

2024 年 06 月 17 日

第 23 期•总第 873 期

## 政府债融资支撑社融回暖 企业和居民贷款继续回落

### ➤ 市场行情概览

资金市场		
6 月 14 日	利率	周变动基点
SHIBOR 隔夜	1.73	+1.30
SHIBOR 7 天	1.81	+6.20

债券市场		
6 月 14 日	利率	周变动基点
10Y 国债	2.26	-2.75
10Y 国开债	2.33	-3.65

外汇市场		
6 月 14 日	点位	周涨跌幅%
在岸人民币	7.2557	-0.18%
美元指数	105.53	+0.56%

国内宏观数据		
指标同比	最新值	较前值
CPI	0.30%	-
PPI	-1.40%	+0.90%
M2	7.00%	-0.20%
存量社会融资规模	8.40%	+0.10%
-	-	-

编写：李子涵

sfclizihan@sinopec.com  
5996-6416

审定：李勇

alexlee@sinopec.com  
5996-6430

### ➤ 市场综述

**票据与信贷市场：**上周企业开票量增速放缓，买方配置需求回暖，票据利率震荡走低。后市来看，下旬一级市场签发量可能有所回升，机构信贷规模渐满，利率预计由下行逐步转为震荡。信贷方面，受政府债及票据融资支撑，5 月社融数据小幅回暖，但企业及居民贷款需求延续回落态势。

**外汇市场：**虽然美国 5 月 CPI 同比增速低于预期，但美联储最新利率决议延续鹰派表态，将年内降息预期由 3 次改为 1 次，美元指数再度回到 105 上方。美元指数走强继续对人民币汇率构成压力，在岸人民币失守 7.25 关口。预计本周在岸人民币波动区间或为 7.22-7.29。

**资金市场：**近期市场扰动因素不多，银行间资金市场供求平衡，主要回购利率微幅走低，但杠杆水平相比前期略有抬升。手工补息被叫停后，银行负债端下降速度快于资产端，季末理财资金回表压力可能略大于历史同期，给非银机构带来临时融资压力，资金利率波动或加大。

**债券市场：**上周资金利率窄幅波动，政府债发行压力明显回落、实体融资需求不足的背景下债市配置需求仍强，但 30 年国债利率逼近 2.50%、10 年国债利率逼近此前低点 2.25% 时，市场谨慎情绪再起，利率震荡调整。6 月政府债净供给压力可能集中在下半月，加之长债利率处于偏低点位时，央行关注度会加强，预计 10 年国债利率很难跌破此前低点。

### ➤ 宏观数据

5 月 CPI 和 PPI 增速稳中向暖，CPI 同比增长 0.3%，与前值持平，生猪价格进入上行区间，但受产能过剩、国际贸易环境恶化、地产周期下行影响，汽车及家用电器等耐用品价格低于预期，拖累 CPI 增速表现。PPI 同比增速回调至 -1.4%，主要受工业品价格、原油价格反弹影响。

## ➤ 信贷与票据市场回顾展望

**回顾上周**，企业开票量增速放缓，票源供给不足，转贴市场活跃度上升，买方配置需求进一步回暖，票据利率震荡走低，特别是短端利率下行幅度较大。**后市来看**，进入下旬一级市场签发量可能有所回升，卖盘出票力量可能相应增强，叠加上半月机构持续贴入票据填补规模，信贷规模渐满后，利率预计将由下行逐步转为震荡，月末可能出现翘尾行情。

**信贷方面**，5月社融数据在4月基础上小幅回暖，社融增速回升至8.4%，新增社融规模2.07万亿，实现同比多增，但5月社融的主要支撑是政府债（占新增社融比重近60%）和票据融资（占新增人民币贷款比重近40%，冲量特征明显），企业及居民贷款需求延续回落态势。另外，M1同比跌幅扩大至4.2%，M2增速小幅下行至7.0%，短期影响因素主要是银行存款搬家至理财、财政支出偏弱，长期则与地产销售疲软、居民部门提前还贷带来的滞后影响有关。

图1：社会融资规模增速及其增长结构

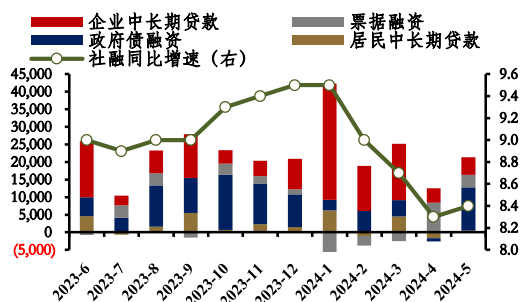
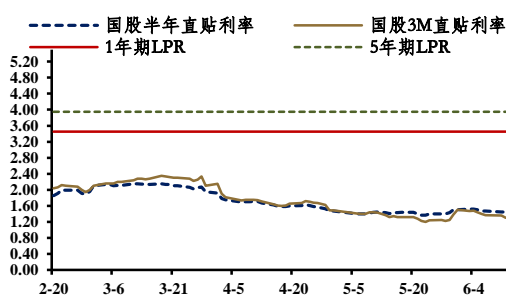


图2：票据直贴利率及LPR报价走势



## ➤ 外汇市场回顾展望

**回顾上周，海外方面**，美国5月CPI同比增速低于预期，周初美元指数快速走弱；随后美联储公布利率决议，将年内降息预期由3次改为1次，美联储鹰派表态对美元指数构成强劲支撑，美元指数再度回到105上方。**国内方面**，美元指数走强继续对人民币汇率构成压力，在岸人民币失守7.25关口，周五报收7.2557。**后市来看**，预计本周在岸人民币波动区间为7.22-7.29。

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
2024-06-10	-	-	-	-
2024-06-11	7.2541	7.2716	99.49	105.27
2024-06-12	7.2537	7.2628	99.49	104.71
2024-06-13	7.2520	7.2703	99.49	105.23
2024-06-14	7.2557	7.2710	99.49	105.53

图3：人民币汇率和美元指数走势



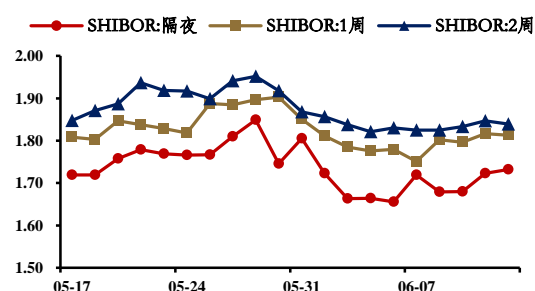
## ➤ 资金市场及央行公开市场操作回顾展望

**回顾上周**，近期市场扰动因素不多，银行间资金市场供求平衡，主要回购利率微幅走低，隔夜和 7 天利率中枢持平在 1.70% 和 1.80% 附近，但杠杆水平相比前期略有抬升。**后市来看**，4 月手工补息被叫停后，银行负债端下降的速度明显快于资产端，季末理财资金回表压力可能略大于历史同期，或给非银机构带来一定临时融资加杠杆压力，对资金利率形成一定扰动。

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 <sup>1</sup>	100 亿	80 亿	1.80%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量		-20 亿		
前周	到期量	投放量	利率	利率变动
逆回购	6140 亿	100 亿	1.80%	-
MLF	-	-	-	-
净投放量		-6040 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**，资金利率窄幅波动，政府债发行压力明显回落，实体融资需求不足，债市配置需求仍强，但 30 年国债利率下行逼近 2.50%、10 年国债利率逼近此前 2.25% 的低点时，市场担心央行再度警示市场长债风险，谨慎情绪再起，利率震荡调整中略有下行，周五 10 年和 30 年国债利率分别报收 2.26% 和 2.50%。**后市来看**，6 月政府债净供给压力可能集中在下半月，且最近债市杠杆率有所上行，加之长债利率处于偏低点位时央行市场关注度会加强，预计 10 年国债利率很难跌破此前低点，相反，可能会随着政府债发行节奏加快而小幅回调。

图 5：近两月债券发行及到期情况

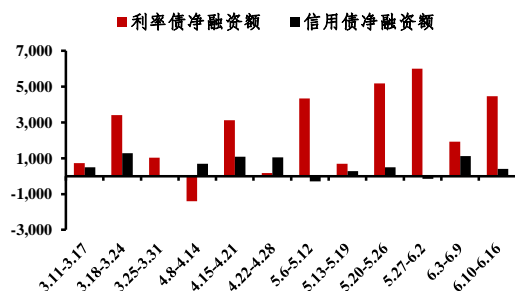


图 6：10 年国债收益率走势



<sup>1</sup> 包含逆回购操作及国库现金定存

## ➤ 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:CPI:当月同比	0.30%	0.30%	0.10%	0.70%	-0.80%	-0.30%	-0.50%	-0.20%	0.00%	0.10%
中国:PPI:全部工业品:当月同比	-1.40%	-2.50%	-2.80%	-2.70%	-2.50%	-2.70%	-3.00%	-2.60%	-2.50%	-3.00%
中国:M2:同比	7.00%	7.20%	8.30%	8.70%	8.70%	9.70%	10.00%	10.30%	10.30%	10.60%
中国:社会融资规模:当月值	20648	(658)	48335	14959	64734	19326	24554	18441	41326	31279
中国:社会融资规模存量:同比	8.4%	8.3%	8.7%	9.0%	9.5%	9.5%	9.4%	9.3%	9.0%	9.0%
中国:M1:同比	-4.20%	-1.40%	1.10%	1.20%	5.90%	1.30%	1.30%	1.90%	2.10%	2.20%
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:CPI:当月同比	3.30%	3.40%	3.50%	3.20%	3.10%	3.40%	3.10%	3.20%	3.70%	3.70%
美国:核心CPI:当月同比	3.40%	3.60%	3.80%	3.80%	3.90%	3.90%	4.00%	4.00%	4.10%	4.30%
美国:PPI:最终需求:同比:季调	2.20%	2.30%	1.90%	1.60%	1.00%	1.00%	0.80%	1.10%	1.80%	1.90%

## ➤ 国内宏观经济数据简评：5月物价数据

5月CPI和PPI增速稳中略升，CPI同比增长0.3%，生猪价格进入上行区间，但受产能过剩、国际贸易环境恶化、地产周期下行影响，汽车及家用电器等耐用品价格低于预期，拖累CPI增速表现。PPI同比增速回升至-1.4%，主要受工业品价格、原油价格反弹影响。

## ➤ 金融监管及行业信息

- ✧ **6月11日**，世界银行发布《全球经济前景》报告，将今年全球经济增长预期从1月的2.4%上调至2.6%，主要是因为美国经济的强劲扩张，美国的增长预期由此前的1.6%大幅上调至2.5%。世界银行预计，全球通胀率今年将降至3.5%，2025年将降至2.9%。
- ✧ **6月12日**，美联储如期将利率政策按兵不动，从去年7月以来连续第七次会议将联邦基金利率区间维持在5.25%至5.50%的二十多年高位。但更新的点阵图暗示，美联储官员大幅下调了对今年降息次数的预期，从上次点阵图显示的三次降至一次。美联储主席鲍威尔在记者会上表示，通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据还不足以给美联储降息的信心。利率决议公布后，美元和美债收益率跌幅收窄，美股、黄金涨幅收窄。
- ✧ **6月12日**，欧盟拟对中国产电动汽车加征临时关税，其中，对比亚迪、吉利汽车和上汽集团将分别加征17.4%、20%和38.1%的关税；对其它制造商将征收21%的关税；进口自中国的特斯拉汽车可能适用单独的税率。欧盟委员会称如果与中方的讨论不能得出有效的解决方案，这些临时关税将从7月4日起引入。
- ✧ **美国油服公司贝克休斯公布数据显示**，6月14日当周，美国石油活跃钻井数减少4台至488台，天然气活跃钻井数维持98台不变，总钻井数减少4台至590台。