

2024年05月27日

第20期·总第870期

地方债发行节奏明显提速 央行再提示长债收益率风险

市场行情概览

资金市场

5月31日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.81	+3.90
SHIBOR 7天	1.85	+3.30

债券市场

5月31日	利率	周变动基点
10Y 国债	2.29	-2.08
10Y 国开债	2.39	+0.51

外汇市场

5月31日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.2440	+0.01%
美元指数	104.63	-0.11%

国内宏观数据

指标同比	最新值	较前值
制造业 PMI	49.50	-0.90
服务业 PMI	50.50	+0.20
建筑业 PMI	54.40	-1.90
-	-	-
-	-	-

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：跨月前最后一周机构对信贷规模做最后调整，票价震荡下行，短端降幅较大；最后两个交易日信贷规模渐满，票据利率翘尾上行。后市来看，月初机构可能适当配置，推动票据利率在5月末翘尾的基础上修复性下行，但半年末市场信贷投放较为集中，市场存在看涨预期，全月看利率预计以上行为主。

外汇市场：美联储最新褐皮书显示近期美国经济活动继续扩张，但最新公布的美国一季度实际GDP增速转弱，4月PCE物价指数略有回落，市场对美联储降息预期有所升温，美元指数小幅下行，在岸人民币震荡小幅走强。预计本周在岸人民币波动区间为7.21-7.28。

资金市场：上周政府债净缴款量高达5500亿，叠加跨月的影响，市场资金需求上升，资金价格上行；周三起央行累计投放超6000亿短期资金，市场流动性转宽。6月仍处政府债发行高峰，且季末时点性因素也将对资金面构成扰动，但央行呵护市场态度坚决、力度不减，预计后市资金利率有望继续紧密围绕政策利率波动。

债券市场：跨月周又逢地方债发行节奏明显提速，引发市场对资金面及债市承压的担忧，且金融时报援引专家观点称2.5%-3.0%是10年国债收益率的合理区间，中短端债市利率有所回升，收益率曲线走平。后市来看，货币政策方面受汇率约束，短期内降息降准难落地，随着政府债供给节奏加快，长端利率仍有上行压力。

宏观数据

5月制造业PMI录得49.5，跌回荣枯线下方，略不及前值及预期，生产指数和新订单指数均下滑，生产指数降幅更大却仍处扩张区间，工业企业生产活动韧性较强。5月制造业PMI环比降幅较大的行业也是3-4月景气度涨幅更为显著的行业，且特别集中于外需占比较高的行业，可能是相关行业基于外需变动对生产节奏进行了调整。受建筑业拖累，5月非制造业PMI小幅下行，但近期地产政策调整较多，后续建筑业景气度有望改善。

➤ 信贷与票据市场回顾展望

回顾上周，跨月前最后一周机构对信贷规模做最后调整，周初在大行引领下市场配置情绪继续释放，票价震荡下行，短端降幅较大；最后两个交易日机构信贷规模渐满，市场供需力量开始反转，票据利率翘尾上行。**后市来看**，月初机构可能预先释放一定的配置需求，推动票据利率在5月末翘尾的基础上修复性下行；但半年末市场信贷投放较为集中，且当前监管机构注重满足市场主体有效信贷需求，可以适度容忍信贷规模增速不及预期，6月中下旬票据利率将存在较为明显的上行压力。

图 1：社会融资规模增速及其增长结构

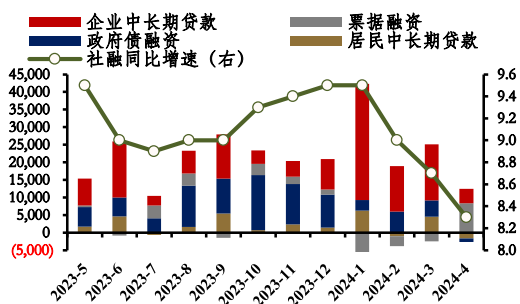
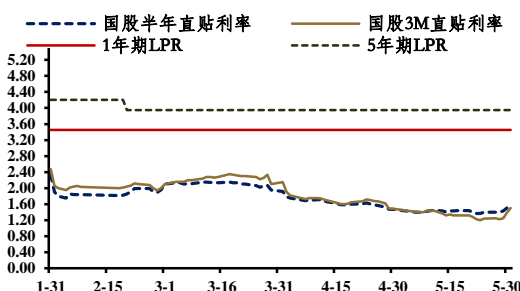


图 2：票据直贴利率及 LPR 报价走势



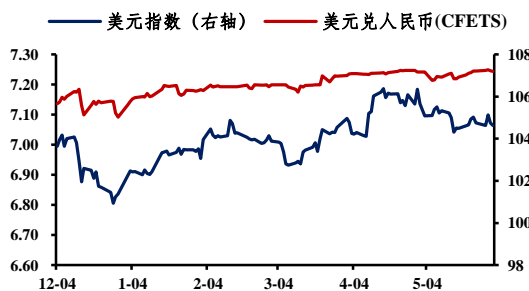
➤ 外汇市场回顾展望

回顾上周，海外方面，美联储最新褐皮书显示，近期美国经济活动继续扩张，就业总体增长，价格以温和速度上涨。但最新公布的美国一季度实际 GDP 增速转弱，4 月 PCE 物价指数略有回落，即使美联储货币政策表态依旧偏鹰，市场对美联储降息预期有所升温，美元指数小幅下行。**国内方面**，美元指数走弱给人民币汇率带来一定支撑，在岸人民币震荡小幅走强，周五报收 7.2440。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为 7.21-7.28。

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
2024-05-27	7.2446	7.2591	99.76	104.59
2024-05-28	7.2470	7.2633	99.76	104.62
2024-05-29	7.2487	7.2732	99.76	105.13
2024-05-30	7.2455	7.2529	99.76	104.75
2024-05-31	7.2440	7.2632	99.76	104.63

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

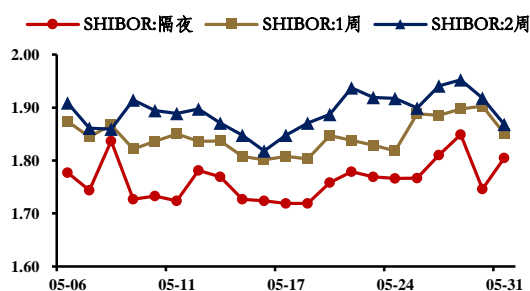
资金市场及央行公开市场操作回顾展望

回顾上周，政府债净发行量为年内新高，净缴款量更是高达 5500 亿，叠加跨月因素影响，市场资金需求上升，资金价格上行；周三起央行累计投放超 6000 亿短期资金，市场流动性转宽，隔夜回购利率转为回落，隔夜和 7 天利率中枢分别小幅抬升至 1.80% 和 1.90% 附近。**后市来看**，6 月仍处政府债发行高峰，且季末时点性因素也将对资金面构成扰动，但从上周情况看，央行呵护市场态度坚决、力度不减，预计后市资金利率有望继续紧密围绕政策利率波动。

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	100 亿	6140 亿	1.80%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量		6040 亿		
前周	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购	120 亿	800 亿	1.80%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量		680 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，跨月周又逢地方债发行节奏明显提速，引发市场对资金面及债市承压的担忧，且金融时报援引专家观点称 2.5%-3.0% 是 10 年国债收益率的合理区间，市场认为该观点也在一定程度上传递了央行的政策意图，中短端债市利率有所回升，收益率曲线走平。但债市供给节奏变化只是短期扰动因素，当前实体融资需求依旧低迷，5 月制造业 PMI 重回荣枯线下方且低于预期，市场认为待时机成熟时年内仍有降息降准空间，支持债市走强的基本逻辑未变。**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；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

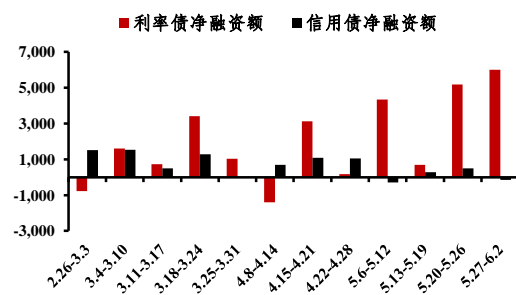


图 6：10 年国债收益率走势



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	5月	4月	3月	2月	2024-01	2023-12	2023-11	10月	9月	8月
中国:PMI	49.50	50.40	50.80	49.10	49.20	49.00	49.40	49.50	50.20	49.70
中国:非制造业 PMI:商务活动	51.10	51.20	53.00	51.40	50.70	50.40	50.20	50.60	51.70	51.00
中国:非制造业 PMI:服务业	50.50	50.30	52.40	51.00	50.10	49.30	49.30	50.10	50.90	50.50
中国:非制造业 PMI:建筑业	54.40	56.30	56.20	53.50	53.90	56.90	55.00	53.50	56.20	53.80
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:核心 PCE 当月同比	2.75%	2.81%	2.81%	2.91%	2.94%	3.18%	3.38%	3.59%	3.73%	4.19%
美国:GDP (不变价, 季调, 环比折年)		1.30%			3.40%			4.90%		

国内宏观经济数据简评：5月 PMI

5月制造业 PMI 录得 49.5，跌回荣枯线下方，略不及前值及预期。5月通常为工业生产淡季，历年同期制造业 PMI 多持稳或走弱，叠加 3-4 月制造业增长较快形成的高基数效应，制造业景气度出现阶段性调整。具体看，生产指数和新订单指数均有下滑，生产指数降幅更大却仍处扩张区间，工业企业生产活动韧性较强。另外，5月制造业 PMI 环比降幅较大的行业也是 3-4 月景气度涨幅更为显著的行业，且特别集中于外需占比较高的行业，如电气机械、计算机通讯电子等，可能是相关行业基于外需变动对生产节奏进行了调整。

受建筑业拖累，5月非制造业 PMI 较 4 月小幅下行 0.1 个百分点至 51.1，但随着近期各地地产政策的频繁出台，后续建筑业景气程度大概率将会有所改善。相比之下，服务业 PMI 略有上行，主要受到五一假期出游活动增加提振。

金融监管及行业信息

◇ **5月30日**，据中国金融时报报道，央行是否会买卖国债、长期国债收益率波动近期引发市场诸多关注。业内人士认为，从央行近期的多次表态来看——当下并不会进行国债的购买。如果长期国债收益率持续下行，并非买入的好时机。相反，如若银行存款大量分流债市，无风险资产需求进一步增大，央行应该会在必要时卖出国债。另外，由于近期存款向金融市场“分流”，5月 M2 等金融数据或受较大影响。

◇ **6月2日**，欧佩克+正式同意将“自愿减产措施”延长至 2024 年底，将“集体性减产措施”延长至 2025 年结束。不过主要成员国将在 2024 年 10 月份开始缩减自愿减产规模。欧佩克+声明显示，欧佩克+将在 2025 年实现 3972.5 万桶/日的产量。欧佩克+同意将阿联酋 2025 年的产量配额从现在的 290 万桶/日提高到 351.9 万桶/日。沙特能源部长表示，可以在必要时暂停、或逆转（石油减产）进程。

◇ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，5月31当周，美国石油活跃钻井数减少 1 台至 496 台，天然气活跃钻井数增加 1 台至 100 台，总钻井数维持 600 台不变。