

2024 年 05 月 27 日

第 20 期•总第 870 期

特别国债发行开启

未对债市构成明显冲击

➤ 市场行情概览

资金市场		
5 月 24 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.77	+4.70
SHIBOR 7 天	1.82	+1.00

债券市场		
5 月 24 日	利率	周变动基点
10Y 国债	2.31	+0.57
10Y 国开债	2.38	-0.25

外汇市场		
5 月 24 日	点位	周涨跌幅 %
在岸人民币	7.2447	-0.28%
美元指数	104.74	+0.24%

国内宏观数据		
指标同比	最新值	较前值
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-
-	-	-

➤ 市场综述

票据与信贷市场：上周买方配置需求稳步释放，跨月票转贴利率一路回落，其他期限票据转贴利率也小幅下行。跨月前最后一周机构将对信贷规模做最后的调整，预计票据利率将延续下行态势。但有消息指出部分地区金监分局抑制管辖区内银行以票充贷行为，可能对短端票据利率构成一定支撑。

外汇市场：上周多位美联储官员发表鹰派言论，强调过早降息的风险，美联储会议纪要指出通胀回落需要更长时间，周四公布的 5 月制造业、服务业 PMI 均超预期，降息预期回落，美元指数再度站上 105 关口，在岸人民币连续收跌。预计本周在岸人民币波动区间为 7.21-7.27。

资金市场：上周虽横跨税期，且政府债净缴款量处于较高水平，但“存款搬家”使得非银机构流动性相对充裕，市场预期较为平稳，银行间市场供需平衡。本月税期对资金面几乎没有构成冲击，在央行适度呵护下跨月资金面也很难掀起波澜，后续仍主要关注政府债发行进度。

债券市场：即使 5 月以来政府债净发行规模较高，特别国债也开始发行，但仅仅是缓和了债市供需矛盾，市场较快消化了新债供给压力，10 年国债利率在 2.31% 附近震荡。后市来看，货币政策方面受汇率约束，短期内难有降息、降准等总量政策落地，债市震荡格局较难打破；但随着政府债供给节奏加快，长端利率仍有上行压力。

编写：李子涵

sfclizihan@sinopec.com
5996-6416

审定：李勇

alexlee@sinopec.com
5996-6430

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，买方配置需求稳步释放，跨月票转贴利率一路回落，其他期限票据转贴利率也小幅下行。**后市来看**，5月机构配置情绪相对高涨，短端票据利率降幅较大，长端票据利率震荡调整，跨月前最后一周机构将对信贷规模做最后的调整，预计票据利率将延续下行态势。只是当前跨月利率绝对水平较低，止盈需求开始显现，可能导致利率波动加大；另外有消息指出部分地区金监分局抑制管辖区内银行以票充贷行为，可能对短端票据利率构成一定支撑。

图 1：社会融资规模增速及其增长结构

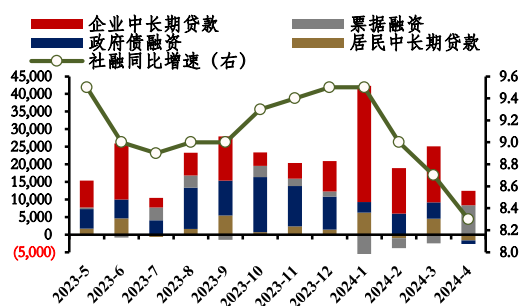
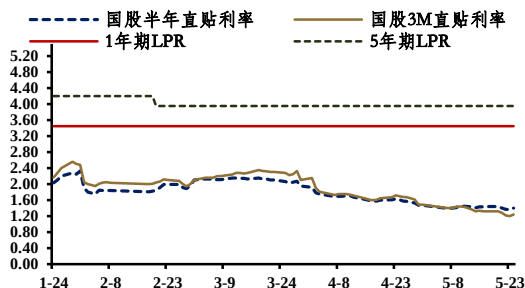


图 2：票据直贴利率及 LPR 报价走势



➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，**海外方面**，多位美联储官员发表鹰派言论，不仅对降息持谨慎态度，强调过早降息的风险，指出存在加息可能性。与此同时，美联储会议纪要指出通胀回落需要更长时间，且周四公布的5月制造业、服务业PMI均超预期，降息预期回落，美元指数连续4个交易日走高，再度站上105关口。**国内方面**，美元指数走强给人民币汇率带来较大压力，在岸人民币连续收跌，周五报收7.2447。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.21-7.27。

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
2024-05-20	7.2320	7.2471	99.43	104.62
2024-05-21	7.2370	7.2468	99.43	104.65
2024-05-22	7.2396	7.2549	99.43	104.93
2024-05-23	7.2446	7.2579	99.43	105.03
2024-05-24	7.2447	7.2618	99.76	104.74

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

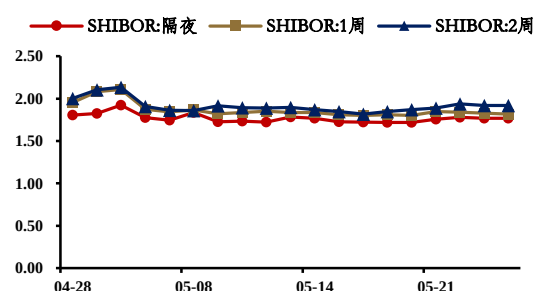
资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，虽横跨税期，且政府债净缴款量处于较高水平，但“存款搬家”使得非银机构流动性相对充裕，债市杠杆水平较低，市场预期较为平稳，银行间市场供需平衡，期限利差较窄，流动性分层情况几乎不存在，资金利率围绕政策利率窄幅波动，隔夜和7天利率中枢分别位于1.75%和1.85%附近。**后市来看**，本月税期对资金面几乎没有构成冲击，在央行适度呵护下跨月资金面也很难掀起波澜，后续仍主要关注政府债发行进度。

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	120 亿	800 亿	1.80%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量		680 亿		
前周	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购	100 亿	100 亿	1.80%	-
MLF	1250 亿	1250 亿	2.50%	-
净投放量		0 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，5月LPR报价持稳对市场影响不大，地产支撑措施出台引发的冲击也告一段落，市场主要关注相关政策起效情况。即使5月以来政府债净发行规模较高，特别国债也开始发行，但仅仅是缓和了债市供需矛盾，市场较快消化了新债供给压力，多头力量依然占优，10年国债利率在2.31%附近震荡，报价与前周几乎持平。但30年国债利率出现一定异动，主要因交易所交易的30年特别国债受到散户追捧，一经上市后利率涨幅较大。**后市来看**，近期财政、地产方面增量措施较多，市场需要一定时间消化，货币政策方面受汇率约束，短期内难有降息、降准等总量政策落地，债市震荡格局较难打破；但随着政府债供给节奏加快，长端利率仍有上行压力。

图 5：近两月债券发行及到期情况

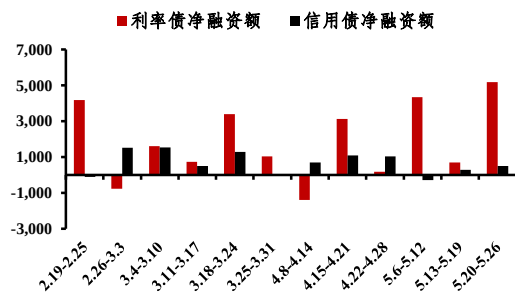
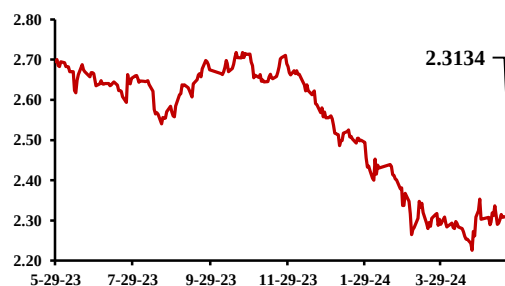


图 6：10 年国债收益率走势



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	2024-01	2023-12	2023-11	10月	9月	8月	7月
中国:工业企业:利润总额:累计同比	4.30%	4.30%	10.20%	0.00%	-2.30%	-4.40%	-7.80%	-9.00%	-11.70%	-15.50%
海外宏观	5月	4月	3月	2月	2024-01	2023-12	2023-11	10月	9月	8月
美国:服务业 PMI:商务活动:季调	54.80	51.30	51.70	52.30	52.50	51.40	50.80	50.60	50.10	50.50
美国:制造业 PMI:季调	50.90	50.00	51.90	52.20	50.70	47.90	49.40	50.00	49.80	47.90

➤ 金融监管及行业信息

- ◇ **5月22日**，美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。美联储利率期货显示，美联储在9月前降息的可能性约为59%，略低于会议纪要公布前的水平。且在12月前第二次降息的几率为50%，低于当日早些时候的54%。
- ◇ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，5月24当周，美国石油活跃钻井数维持497不变，天然气活跃钻井数减少4台至103台，总钻井数减少4台至600台。