

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	4
二、	近期重要内容跟踪：	5
1、	通胀数据	5
2、	金融数据	7
3、	政策利率	9
4、	经济数据：	9
三、	货币市场、债券市场回顾及展望	13
1、	6 月资金面回顾：	13
2、	后续资金面展望	14
3、	6 月债市回顾	15
4、	后期债券市场回展望：	16

一、 宏观经济分析：

1、 国内市场

2026 年 6 月经济呈现“生产端改善、出口高增、内需偏弱、投资下行”的分化格局，经济整体呈现温和修复态势，但内需不足与投资下行仍是核心制约。

2026 年二季度实际 GDP 同比增速 4.3%，较一季度（5.0%）有所回落，上半年累计增速为 4.7%，整体处于全年目标区间内。名义 GDP 增速有所回升（5.9%），GDP 平减指数转正，反映价格端修复初见成效，但量的收缩仍是核心制约。

生产端：工业边际改善，服务业延续修复。6 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，较上月加快 0.8 个百分点，环比增速 0.76%，处于近年同期偏高水平。其中制造业和公用事业是主要支撑，采矿业受煤炭控产等因素影响有所下滑，高技术制造业和装备制造业保持高增，出口交货值对工业生产形成较强支撑，但企业产销率仍处于低位，内需承接能力偏弱。6 月服务业生产指数同比 4.7%，较上月有所回升，其中信息技术、商务租赁等现代服务业保持高景气，传统服务业（如批发零售、住宿餐饮）环比有所修复。

需求端：出口高增，消费低位修复，投资全面下行。6 月货物出口（美元计）总额同比增长 27%，远超市场预期，进口同比增 36%。出口高增主要受 AI 产业链（如集成电路、自动数据处理设备）出口暴增及海外补库存需求拉动，外需对经济支撑作用显

著。6 月社会消费品零售总额同比增 1.0%，较上月转正，但整体增速仍处于低位，消费内生动能仍显不足。结构分化明显：必选消费（粮油食品、烟酒）保持稳健，服务消费相对较好，但可选消费（汽车、地产链）受高基数及需求不足影响保持承压。

投资端：1-6 月固定资产投资累计同比-5.7%，降幅较前值扩大，投资端持续承压。其中房地产投资同比降幅扩大至-18%，房地产市场“量价双弱”，从销售到投资的负反馈仍在延续；基建投资由正转负，受财政支出收缩及专项债发行节奏偏慢影响，实物工作量进度放缓；制造业投资同比-1.2%，降幅收窄但整体仍处于低位，企业扩产意愿受内需不足及预期偏弱制约。

价格与就业：CPI 温和，PPI 冲高，就业总体稳定。6 月物价整体保持温和，反映内需恢复仍偏弱，部分工业消费品价格涨幅回落；PPI 受低基数及部分 AI 相关产业涨价影响同比涨幅扩大，但环比转负，年内顶部信号明显，上游成本传导压力仍存。6 月全国城镇调查失业率为 5%，较上月有所回落，就业形势总体稳定，但青年及传统行业就业压力仍存，居民收入预期和消费信心有待进一步修复。

总体而言，6 月经济数据呈现“外需强、内需弱、结构分化”特征，AI 产业链和出口为经济提供较强韧性，但房地产深度调整、消费修复缓慢及投资下行对经济形成拖累。展望下半年，经济有望在政策托底和新旧动能转换中延续温和修复，但内需的实质性改善仍需时间，稳增长政策仍需持续发力。

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，6 月美国通胀压力仍处于高位：5 月 CPI 同比上涨 4.2%，核心 CPI 同比上涨 2.9%，能源价格（尤其是汽油）是主要推手，住房成本粘性较高。尽管核心商品价格有所回落，但服务通胀仍坚挺，企业成本压力持续。经济活动温和扩张：6 月美 PMI 为 54.0%，服务业 PMI 54.5%，均处于扩张区间。消费支出分化明显，高收入家庭韧性较强，中低收入群体财务压力较大。劳动力市场保持韧性，5 月非农就业新增 17.2 万人，失业率维持在 4.3%，但招聘趋于谨慎。美联储 6 月议息会议维持利率不变，但点阵图显示半数委员倾向年内加息，市场对美联储年内加

息有所升温。

进入 6 月，整体呈现“短端上行、长端震荡分化”走势，收益率曲线整体走平。受美联储 6 月议息会议释放“鹰派”信号影响，短端利率对政策预期敏感，2 年期美债收益率在月中大幅上行，月末受不及预期的非农数据影响有所回落，但整体仍呈上行趋势。而长端利率受就业降温、通胀粘性和中东冲突缓和油价下行共同影响，整体呈窄幅震荡态势，10 年美债在 4.4-4.5% 区间波动，月末受非农数据偏弱影响，长端收益率有所回落。

短期内，美债市场将继续在“美联储高利率维稳”与“经济数据边际走弱”之间博弈，预计美债收益率将维持高位震荡。长端利率受通胀韧性和经济数据影响，下行空间有限；短端利率则对后续通胀数据和美联储官方表态保持高度敏感。

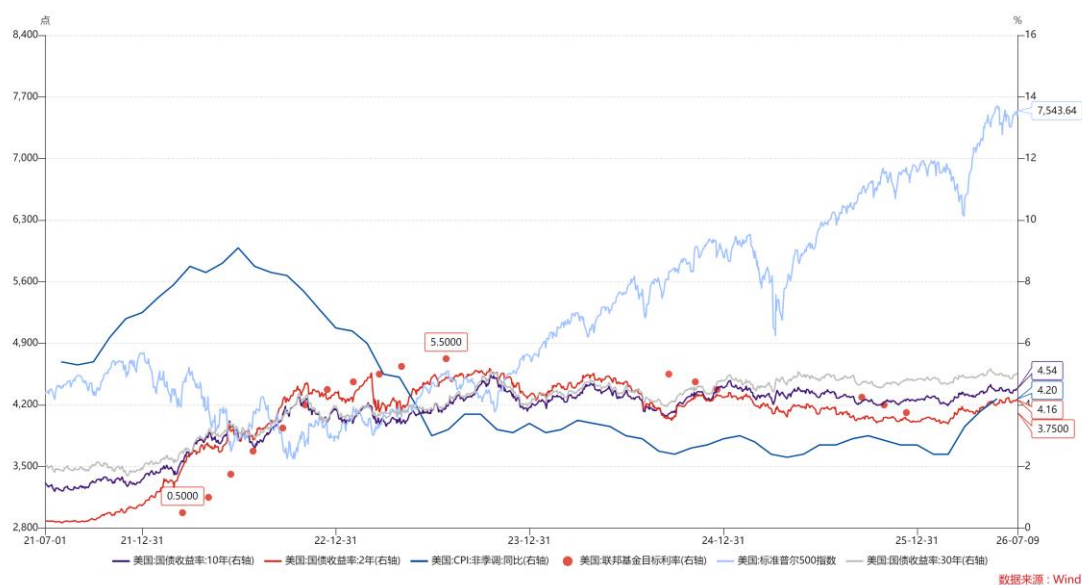


图 1：美国 CPI、10 年期国债、标准普尔 500 走势图

二、 近期重要内容跟踪：

1、 通胀数据

6 月 CPI 同比 1.0%，回落 0.2 个百分点，环比-0.3%；PPI 同比 4.1%，前值 3.9%，环比-0.3%。整体看，CPI 同比涨幅回落，PPI 同比冲高但环比转负。

6 月份 CPI 同比 1.0%，低于市场预期，主因前期对 CPI 拉动较大的汽油和黄金饰品价格涨幅回落。核心 CPI 同比上涨 1.0%，较上月微降，服务价格（旅游、医疗等）提供一定支撑，但工业消费品（家用器具、汽车）价格仍偏弱。分项看，食品价格同比降幅收窄（-1.6%），但猪肉价格仍是拖累项；非食品项中，汽油价格涨幅回落，黄金饰品价格涨幅收窄，通信工具价格偏强，服务业价格整体稳定。

6 月 PPI 同比上涨 4.1%，较上月微涨 0.2 个百分点，创 2022 年 8 月以来新高；环比转负（-0.3%），由涨转降。主要受国际油价价格下行（石油产业链价格大幅回落）的拖累，部分受国内煤炭、AI 相关设备价格上行的对冲，但整体难以抵消上游价格下行压力。分项看，石油和天然气开采、石油煤炭及其他燃料加工业价格环比大幅下降；煤炭开采和洗选业、电气机械和器材制造业、计算机通信和其他电子设备制造业价格环比上涨。PPI 和 CPI 剪刀差进一步扩大，反映出上游涨价向下游终端传导不畅，中下游利润延续承压。

6 月通胀数据呈现“CPI 温和回落、PPI 冲高回落”的分化格局，随着输入性因素（油价、金价）消退，叠加终端需求偏弱和猪价短期磨底，CPI 同比预计将维持温和，环比改善空间有限，

核心通胀的修复高度将取决于居民消费信心的回复；随着低基数效应减弱及国际油价回落，PPI 同比或已见顶，后续预计呈回落态势，工业价格修复的成色仍需内需接力确认。

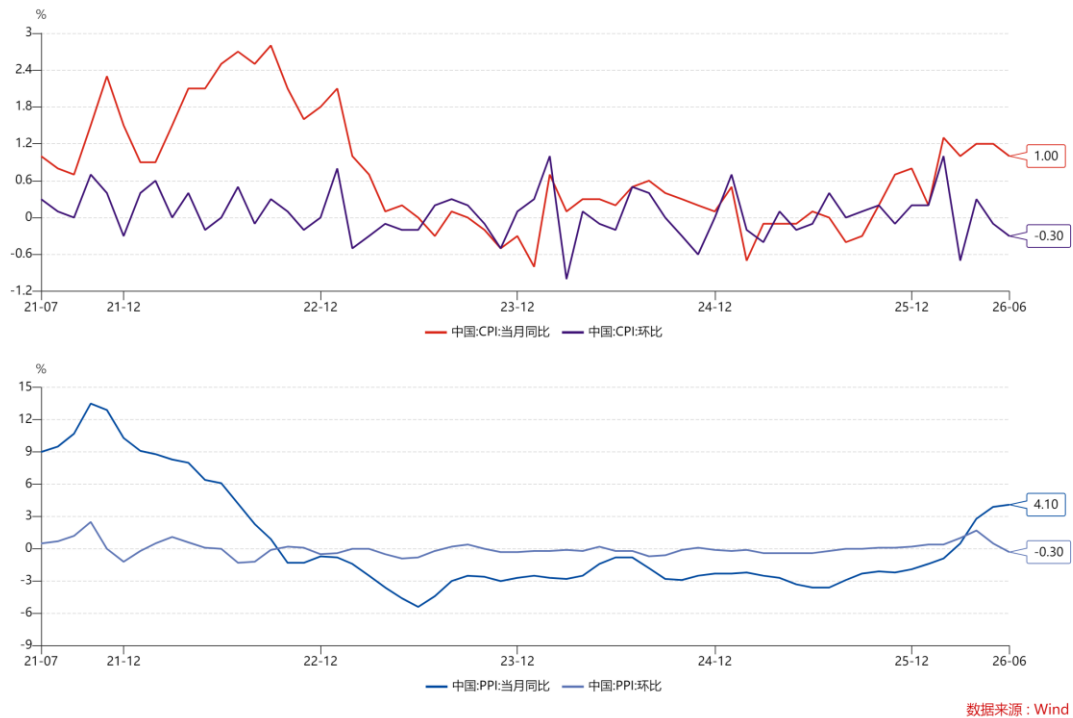


图 2：通胀数据

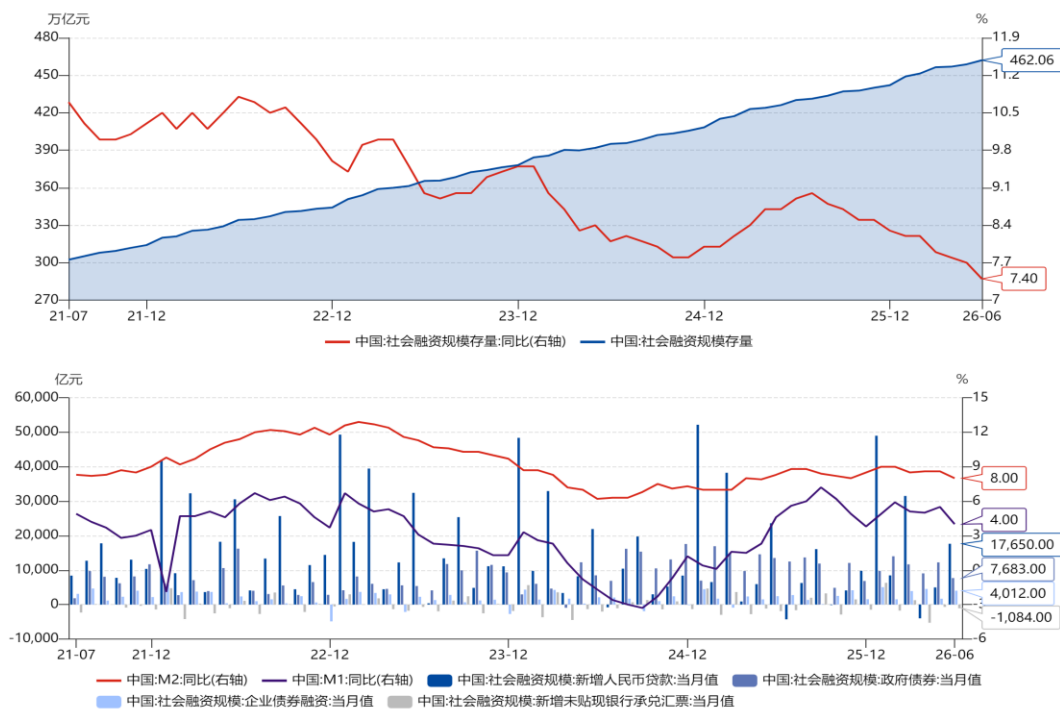
2、金融数据

货币供应方面，6 月 M1 同比增速 4.0%，较上月回落 1.5 个百分点，回落明显，主因去年同期高基数、实体融资收缩导致活期存款增量减少及政府债发行偏慢致财政净支出对活期存款拉动减弱影响。M2 同比增速 8.0%，较上月回落 0.6 个百分点，主因政府债投资放缓、实体信贷增速放缓及同业投资收缩所致，M2-M1 剪刀差扩大至 4%，印证实体经济内生动能不足，自己能在实体经济中的运转及流通效率有待提高。

社融增量方面，6 月新增社融 3.36 万亿，同比少增 8606 亿元，社融存量同比增速进一步放缓至 7.4%，政府债净融资 7683

亿元，同比少增 5825 亿元，为社融拖累项，企业债净融资 4012 亿元，同比多增 1590 亿元，直接融资对信贷替代效应显现。6 月新增人民币贷款 1.61 万亿元，同比少增 6300 亿元，信贷“降速提质”特征明显，季末冲量力度弱于去年同期。企业端：短期贷款同比少增 3400 亿元，中长期贷款同比少增 4500 亿元，票据融资同比多增 5253 亿元，短贷与票据冲量部分填补部分信贷缺口。居民端：新增贷款同比少增 3330 亿元，短期和中长期贷款均呈现负增长，反映居民部门仍处降杠杆阶段，消费与购房信贷需求修复缓慢。

综上，6 月社融数据映射出宏观经济“K 型”复苏下的结构性分化，传统产业融资收缩与新动能增量对冲不足，内需偏弱导致宽信用延续弱势。后续宽信用修复有赖于财政端发力及促内需政策持续发力。



数据来源: Wind

图 3：社会融资数据

3、 政策利率

6 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

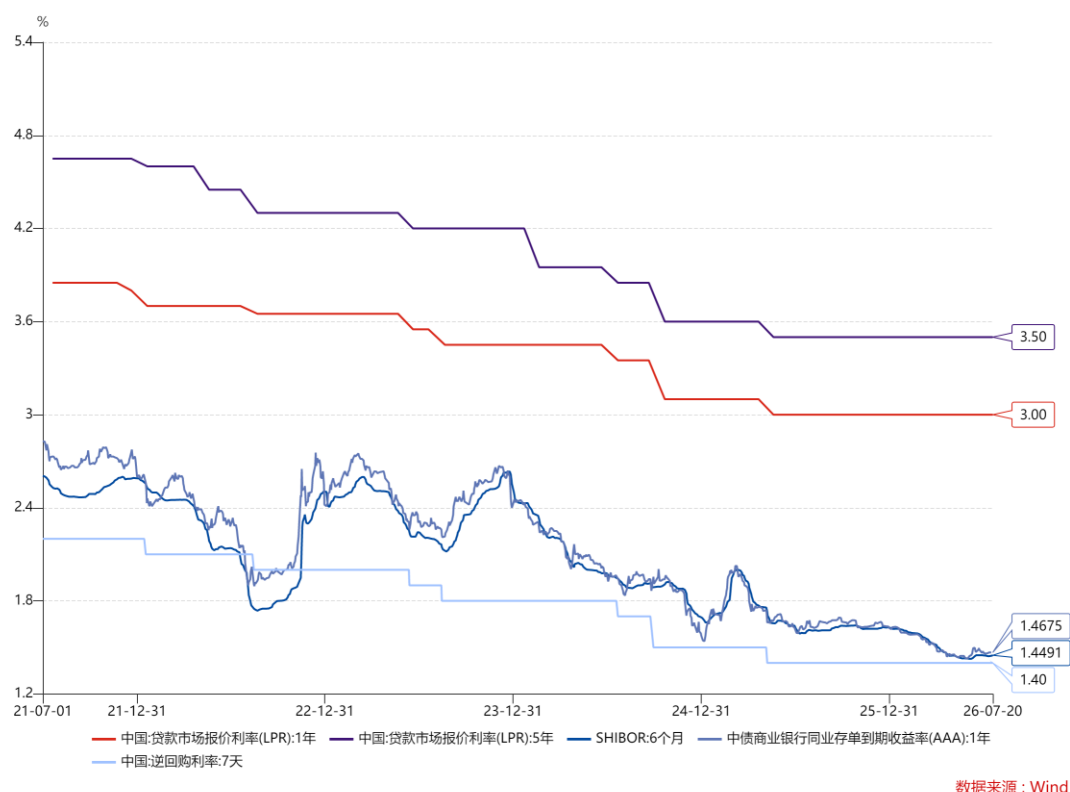


图 4：基准利率

4、 经济数据：

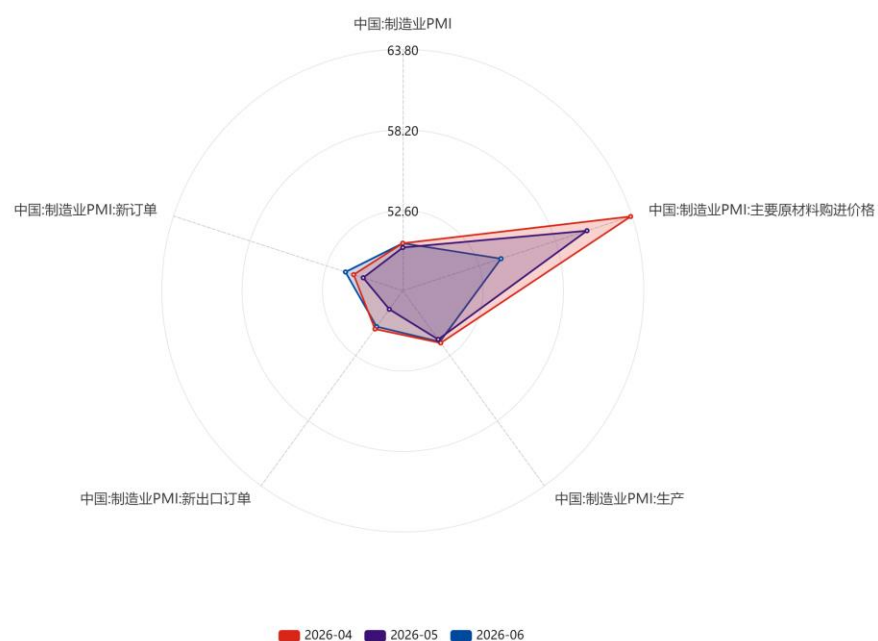
国家统计局公布 6 月官方 PMI 数据，制造业 PMI50.3%，较上月回升 0.3 个百分点，重返扩张区间；非制造业商务活动 PMI 50.2%，较上月微升 0.1 个百分点；综合 PMI 产出指数 50.6%，企业生产经营活动总体扩张略有加快。整体呈现“制造业企稳回升，非制造业平稳运行”的格局，但结构性分化依然显著，经济内生

修复基础仍需巩固。

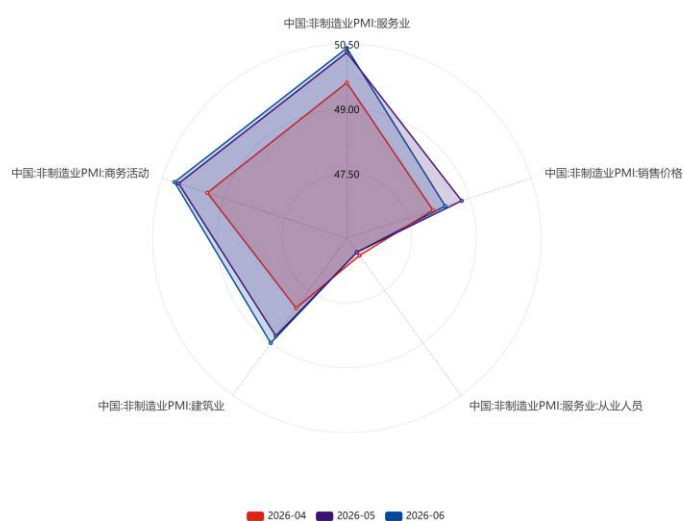
制造业：生产指数 51.4%，环比微升 0.2 个百分点，新订单指数 51.2%，环比大幅上升 1.3 个百分点，需求端对 PMI 拉动显著大于供给端，供需“供强需弱”的格局边际改善。内外需方面，新出口订单指数 50.1%，环比上升 1.5 个百分点，重返扩张区间，外需韧性显现，部分受 AI 相关需求及前期“抢出口”效应支撑，进口指数 49.6%，同步回升。价格与成本方面：主要原材料购进价格指数 54.2%，环比大幅下降 6.3 个百分点，出厂价格指数 48.2%，环比下降 3.7 个百分点，上游成本压力缓解但终端需求仍显不足。产成品库存指数 47.7%，环比下降 1.6 个百分点，呈现“买的多，存的少”的积极去化特征。

非制造业：6 月服务业商务活动 PMI50.4%，环比微升 0.1 个百分点，其中电信、互联网软件、货币金融等数字化高景气服务业保持扩张，但航空运输、房地产等行业仍低于临界点，需求偏弱。建筑业 PMI49%，较上月回升 0.2 个百分点，仍处于收缩区间，但新订单指数大幅回升，叠加专项债发行提速及“六张网”建设推进，基建实物工作量有望快速释放。

综上，6 月 PMI 数据传递出经济企稳回升的积极信号，制造业在内外需共振下重回扩张区间，新动能对经济支撑作用凸显，且成本端压力的缓解为中下游盈利修复提供了空间。但小型企业持续承压，部分传统行业磨底，出厂价格回落及地产行业疲软等结构性问题依然突出，经济全面修复基础尚不牢固。



数据来源: Wind



数据来源: Wind

图 5: PMI 指数、

海关总署发布的 6 月进出口数据表现亮眼,出口与进口均大幅超预期,贸易顺差创历史新高,外贸整体呈现量价齐升、结构优化态势。6 月我国货物贸易进出口总值 4.78 万亿元,同比增

24.2%，增速创近年来新高。其中，出口 2.82 万亿元，增 20.8%，大幅超市场预期，连续 8 个月保持正增长；进口 1.96 万亿，增 29.4%，同样大幅超预期，连续 13 个月保持正增长；贸易顺差达 1256.2 亿美元，再创历史同期新高。

出口方面：新旧动能同频，高技术产品与消费品共驱。高新技术/机电产品出口增长强劲，集成电路出口同比暴增 121.88%；汽车同比大增 69.57%；船舶同比大增 42.33%，人工智能（AI）相关产品出口高增，反映出我国高端制造和科技出海的强劲动能。传统劳动密集型产品超预期回暖：鞋靴、服装、箱包、玩具等传统消费品出口明显反弹，部分得益于供给替代效应及海外去库存后的补库需求，展现传统出口韧性。

进口方面：AI 和投资需求双轮驱动。进口增长主要由 AI 相关产品拉动，反映出国内产业智能化升级对高端中间品需求旺盛。部分大宗商品回暖，铜、铁矿石、煤等进口增长较好，与国内投资需求改善有关，但原油、成品油等部分能源进口因价格或数量下降，对进口增长形成一定拖累。

区域结构方面：市场多元化成效显著。对美、东盟、欧盟等主要经济体进出口均保持增长，其中对美出口因关税缓和和补库需求实现较好增长，对东盟出口因 AI 需求拉动及区域产业链互补保持高增，对欧盟出口受欧洲中间品生产走弱影响，增速相对平缓。对“一带一路”沿线国家、非洲、拉美等新兴市场进出口保持稳健增长，有效分散了传统市场风险，支撑外贸整体韧性。

总体上，6月进出口数据超预期表现，印证了我国外贸“新三样”（AI、新能源、高端制造）强劲拉动力，以及传统消费品出口修复韧性。在AI革命、全球产业链重构及国内产业升级共振下，我国外贸有望在下半年延续较强韧性。

三、 货币市场、债券市场回顾及展望

1、 6月资金面回顾：

2026年6月，境内货币市场呈现边际收紧后趋于平稳的走势。月内资金面经历“先紧后松”的波动，资金价格中枢逐步抬升，但跨月阶段流动性总体平稳。月初，人民银行通过公开市场操作缩量续作7天期逆回购，并减少买断式逆回购投放，实施流动性净回笼。叠加主要大型银行资金融出意愿边际下滑，市场供求缺口逐步显现，带动主要回购利率快速抬升；临近月中及季末，央行适时加大逆回购投放力度，配合创新流动性管理工具的推出，有效对冲了季节性缴税与跨季因素的影响。资金面逐步转松，非银及存款类机构均实现平稳跨月。

本月央行重回资金净投放格局，全月全口径净投放资金逾1.08万亿元。其中，中期借贷便利净投放2,000亿元，其余均由逆回购等短期流动性工具提供，体现了“长端精准、短端对冲”的调控特点。6月市场隔夜利率均值在1.39%附近，较上月显著回升约11BP；7天利率平均在1.44%，环比上月上升8BP，仍围绕政策利率合理区间内运行；国股一年期同业存单利率小幅震荡攀升至1.45%-1.50%区间。

6月17日，人民银行行长潘功胜在陆家嘴论坛发表演讲，正式宣布创设隔夜正、逆回购操作。并将临时隔夜正、逆回购利率分别设定为7天期逆回购操作利率减、加25个基点。此举将原70BP的隐性利率走廊区间进一步收窄至50BP。

过去，7天期逆回购利率长期作为我国核心政策利率与“市场锚”，但从实际交易结构来看，隔夜回购占据了货币市场超80%的绝对交易份额。本次创设的隔夜工具常态化，将直接作用于成交量最大的品种，能够更有效地平滑银行体系的短期流动性扰动。虽然目前央行尚未公布隔夜正、逆回购操作利率，市场普遍猜测操作价格在1.30%-1.40%区间市，这一机制的引入，标志着央行价格型调控框架由“宽幅引导”向“精准控价”加速转型。

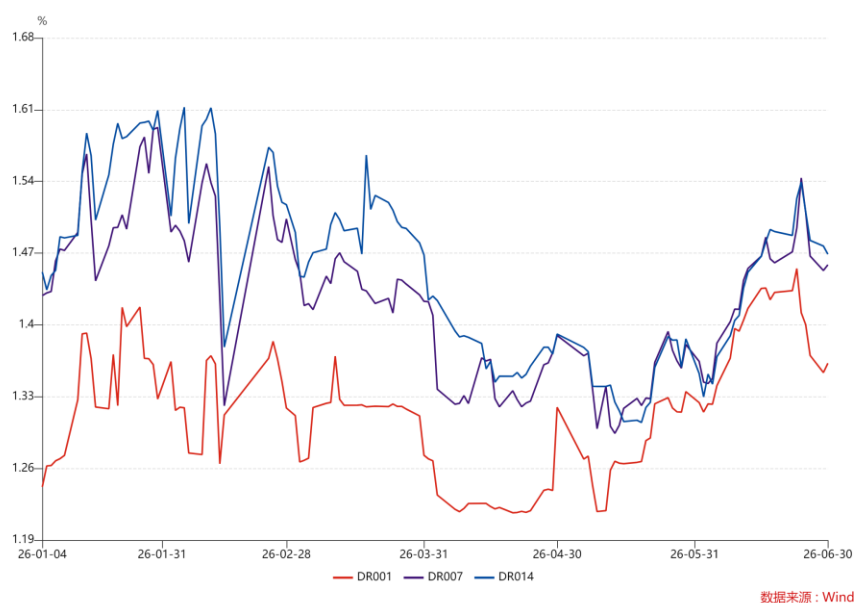


图 6：资金利率走势图

2、 后续资金面展望

步入7月，货币市场面临较大的中长期资金到期压力。统计

显示，7月买断式逆回购到期规模达17,000亿元（其中3个月期8,000亿元，6个月期9,000亿元），另有1年期MLF到期4,000亿元。央行对上述合计2.1万亿到期资金的续作态度与组合方式，将主导7月流动性的核心走向。鉴于6月央行对买断式逆回购采取等量续作、对MLF实施超量续作的政策惯性，表明监管层旨在维持“中性偏松”的流动性环境，以配合实体经济修复及银行信贷投放。预计7月央行将继续灵活运用多种工具对冲到期缺口，货币市场整体流动性无虞。

3、 6月债市回顾

6月人民币债券市场呈现“多空交织、区间震荡”格局。在资金面“削峰填谷”与偏弱基本面交织下，债市整体维持震荡，短端受资金面支撑表现稳健，长端受供给压力与政策预期影响波动较大。整体收益率曲线先上后下，月初受到5月基本面数据影响收益率下行，10年国债破1.7%关键点位至1.695%，3年国债下行至2.186%，随后受月末资金面偏紧影响及季末半年末机构止盈行为影响，收益率上行，10年国债上行至1.745%，30年上行至2.24%，随后央行完善短端利率调控机制，推出隔夜逆回购政策利率，并在月末连续操作隔夜逆回购，资金面呵护态度明显，债券收益率转为下行，总体看，短端下行明显，长端在三季度供给上量影响下偏谨慎，曲线走陡。

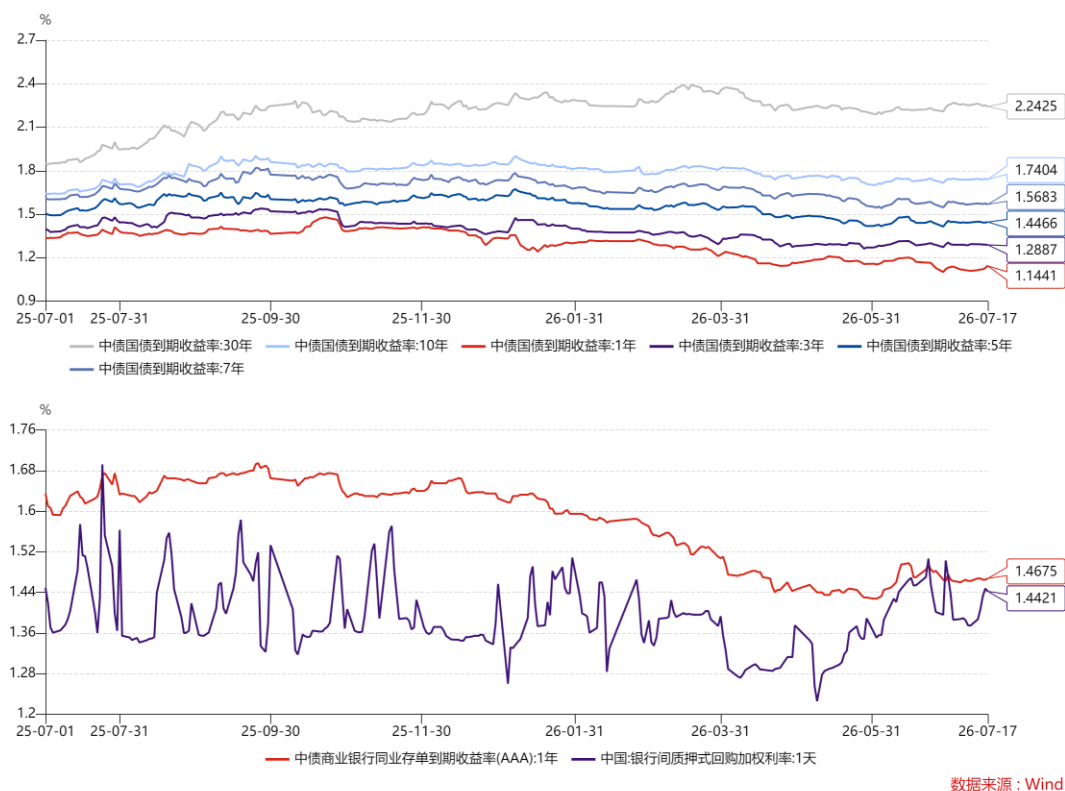


图 7： 人民币债券走势

4、 后期债券市场回展望：

预计 7 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，在流动性托底及理财资金回流支撑下走势相对稳健，长端受到三季度供给压力、基本面边际修复影响下偏谨慎，维持波段操作为主，10 年国债 1.75%以上可逐步增加中长端配置，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。