

资金价格收敛，债市偏强震荡

观点：

降息预期再起，上周 50 年特别国债中标利率偏低叠加权益市场走弱，债市走强，10Y 国债收益率收于 2.26%。截至 6 月 14 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 6 月 7 日上行 2.3bp、1.8bp、0.8bp、4.8bp 至 1.80%、1.74%、1.84%、1.82%，R007-DR007 利差下行 4.0bp 至 1.8bp。国债期货长端收涨，6 月 14 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 6 月 7 日变动-0.03%、-0.05%、0.06%。截至 6 月 14 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收盘收益率分别较 6 月 7 日收盘变动-0.85bp、0.77bp、0.25bp、-2.70bp、-4.23bp、-2.88bp、-6.00bp 至 1.597%、1.897%、2.060%、2.256%、2.418%、2.501%、2.545%。

上周资金价格随着地方债发行缴款，周中开始略有收敛，债券市场波动较小，曲线走平，各利差继续压缩，长端收益率逐步下行，6 月 14 日发行的 50 年特别国债助推长端进一步突破。5 月份信贷有所收缩，居民和企业端、短期和中长期均同比少增，社融同比多增主要受政府债融资拉动。M1、M2 增速持续走低，反映实体融资需求不足，企业经营活动下降。短期需要关注资金面的情况，长期利率需关注央行随时可能的行动。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 2024 年端午节假期，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，全国国内旅游出游合计 1.1 亿人次，同比增长 6.3%；国内游客出游总花费 403.5 亿元，同比增长 8.1%。

(2) 据乘联会发布的最新数据，5 月份，全国乘用车市场零售 171 万辆，同比下降 1.9%，环比增长 11.4%；乘用车生产 199.7 万辆，同比增长 0.3%，环比增长 0.5%，创历史新高。5 月新能源车市场零售 80.4 万辆，同比增长 38.5%，环比增长 18.7%，新能源车国内零售渗透率 47.0%，较去年同期 33%的渗透率提升 14 个百分点。

(3) 世界银行报告显示，将 2024 年全球 GDP 增长预期从 2.4%上调至 2.6%，将美国 GDP 增长预期从 1.6%上调至 2.5%；预测欧元区增长率为 0.7%，与 1 月份预测持平；日本为 0.7%，低于 1 月份的 0.9%；预测印度经济增长率为 6.6%，相较于 1 月份的 6.4%有所上升。2025 年及 2026 年全球 GDP 增长预期均为 2.7%。

(4) 5 月 CPI 同比上涨 0.3%，预期涨 0.4%，前值涨 0.3%。1-5 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.1%。5 月 PPI 同比降 1.4%，预期降 1.5%，前值降 2.5%，1-5 月平均，PPI 比上年同期下降 2.4%，工业生产者购进价格下降 3.0%。

(5) 2024 年前 5 个月中国社会融资规模增量累计为 14.8 万亿元，比上年同期少 2.52 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 10.26 万亿元，同比少增 2.1 万亿元；企业债券净融资 1.2 万亿元，同比多 2519 亿元；政府债券净融资 2.49 万亿元，同比少 3497 亿元。5 月末社会融资规模存量为 391.93 万亿元，同比增长 8.4%。2024 年前 5 个月中国

人民币贷款增加 11.14 万亿元。分部门看，住户贷款增加 8891 亿元，其中，短期贷款增加 293 亿元，中长期贷款增加 8598 亿元；企（事）业单位贷款增加 9.37 万亿元，其中，短期贷款增加 2.44 万亿元，中长期贷款增加 7.11 万亿元。5 月末中国广义货币（M2）余额 301.85 万亿元，同比增长 7%；狭义货币（M1）余额 64.68 万亿元，下降 4.2%；流通中货币（M0）余额 11.71 万亿元，增长 11.7%；前 5 个月净投放现金 3618 亿元。

1.2 时政新闻

(1) 商务部等 9 部门印发《2024 年家政兴农行动工作方案》，提出加大对家政企业金融支持力度，指导银行机构优化信用评价和授信管理，加强企业相关信用信息的挖掘运用，结合家政企业特点和需求加大金融产品研发，努力提升对家政企业金融服务质效；强化家政等专业高校毕业生创业扶持，对符合条件的创业高校毕业生按规定落实创业担保贷款、一次性创业补贴等政策，在场地等方面予以政策倾斜，为高校毕业生创新创业孵化、成果转化等提供支持和服务。

(2) 商务部、国家发改委等 9 部门发布《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》，从积极培育跨境电商经营主体、加大金融支持力度、加强相关基础设施和物流体系建设等五方面提出 15 条具体措施。其中提出，大力支持跨境电商赋能产业发展，指导地方依托跨境电商综合试验区、跨境电商产业园区、优势产业集群和外贸转型升级基地等，培育“跨境电商赋能产业带”模式发展标杆。畅通跨境电商企业融资渠道，鼓励金融机构探索优化服务模式，为具有真实贸易背景的跨境电商企业提供金融支持。

(3) 国家领导人主持召开中央全面深化改革委员会第五次会议强调，完善中国特色现代企业制度，建设具有全球竞争力的科技创新开放环境。会议审议通过《关于完善中国特色现代企业制度的意见》《关于健全种粮农民收益保障机制和粮食主产区利益补偿机制的指导意见》《关于建设具有全球竞争力的科技创新开放环境的若干意见》等文件。

(4) 央行召开保障性住房再贷款工作推进会。会议强调，金融机构和有关单位要着力推动保障性住房再贷款政策落地见效，加快推动存量商品房去库存。加强制度保障和内外监督，坚持自愿参与、以需定购、合理定价，确保商业可持续，严格避免新增地方隐性债务，切实防范道德风险。

(5) 在央行牵头召开的保障性住房再贷款工作推进会上，央行货币政策司司长邹澜详解保障性住房再贷款的贷款标准等内容。“可以概括为 4 句话，精准支持，自愿参与，以需定购、合理定价。”与此同时，邹澜表示，2023 年 4 月设立的租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款统一管理。原来的租赁住房贷款支持计划不再实施，已发放的再贷款资金利率和期限保持不变。

(6) 央行联合科技部等部门 4 月设立 5000 亿元科技创新和技术改造再贷款，其中 1000 亿元额度专门用于支持初创期、成长期科技型中小企业首次贷款，激励金融机构更大力度投早、投小、投硬科技。近期，央行与科技部依托“创新积分制”评价，遴选首批近 7000 家符合条件的企业，向 21 家全国性银行推送，首笔科技创新贷款近日已发放，后续其他贷款将陆续投放。央行与科技部正在组织开展第二批 32 万余家科技型企业创新积分评价，遴选企业名单推送给银行。下一步，央行将继续加强与科技部等部门的协同配合，强化政银企对接，推动银行用好用足科技创新和技术改造再贷款，将更多金融资源投向科技创新领域，为加快发展新质生产力提供有力金融支持。

2、上周资金市场

6月10日-6月14日央行净回笼20亿元，其中逆回购投放80亿元，到期100亿元，政府债净缴款2532亿元。6月17-21日，逆回购到期80亿元，MLF到期2370亿元，国库现金定存到期700亿元。

税期渐近，资金面略有收敛。上周DR001上行1.8bp至1.74%，DR007上行4.8bp至1.82%，R001上行2.3bp至1.8%，R007上行0.8bp至1.84%。银行间质押式回购日均成交额69428亿元，比06/03-06/07增加4679亿元。其中，R001日均成交额60362亿元，平均占比87%；R007日均成交额8234亿元，平均占比11.8%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.792	1.863	1.743	1.834	1.964
2023	1.747	2.227	1.597	1.941	2.316
2022	1.548	1.952	1.451	1.766	2.074
2021	2.032	2.319	1.948	2.172	2.519
2020	1.660	2.229	1.579	2.024	2.397
今年-2020	0.131	-0.366	0.165	-0.190	-0.433

数据来源：Wind，富荣基金

表 2、日度资金利率 (%)

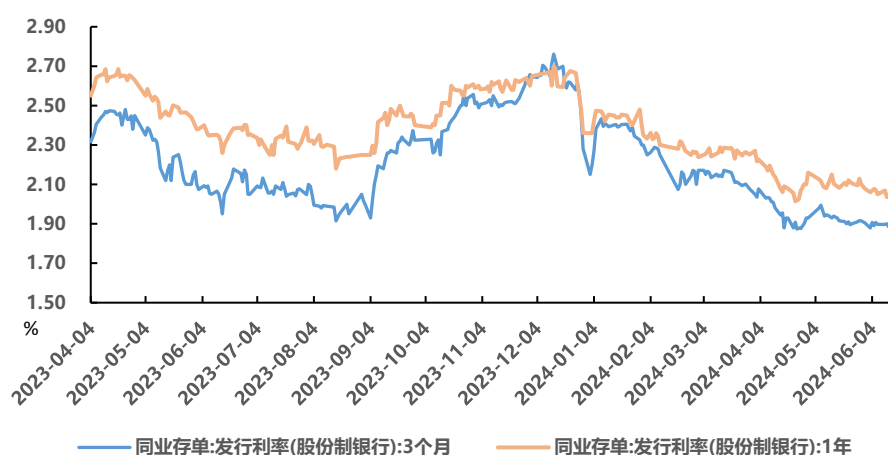
日期	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
2024/6/14	1.80	1.84	1.74	1.82	1.939
2024/6/13	1.78	1.83	1.73	1.81	1.940
2024/6/12	1.75	1.83	1.68	1.80	1.943
2024/6/11	1.74	1.84	1.68	1.81	1.947

数据来源：Wind，富荣基金

同业存单净融资转负，二级收益率分化。上周同业存单发行6687亿元，净融资-625

亿元，净融资时隔四周再度转负。发行利率方面，1 月期、3 月期、6 月期、9 月期、1 年期发行利率分别变动+1.46bp、-1.67bp、-7.46bp、+0.80bp、+0.50bp 至 1.948%、1.880%、2.012%、2.050%、2.055%。二级市场方面，1M、3M、6M、9M、1 年期限存单收益率分别变动+1.52bp、-1.00bp、-3.04bp、+0.17bp、-0.25bp 至 1.88%、1.87%、1.91%、2.02%、2.04%。

图 1、存单一级发行利率



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、存单二级收益率



数据来源：Wind，富荣基金

3、上周高频数据

生产方面，环渤海动力煤 878 元/吨环比下降 0.11%，价格继续下跌。PTA 开工率环比上涨 2.4pct 至 78.09%，高炉开工率环比上涨 0.6pct 至 82.07%。兰格钢价指数 144.50 较前一周下降 0.69%，高线、长材和角钢兰格指数分别下降 0.86%、0.91%、1.09%。南华玻璃指数 2310.25 环比下降 4.43%，玻璃价格有所回调。铜价价格继续走弱，长江有色铜价周度均价环比下降 2.43%，LME 铜均价周度下降 1.93%。

出口方面，出口集运市场行情稳中向好，需求保持高位，CCFI 综合指数为 1733.47 上涨 8.85%，SCFI 综合指数为 3379.22 点上涨 6.10%。进口方面，CDFI 综合指数为 1264.71 点，较前一周上涨 0.10%；**BDI 运价小幅偏强**，环比上涨 3.56%至 1948 点。

通胀方面，猪肉涨势有所收敛，猪肉批发平均价格为 24.45 元/公斤上涨 1.16%；28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.35 元/公斤环比下降 0.68%，跌幅继续收窄；7 种重点监测水果平均批发价格为 7.28 元/公斤环比下跌 0.14%；农产品批发价格 200 指数为 112.45 点，环比下降 1.59%。

地产方面，新房销售延续下行，30 大中城市商品房成交面积 133.15 万平方米环周下降 7.32%。其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 11.75%、3.68%和 11.18%至 31.67 万平方米、73.77 万平方米、27.71 万平方米。近期受高温影响、下游工程进度偏慢，需求对涨价的支撑不强，水泥价格指数 117.60 环比上涨 0.63%，涨幅收窄。

消费方面，截至 6 月 14 日，国际油价由跌转涨，布伦特、WTI 油价环比分别上涨 3.77%、3.87%。据乘联会披露，6 月 1 日-10 日乘用车零售 3.6 万辆，同比-8%、环比 5 月同期下降 23%，春季新车降价潮结束，燃油车销售动力仍然偏弱。

表 3、高频数据汇总

		上周	前一周	周变化
通胀	猪肉(元/公斤)	24.45	24.17	1.16%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.35	4.38	-0.68%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	7.28	7.29	-0.14%
	鸡蛋(元/公斤)	9.10	9.16	-0.66%
	农产品批发价格 200 指数	112.78	114.43	-1.44%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	112.45	114.27	-1.59%
进出口	CCFI	1733.47	1592.57	8.85%
	SCFI	3379.22	3184.87	6.10%
	BDI	1948.00	1881.00	3.56%
	CDFI	1264.71	1263.49	0.10%
工业生产	环渤海动力煤 (Q5500K) (元/吨)	878.00	879.00	-0.11%
	PTA 开工率	78.09%	75.66%	0.024
	兰格钢价指数	144.50	145.50	-0.69%
	兰格钢价指数:高线	161.10	162.50	-0.86%
	兰格钢价指数:长材	151.80	153.20	-0.91%
	兰格钢价指数:角钢	163.10	164.90	-1.09%
	高炉开工率(247 家)	82.07%	81.48%	0.006
	南华玻璃指数	2310.25	2417.25	-4.43%
	长江有色铜(元/吨)	79390.00	81370.00	-2.43%
	LME 铜(美元/吨)	9650.00	9840.00	-1.93%
投资	水泥价格指数	117.60	116.86	0.63%
	30 大中城市:商品房成交面积(万平方米)	133.15	143.68	-7.32%
	30 大中城市:商品房成交面积:一线城市(万平方米)	31.67	35.88	-11.75%
	30 大中城市:商品房成交面积:二线城市(万平方米)	73.77	76.59	-3.68%
	30 大中城市:商品房成交面积:三线城市(万平方米)	27.71	31.20	-11.18%
	布伦特原油(美元/桶)	82.62	79.62	3.77%
	WTI 原油(美元/桶)	78.45	75.53	3.87%

数据来源: Wind, 富荣基金

注: 商品房成交面积口径为工作日数据

4、上周债券市场

资产荒延续，债市偏强震荡。国债期货长端收涨，6月14日，2Y、5Y、10Y国债期货收盘价分别较6月7日变动-0.03%、-0.05%、0.06%。截至6月14日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收盘收益率分别较6月7日收盘变动-0.85bp、0.77bp、0.25bp、-2.70bp、-4.23bp、-2.88bp、-6.00bp至1.597%、1.897%、2.060%、2.256%、2.418%、2.501%、2.545%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-4.04	-4.28	-2.52	-0.93
国开	-3.62	-4.04	-2.78	-1.60
口行	-3.52	-3.75	-2.34	-2.62
农发	-3.69	-2.85	-2.69	-2.50

数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

表 5、利率品种历史分位数

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	26.27%	28.36%	18.32%	4.74%
国开	30.54%	18.45%	0.30%	4.76%
口行	32.34%	15.61%	0.51%	4.09%
农发	30.56%	15.77%	0.18%	4.08%

数据来源：Wind，富荣基金

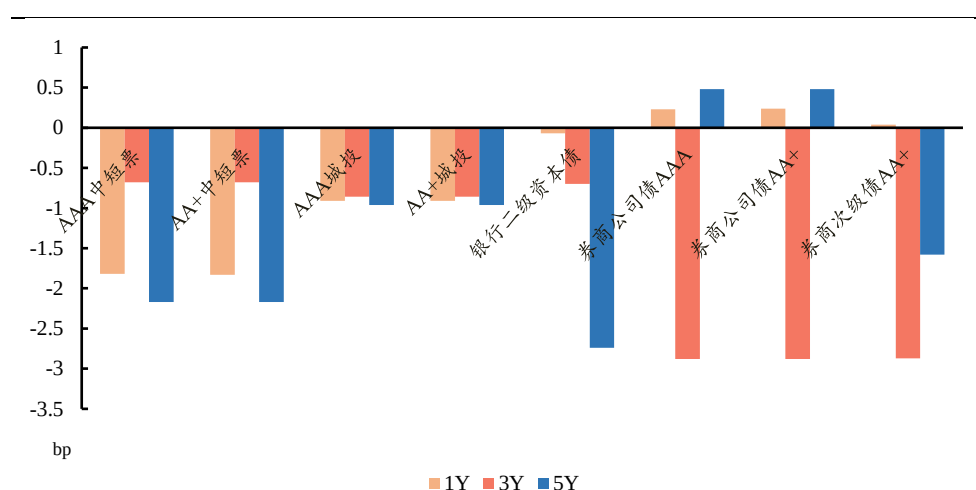
注：历史分位数为 2018 年至今

信用债总发行额和净融资规模均减少。6月10日-6月14日，信用债发行规模较前一周环比减少1335亿元，较去年同期减少1505亿元。信用债净融资额环比减少378亿元，分类型来看，城投债净融资额环比增加54亿元，产业债和金融债净融资额环比分别减少

254 亿元和 178 亿元。

信用债收益率下行，多数品种信用利差处于历史较低位置。信用债收益率下行，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.91bp、0.86bp、0.96bp；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别下行 0.07bp、0.70bp、2.74bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.23bp、下行 2.88bp、0.48bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 收益率分别上行 0.04bp、2.87bp、1.58bp。信用利差收窄，分品种看，AAA 城投债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 3.60bp、2.05bp、0.45bp，分别处于 2018 年的 12.07%、0.00%和 0.00%历史分位数；银行二级资本债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.76bp、1.89bp、2.23bp，分别处于 2018 年的 13.34%、0.31%和 2.63%历史分位数；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.46bp、4.07bp、扩大 0.99bp，分别处于 2018 年的 17.83%、4.57%和 1.32%历史分位数；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别收窄 2.65bp、4.06bp、1.07bp，分别处于 2018 年的 13.94%、0.15%和 1.28%历史分位数。

图 3、信用品种收益率每周变化



数据来源：Wind，富荣基金

表 6、信用品种信用利差周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y
AAA 中短票	-4.51	-1.87	-1.66

AA+中短票	-4.52	-1.87	-1.66
AAA 城投	-3.60	-2.05	-0.45
AA+城投	-3.60	-2.05	-0.45
银行二级资本债	-2.76	-1.89	-2.23
券商公司债 AAA	-2.46	-4.07	0.99
券商公司债 AA+	-2.45	-4.07	0.99
券商次级债 AA+	-2.65	-4.06	-1.07

数据来源：Wind，富荣基金

表 7、信用品种信用利差分位数

品种	1Y	3Y	5Y
AAA 中短票	11.97%	0.46%	0.00%
AA+中短票	4.77%	0.31%	0.00%
AAA 城投	12.07%	0.00%	0.00%
AA+城投	6.21%	0.00%	0.00%
银行二级资本债	13.34%	0.31%	2.63%
券商公司债 AAA	17.83%	4.57%	1.32%
券商公司债 AA+	9.02%	0.18%	1.07%
券商次级债 AA+	13.94%	0.15%	1.28%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

降息预期再起，上周 50 年特别国债中标利率偏低叠加权益市场走弱，债市走强，10Y 国债收益率收于 2.26%。截至 6 月 14 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 6 月 7 日上行 2.3bp、1.8bp、0.8bp、4.8bp 至 1.80%、1.74%、1.84%、1.82%，R007-DR007 利差下行 4.0bp 至 1.8bp。国债期货长端收涨，6 月 14 日，2Y、5Y、10Y 国债期货收盘价分别较 6 月 7 日变动-0.03%、-0.05%、0.06%。截至 6 月 14 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收盘收益率分别较 6 月 7 日收盘变动-0.85bp、0.77bp、0.25bp、-2.70bp、-4.23bp、-2.88bp、-6.00bp 至 1.597%、1.897%、2.060%、2.256%、2.418%、2.501%、2.545%。

上周资金价格随着地方债发行缴款，周中开始略有收敛，债券市场波动较小，曲线走平，各利差继续压缩，长端收益率逐步下行，6 月 14 日发行的 50 年特别国债助推长端进一步突破。5 月份信贷有所收缩，居民和企业端、短期和中长期均同比少增，社融同比多增主要受政府债融资拉动。M1、M2 增速持续走低，反映实体融资需求不足，企业经营活动下降。短期需要关注资金面的情况，长期利率需关注央行随时可能的行动。

风险提示：

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。