

现券收益率先降后升，国常会研究提出政策措施

观点：

资金面收紧，市场对强政策预期敏感，上周利率整体回调。资金面收紧，截至 6 月 16 日，R001、DR001、R007、DR007 分别较 6 月 9 日上行 65.5bp、67.7 bp、12.4 bp、12.9 bp 至 2.04%、1.93%、2.04%、1.94%，R007-DR007 利差收窄 0.5 bp 至 10.0 bp。6 月 12 日-6 月 16 日，银行间质押式回购成交规模震荡回落，全周日均成交金额环比下降 0.33 万亿至 8.16 万亿。截至 6 月 16 日，1 年期、3 年期、5 年期、10 年期、20 年期、30 年期、50 年期国债收益率分别较 6 月 9 日收盘变动 1.8bp、4.7bp、2.0bp、-0.8bp、-0.8bp、-0.2bp、-0.5bp 至 1.88%、2.27%、2.45%、2.66%、2.93%、3.04%、3.17%。

需求端疲软，经济复苏有所放缓。工业增加值同比增 3.5%，环比增 0.63%，环比动能改善。社零总额在基数走高下同比增长 12.7%，季调环比增长 0.42%，其中餐饮和可选消费增速放缓。投资方面，基建仍有韧性，地产、制造业投资放缓，基建投资增长 7.5%；地产投资增速-10.2%，降幅比前月继续扩大；制造业投资增速+5.1%，小幅下滑 0.2pct。城镇调查失业率 5.2%，持平上月，其中 16-24 岁青年人失业率为 20.8%，上行 0.4 个百分点，环比增幅放缓。

后续关注稳增长政策落地情况。今年以来，利率大幅下行且接近历史低点，但货币政策本质上没有转向，同时目前经济依然偏弱。5 月经济数据整体偏弱，但市场可能更加关注政策发力的可能性。6 月 16 日国常会围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施，需关注后续政策落地情况。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 中国 5 月规模以上工业增加值同比增长 3.5%，预期 4.1%，前值 5.6%。1-5 月固定资产投资（不含农户）188815 亿元，同比增长 4%，预期增 4.5%，前值增 4.7%。社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%，前值 18.4%。5 月除汽车以外的消费品零售额 33875 亿元，同比增长 11.5%。1-5 月房地产开发投资 45701 亿元，同比下降 7.2%；商品房销售额 49787 亿元，增长 8.4%，其中住宅销售额增长 11.9%。5 月全国城镇调查失业率持平于 5.2%，其中 16-24 岁劳动力调查失业率为 20.8%。

(2) 美国劳工统计局公布数据显示，美国 5 月 CPI 同比上升 4%，连续第 11 个月回落，创 2021 年 3 月以来最低，预期为 4.1%，前值 4.9%；CPI 环比上涨 0.1%，低于预期的 0.2%，前值为 0.4%。5 月核心 CPI 同比升 5.3%，环比升 0.4%，均符合预期。

1.2 时政新闻

(1) 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究推动经济持续回升向好的一批政策措施。会议指出，针对经济形势的变化，必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。会议围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出一批政策措施。会议强调，具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。

(2) 央行 6 月 13 日下降 7 天期逆回购利率 10bp 至 1.90%，此次调整为 2022 年 8 月

以来首次，并创历史新低。同日，央行下调各期限常设借款便利利率 10bp。6 月 15 日，央行投放 2370 亿 MLF 和 20 亿元 7 天期公开市场逆回购，中标利率分别为 2.65%、1.90%，其中 MLF 利率下调 10bp。

2、资金市场

6月12日-6月19日央行公开市场投放500亿元7天期逆回购和2370亿MLF，共有100亿元7天期逆回购和2000亿元MLF到期，净投放资金770亿元。本周央行公开市场将有1000亿元资金到期。

6月12日-6月19日降息后在缴准、缴款和税期扰动影响下，资金面边际收紧。截至6月16日R001和DR001较6月12日分别上行61.73bp、64.37bp至2.04%、1.93%，中枢较前一周上行23bp、23bp。R007和DR007较6月12日分别上行10.28bp、13.56bp至2.04%、1.94%，中枢较前一周上行7bp、5bp。3M-SHIBOR利率下行5.60bp至2.11%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.590	2.091	1.472	1.927	2.312
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
2019	2.239	2.671	2.168	2.527	2.833
今年-2019	-0.649	-0.580	-0.696	-0.599	-0.520

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
----	------	------	-------	-------	-----------

2023/6/16	2.04	2.04	1.93	1.94	2.105
2023/6/15	1.56	1.91	1.43	1.82	2.106
2023/6/14	1.45	1.95	1.31	1.83	2.120
2023/6/13	1.78	2.00	1.66	1.84	2.134
2023/6/12	1.42	1.94	1.29	1.81	2.148

数据来源：Wind，富荣基金

6月12日-6月19日银行同业存单发行规模较前一周减少1438亿元至5464亿元，偿还规模减少194亿元至7144亿元，当周存单净偿还1680亿元。一级存单发行利率方面，6M、1Y期存单发行利率分别较前一周下行11.0bp、5.0bp至2.07%、2.30%，3M、9M期存单发行利率均持平于前一周，分别为2.05%、2.25%。二级市场收益率方面，存单收益率普遍上行，1M、3M、6M、9M、1Y期限存单收益率分别上行6.5bp、5.0bp、2.7bp、1.9bp、2.2bp至2.1%、2.1%、2.2%、2.3%、2.3%。

图 1、CD 发行利率分化



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 收益率上行



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 716 元/吨环比持平。PTA 开工率 79.94%环比上行 3.4pcts，在下半周受到 PTA 加工费下降影响，工厂开工意愿转弱。Myspic 综合钢价指数 144.16 环比提高 1.09%；高炉开工率 83.09%环比上升 0.7pct。南华玻璃指数环比增加 2.67%至 1987.62，现货方面，周内玻璃现货成交价格涨跌互现，其中北方表现好于南方。铜价上涨，长江有色铜价周度均价环比增加 2.31%，LME 铜均价周度上涨 2.31%。

出口方面，CCFI 综合指数环比上涨 0.56%至 926.63 点，SCFI 综合指数环比下跌 4.65%至 934.31 点。进口方面，干散货运价指数涨幅扩大，CDFI 综合指数为 981.23 点，较前一周上涨 1.30%，波罗的海干散货指数环比上涨 1.99%至 1076 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 19.14 元/公斤，较前一周下降 0.78%。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.02 元/公斤，较前一周上涨 1.21%；7 种重点监测水果平均批发价格为 8.24 元/公斤，较前一周上涨 1.85%；农产品批发价格 200 指数为 122.84 点，较前一周微幅上涨 0.14%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 40.35 万平方米，环周下降 6.06%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下降 6.78%、15.59%、上涨 23.26%至 11.88 万平方米、19.06 万平方米、9.42 万平方米。水泥价格跌幅较前周走扩，水泥价格指数 120.81 环比下降 1.96%。

消费方面，美联储暂停加息同时美元指数走低，布伦特、WTI 原油价格分别环比上涨 2.43%、2.29%至 76.61 美元/桶、71.78 美元/桶。汽车消费方面，6 月 5 日-11 日，乘用车零售日均 4.3 万辆，同比下降 10%、环比下降 14%；汽车批发日均 4.7 万辆，同比下降 2%、环比上涨 13%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化
猪肉(元/公斤)	19.14	19.29	-0.78%
28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.02	4.96	1.21%
7 种重点监测水果(元/公斤)	8.24	8.09	1.85%
鸡蛋(元/公斤)	9.71	9.98	-2.71%
农产品批发价格 200 指数	122.84	122.34	0.41%
菜篮子产品批发价格 200 指数	123.63	123.16	0.38%
CCFI	926.63	921.48	0.56%
SCFI	934.31	979.85	-4.65%
BDI	1076.00	1055.00	1.99%
CDFI	981.23	968.67	1.30%
环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	716.00	716.00	0.00%
PTA 开工率	79.94%	76.52%	0.034
Myspic 综合钢价指数	144.16	142.61	1.09%
螺纹	152.87	150.74	1.41%
线材	168.23	166.29	1.17%
热卷	139.73	138.24	1.08%
高炉开工率(247 家)	83.09%	82.36%	0.007
南华玻璃指数	1987.62	1935.93	2.67%
螺纹钢库存指数	154.70	160.80	-3.79%

	长江有色铜(元/吨)	68970.00	67410.00	2.31%
	LME 铜(美元/吨)	8561.00	8368.00	2.31%
<hr/>				
	水泥价格指数	120.81	123.22	-1.96%
	30 大中城市:商品房成交面积			
	(万平方米)	40.35	42.96	-6.06%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
投资	一线城市(万平方米)	11.88	12.74	-6.78%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	二线城市(万平方米)	19.06	22.58	-15.59%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	三线城市(万平方米)	9.42	7.64	23.26%
<hr/>				
	布伦特原油(美元/桶)	76.61	74.79	2.43%
消费	WTI 原油(美元/桶)	71.78	70.17	2.29%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

市场波动较大，围绕降息落地和稳增长预期交易，现券收益率先降后升。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 1.81bp、4.74bp、2.03bp、下行 0.77bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 4.60bp、2.50bp、1.59bp、下行 1.24bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 14.61%、2.33%、2.16%和 2.15%。国债 10Y-1Y 利差收窄 3bp 至 78bp，国开 10Y-1Y 利差收窄 6bp 至 70bp。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	1.81	4.74	2.03	-0.77
国开	4.60	2.50	1.59	-1.24
口行	6.22	3.08	2.50	-0.05
农发	8.12	3.92	0.78	0.30

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	35.24%	41.93%	36.91%	14.61%
国开	33.47%	28.77%	19.35%	2.33%
口行	34.75%	28.83%	18.62%	2.16%

农发	34.14%	27.87%	19.36%	2.15%
----	--------	--------	--------	-------

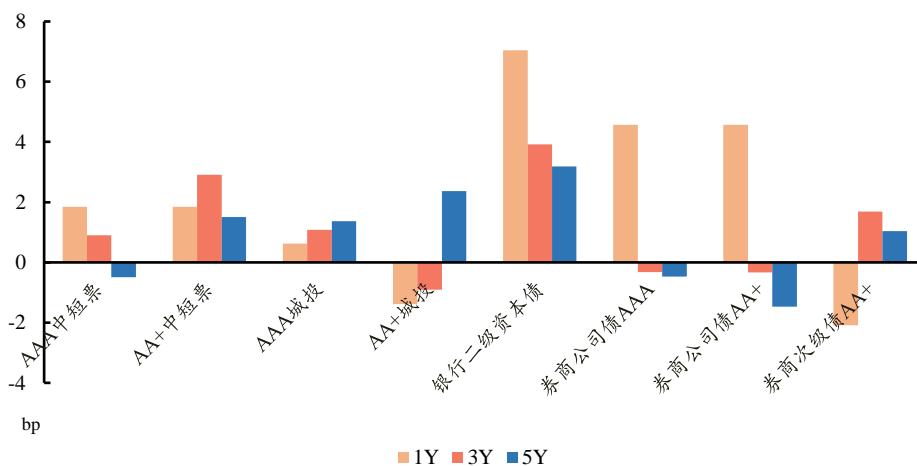
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

6月12日-6月19日信用债净融资1637亿元。上周信用债共发行3916亿元，较前一周2493亿元环比上升，净融资1637亿元，较前一周543亿元环比上升。产业债净融资规模环比上升，为905亿元；城投债净融资规模环比上升，为731亿元。

信用债收益率整体上行，中高等级信用利差明显收窄。信用债收益率曲线整体上行1-3bps。分品种来看，AAA城投债1Y、3Y和5Y收益率上行0.62bp、1.08bp和1.37bp，银行二级资本债1Y、3Y和5Y收益率上行7.05bp、3.92bp和3.19bp，中高等级券商债1Y均上行4.6bp左右。信用利差方面，1Y期AA+级及以上品种信用利差下行2.75bp，3Y期高等级信用利差下行1.6bp，5Y期AA+以上信用利差上行0.5-2bp。分品种来看，城投债1Y期AAA和AA+信用利差下行3.98bp、5.99bp；银行二级资本债1Y、3Y和5Y期信用利差分别上行2.45bp、1.42bp和1.60bp；券商债1Y、3Y和5Y期AA+信用利差分别下行0.03bp、2.83bp和3.06bp。

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	-2.75	-1.6	-2.08
AA+中短票	-2.75	0.41	-0.08
AAA 城投	-3.98	-1.42	-0.22
AA+城投	-5.99	-3.41	0.78
银行二级资本债	2.45	1.42	1.6
券商公司债 AAA	-0.03	-2.82	-2.06
券商公司债 AA+	-0.03	-2.83	-3.06
券商次级债 AA+	-6.69	-0.81	-0.55

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	24.85%	30.07%	28.75%
AA+中短票	15.86%	34.21%	41.88%
AAA 城投	26.41%	27.66%	43.10%
AA+城投	19.40%	28.49%	46.68%
银行二级资本债	27.43%	39.02%	42.49%

券商公司债 AAA	25.08%	34.42%	27.38%
券商公司债 AA+	20.81%	35.92%	42.60%
券商次级债 AA+	19.58%	33.30%	48.21%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

资金面收紧，市场对强政策预期敏感，上周利率整体回调。资金面收紧，截至6月16日，R001、DR001、R007、DR007分别较6月9日上行65.5bp、67.7bp、12.4bp、12.9bp至2.04%、1.93%、2.04%、1.94%，R007-DR007利差收窄0.5bp至10.0bp。6月12日-6月16日，银行间质押式回购成交规模震荡回落，全周日均成交金额环比下降0.33万亿至8.16万亿。截至6月16日，1年期、3年期、5年期、10年期、20年期、30年期、50年期国债收益率分别较6月9日收盘变动1.8bp、4.7bp、2.0bp、-0.8bp、-0.8bp、-0.2bp、-0.5bp至1.88%、2.27%、2.45%、2.66%、2.93%、3.04%、3.17%。

需求端疲软，经济复苏有所放缓。工业增加值同比增3.5%，环比增0.63%，环比动能改善。社零总额在基数走高下同比增长12.7%，季调环比增长0.42%，其中餐饮和可选消费增速放缓。投资方面，基建仍有韧性，地产、制造业投资放缓，基建投资增长7.5%；地产投资增速-10.2%，降幅比前月继续扩大；制造业投资增速+5.1%，小幅下滑0.2pct。城镇调查失业率5.2%，持平上月，其中16-24岁青年人失业率为20.8%，上行0.4个百分点，环比增幅放缓。

后续关注稳增长政策落地情况。今年以来，利率大幅下行且接近历史低点，但货币政策本质上没有转向，同时目前经济依然偏弱。5月经济数据整体偏弱，但市场可能更加关注政策发力的可能性。6月16日国常会围绕加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等四个方面，研究提出了一批政策措施，需关注后续政策落地情况。

风险提示：

1、本报告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，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告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、本报告中的资料、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。