

2024年05月13日

第18期·总第868期

特别国债发行安排出炉 资产荒行情将有所缓解

市场行概览

资金市场

5月11日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.72	-19.70
SHIBOR 7天	2.34	+3.33

债券市场

5月11日	利率	周变动基点
10Y 国债	2.32	+7.04
10Y 国开债	2.41	+1.02

外汇市场

5月10日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.2246	+0.24%
美元指数	105.32	-0.95%

国内宏观数据

指标同比	最新值	较前值
CPI	0.30%	+0.20%
PPI	-2.50%	+0.30%
M2	7.20%	-1.10%
存量社融规模	8.30%	-0.40%
美元计价出口	1.50%	+9.00%

编写：李子涵

sflizihan@sinopec.com
5996-6416

审定：李勇

alexlee@sinopec.com
5996-6430

市场综述

票据与信贷市场：月初机构抢先配置票据资产，大行降价入场，票据利率在4月底基础上进一步下行。后市来看，随着票源供给回暖，中旬票据利率涨跌可能出现反复，但总体预计小幅下行。4月新增社融规模转负，为2005年以来首次，主因是政府债到期较多，以及监管规范银行手工补息行为，企业存贷款受到较大冲击。

外汇市场：上周瑞典央行宣布降息，欧洲地区先于美国开启宽松周期的预期进一步得到强化，对美元指数构成支撑。人民币汇率于周初走强后很快重回弱势，预计本周在岸人民币波动区间为7.20-7.29，贬值压力仍存。

资金市场：节后市场扰动因素减少，银行间市场流动性依旧均衡偏宽。近期监管加强对银行高息揽存的打击力度，资金向基金和理财转移，非银机构资金充裕程度有所加强。5月17日起今年新增超长期特别国债将开启发行，降准、MLF投放等配套性措施可能跟进，但仍需要适当防范流动性趋于收敛的风险。

债券市场：上周强二线城市接连出台楼市松绑政策，4月贸易数据向好也压制债市情绪，加之市场预期5月政府债发行会放量，多重因素推动债市利率连续上调。后市来看，今年新增特别国债发行安排已出炉，时间上横跨5月中旬至11月中旬。受此影响，债市资产荒行情或有所缓解，预计后续长端利率可能易上难下。

宏观数据

外贸方面，4月进出口增速均超预期，出口同比增1.5%，环比增5.0%，汽车、家电及家具等耐用品以及电子产品出口表现强势，发达国家对出口的拉动作用增强，尤其是美国和欧盟，且美国经济韧性较强可能继续支撑后续我国出口增速抬升。**物价方面，**4月物价增速略有好转，CPI同比增速扩大至0.3%，连续3个月实现正增长。此前压制CPI增速的猪肉价格及反映内需情况的核心CPI增速均有改善；PPI同比增速亦改善至-2.5%，但主要是受基数因素影响，环比增速实质上略有扩大。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，5月机构票据资产到期规模较高，机构存在补规模压力以及看跌预期，月初机构抢先配置票据资产，大行降价入场，票据利率先是在4月底跳水的基础上进一步下行，后续随着票源供给回暖，利率又有所回调，但总体看呈小幅下行态势。**后市来看**，月初票源供给回暖较多，市场看跌预期稍有调整，买盘开始出现观望情绪，进入中旬后票据利率涨跌可能出现反复，利率总体小幅下行。

信贷方面，4月新增社融规模转负，同比减少约1.4万亿，为2005年以来首次，社融、M2增速均未达预期，M1增速也转负，偏离历史趋势。4月信贷数据疲弱，一方面显示实体信贷需求亟需提振，另一方面也受政府债到期较多，以及央行加大防资金空转力度，市场利率定价自律机制发布禁止手工补息（银行企业存款流失，同比少增1.7万亿，企业短贷也少增较多）等政策因素影响，金融数据更加真实地反映了实体经济情况。

图1：社会融资规模增速及其增长结构

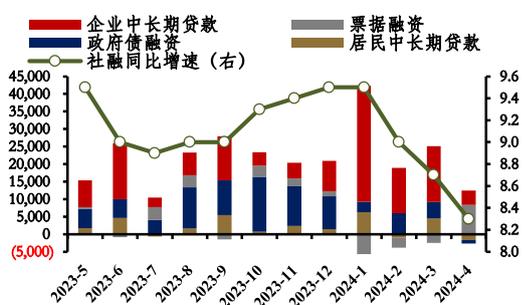
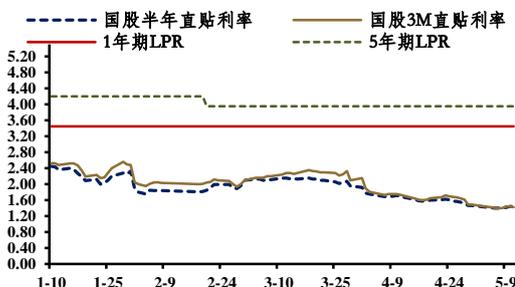


图2：票据直贴利率及LPR报价走势



➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，**海外方面**，周初美联储官员发表鹰派言论，称目前利率可能不足以让通胀恢复到2.0%水平，市场情绪受到一定扰动；周三瑞典央行宣布降息，成为继瑞士后第二个降息的欧洲国家，欧洲地区先于美国开启宽松周期的预期进一步得到强化，对美元指数构成支撑。**国内方面**，五一期间美元走弱带动周初人民币汇率高开，但上周美元指数总体走强，外部压力导致人民币汇率重回弱势，周五在岸人民币报收7.2246。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.20-7.29，贬值压力仍存。

表1：境内外人民币汇率和美元指数收盘情况

	在岸人民币	离岸人民币	CFETS指数	美元指数
2024-05-06	7.2137	7.2144	100.43	105.09
2024-05-07	7.2147	7.2252	100.43	105.39
2024-05-08	7.2261	7.2295	100.43	105.51
2024-05-09	7.2258	7.2224	100.43	105.22
2024-05-10	7.2246	7.2344	100.10	105.33

图3：人民币汇率和美元指数走势



数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

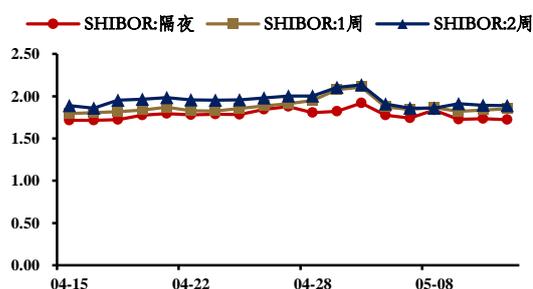
资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，节后市场扰动因素减少，央行逆回购投放量回到日均 20 亿规模，净回笼资金较多，但银行间市场流动性依旧均衡偏宽，主要回购利率明显回落，隔夜和 7 天利率小降至 1.75% 和 1.85% 附近。另外，近期监管加强对银行高息揽存的打击力度，规范“手工补息”等行为，导致资金向基金和理财转移，机构间的资金分布相应发生改变，非银机构资金充裕程度有所加强。**后市来看**，5 月 17 日起今年新增超长期特别国债将开启发行，其余政府债发行也可能放量，导致资金面波动性加剧，降准、MLF 投放等配套性措施可能跟进，但仍需要适当防范流动性趋于收敛的风险。

表 2：近两周央行公开市场操作情况

上周	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购 ¹	4500 亿	120 亿	1.80%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量		-4380 亿		
前周	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购	800 亿	820 亿	1.80%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量		20 亿		

图 4：近一个月主要期限 SHIBOR 走势



债券市场回顾展望

回顾上周，以下事件对债市构成扰动，一是周初市场还在消化政治局会议有关降准和降息，以及央行提示长债风险的表态，市场对长端债市情绪偏谨慎，但认为短端利率还有下行空间。随后强二线城市接连出台楼市松绑政策，4 月贸易数据向好也压制债市情绪，加之市场预期 5 月政府债发行会放量，多重因素推动债市利率连续上调，周日 10 年国债收益率报收 2.34%，较 4 月底上行超 3 个基点。**后市来看**，今年新增特别国债发行安排已出炉，期限上分 20 年、30 年和 50 年，时间上横跨 5 月中旬至 11 月中旬，大概率采用市场化方式发行。受此影响，债市资产荒行情或有所缓解，预计后续长端利率可能易上难下。

图 5：近两月债券发行及到期情况

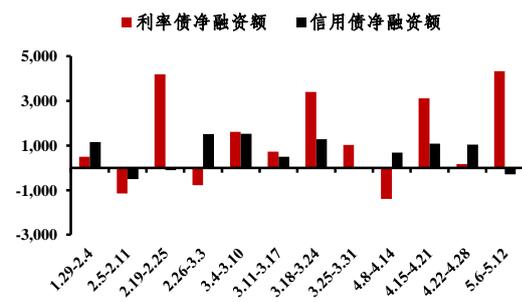
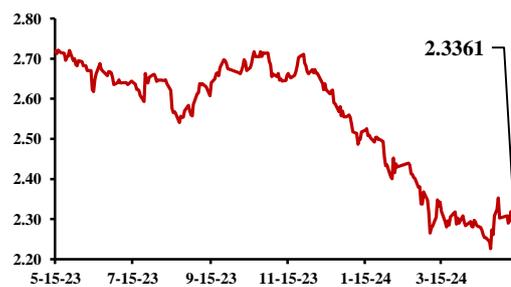


图 6：10 年国债收益率走势



¹ 包含逆回购操作及国库现金定存

数据来源：Wind、全国银行间同业拆借中心、上海票交所

宏观经济运行冷暖图

国内宏观	4月	3月	2月	2024-1	2023-12	11月	10月	9月	8月	7月
中国:CPI:当月同比	0.30%	0.10%	0.70%	-0.80%	-0.30%	-0.50%	-0.20%	0.00%	0.10%	-0.30%
中国:PPI:全部工业品:当月同比	-2.50%	-2.80%	-2.70%	-2.50%	-2.70%	-3.00%	-2.60%	-2.50%	-3.00%	-4.40%
中国:M2:同比	7.20%	8.30%	8.70%	8.70%	9.70%	10.00%	10.30%	10.30%	10.60%	10.70%
中国:社会融资规模:当月值	(1987)	48675	15248	65364	19326	24554	18441	41326	31279	5366
中国:社会融资规模存量:同比	8.3%	8.7%	9.0%	9.5%	9.5%	9.4%	9.3%	9.0%	9.0%	8.9%
中国:出口金额:当月同比	1.50%	-7.50%	5.50%	8.20%	2.20%	0.70%	-6.61%	-6.84%	-8.55%	-14.25%
中国:进口金额:当月同比	8.40%	-1.90%	-8.10%	15.30%	0.20%	-0.66%	2.99%	-6.28%	-7.19%	-12.12%
中国:贸易差额:当月值	723.50	585.51	396.15	854.92	750.80	692.89	559.52	751.95	672.43	793.43
中国:M1:同比	-1.40%	1.10%	1.20%	5.90%	1.30%	1.30%	1.90%	2.10%	2.20%	2.30%
中国:金融机构:新增人民币贷款:当月值	7300	30900	14500	49200	11700	10900	7384	23100	13600	3459

国内经济数据简评：4月外贸及物价数据

外贸方面,4月国内进出口增速均超预期,其中出口同比增长1.5%(3月为降7.5%),环比增长5.0%,汽车、家电及家具等耐用品以及电子产品出口表现强势,特别是汽车出口数量增长较多。4月进口同比增长8.4%,上游大宗商品对进口增长的贡献度较高。从出口国别看,发达国家对出口的拉动作用增强,尤其是美国和欧盟,且美国经济韧性较强可能继续支撑后续我国出口增速抬升;相比之下东盟国家出口增速有所放缓。

物价方面,4月物价增速略有好转,其中CPI同比增速扩大至0.3%,连续3个月实现正增长。此前压制CPI增速的猪肉价格及反映内需情况的核心CPI增速均有改善,特别是清明小长假期间出行热度高涨,带动相关服务业价格上涨;与此同时,国际油价上涨也对CPI构成一定支撑作用。4月PPI同比增速亦改善至-2.5%(3月为-2.8%),但主要是受基数因素影响,环比增速实质上略有扩大。从行业价格增速看,油气开采和有色行业价格涨幅扩大,煤炭采选、化工等行业价格降幅收窄。

金融监管及行业信息

◇ **5月6日**,2024年“五一”假期,全国文化和旅游市场总体平稳有序。据文化和旅游部数据中心测算,2024年“五一”假期,全国国内旅游出游合计2.95亿人次,同比增长7.6%,按可比口径较2019年同期增长28.2%;国内游客出游总花费1668.9亿元,同比增长12.7%,按可比口径较2019年同期增长13.5%。据商务部商务大数据监测,2024年“五一”假期,全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长6.8%。

◇ **5月10日**,央行发布《2024年第一季度中国货币政策执行报告》称,稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系,引导信贷合理增长、均衡投放,保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量,保持物价在合理水平。持续深化利率市场化改革,发挥贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制作用,推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

- ◇ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，5月10日当周，美国石油活跃钻井数较上周减少3台至496台，天然气活跃钻井数增加1台至103台，总钻井数减少2台至603台。