出口同比增 50.9%, 集成电路出口同比暴增 110.9%, 自动数据处理设备出口增 66.1%, 成为出口增长核心动力, 反映全球 AI 投资热潮对电子产业链的拉动。对美出口大幅反弹: 对美出口同比增 35.4%, 增速较上月加快 24.1 个百分点, 主要受去年同期低基数、中美经贸关系缓和及美制造业景气度回升影响。新兴市场贡献显著: 对东盟出口同比增 24.3%, 对非洲出口同比增 18.6%, 对韩国出口增长 42.1%, 显示出口区

域多元化趋势延续。

进口方面：高技术产品进口高增：集成电路进口增长 68%，机电产品进口增 38.2%，体现国内 AI 产业扩产和技术升级对高端零部件的需求。原油进口金额增 15.3%，但进口量同比下降 29%，受中东冲突推高国际能源价格影响，价格因素对进口金额拉动明显。

总体上，5 月进出口数据凸显我国外贸结构优化和竞争力提升，但需警惕外部环境不确定性对长期增长的影响。

三、 货币市场、债券市场回顾及展望

1、 5 月资金面回顾：

2026 年 5 月，月中短期资金价格略有抬升，但长期资金利率仍保持稳定，总体货币市场流动性仍较为充裕。具体来看，本月人民银行净回笼资金 3900 余亿，其中买断式逆回购 10000 亿元，MLF 净投放 1000 亿元，央行减少中短期流动性投放，增加长期限资金量。5 月市场隔夜利率在 1.28%附近，较上月上升 5BP，7 天利率平均在 1.34%，与上月相同。国股一年期同业存单利率稳定在 1.40%-1.45%。

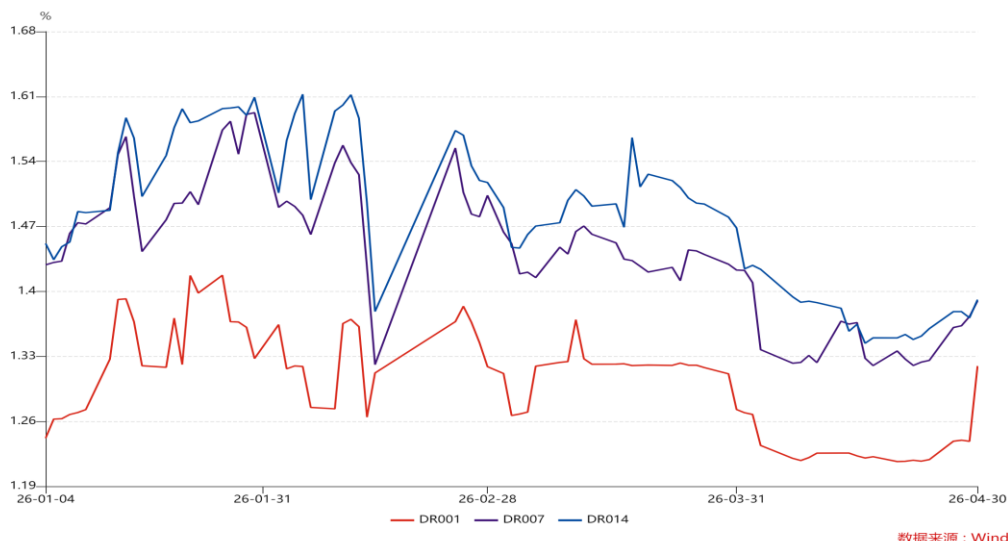


图 6：资金利率走势图

2、 后续资金面展望

5 月央行进一步收缩流动性，体现在资金面上隔夜、七天利率上行。六月仍需主要关注央行是否会继续收紧流动性。5 月市场本身资金量较为充裕，而考虑到 6 月市场负债到期较多，既包括央行的中长期资金投放到期量较大为 1.88 万亿、还包含商业银行存单到期量较 5 月进一步上升至 3.18 万亿，叠加半年末的银行指标考核等因素，6 月市场对央行投放的需求将会更强烈。

3、 5 月债市回顾

5 月上旬，央行净回笼流动性，资金面边际收敛，叠加通胀和出口数据超预期回升，利率小幅上行，长端利率一度承压；中下旬以来，经济数据超预期走弱，MLF 超额续作使得资金面担忧有所减弱，叠加基金负债端较为充裕，“资产荒”逻辑延续，5-7 年期品种表现突出，5 年下行 6bp，7 年下行 8bp，10 年国债下行至 1.7% 关键点位，创年内阶段新低，30 年下行至 2.21%。整体来看，5 月债券市场在资金宽松、基本面走弱和政策支持影响下，

整体表现偏强，但不同品种走势分化，曲线走平。

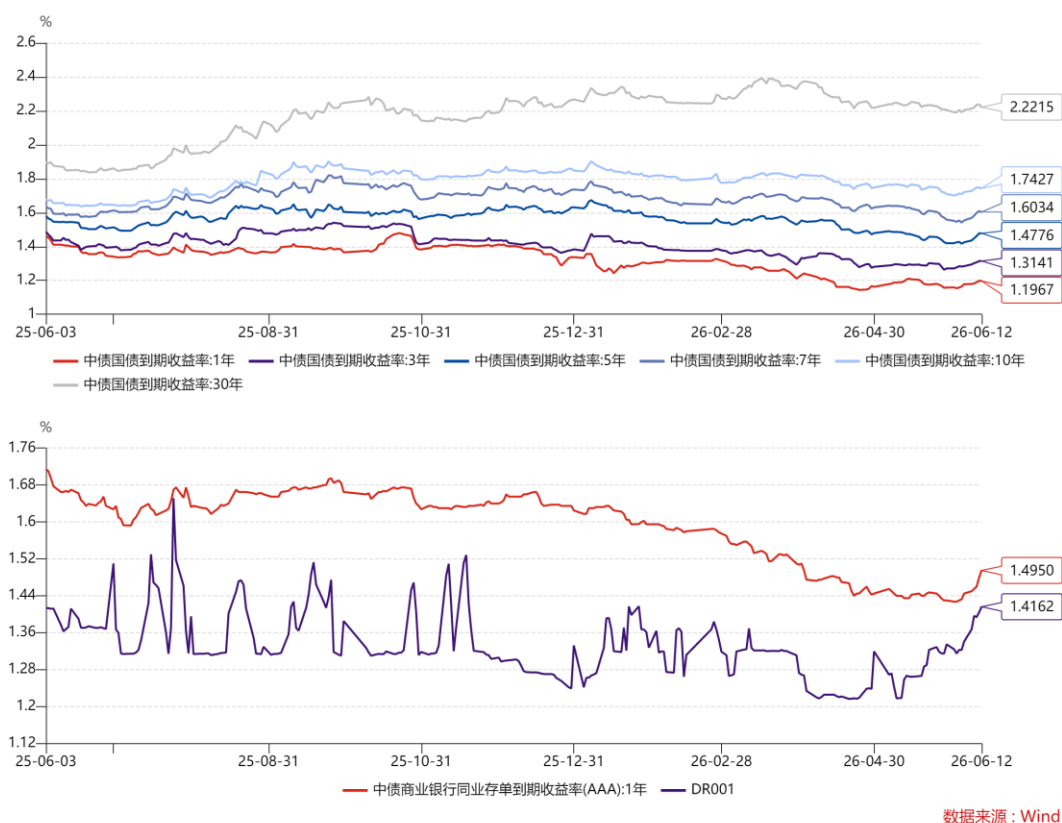


图 7： 人民币债券走势

4、 后期债券市场展望：

预计 6 月份人民币债券以区间震荡为主，收益率进一步大幅下行空间有限。资金面方面，受到半年末考核、部分银行阶段性止盈及理财赎回等机构行为影响，债券市场或迎来调整，下半月若经济数据延续疲弱，收益率或再次下行，10 年国债 1.75%以上可逐步增加中长端配置，而政金债与国债利差压缩至低位，下行空间有限。整体看，6 月债券市场仍整体偏多，但需关注资金面扰动、通胀数据及机构行为变化带来的阶段性调整机会，适度拉长久期，把握波段操作机会。

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。