

资金面前紧后松，人民币汇率走弱

观点：

上周资金面受税期影响周一趋紧，LPR 报价落地后长端下行。上周公布 1 年期、5 年期 LPR 报价，分别下调 10bp 至 3.55%、4.20%。资金面受税期影响，周一资金显著收紧，周二逆回购投放加码后转松。截至 6 月 21 日，R001、DR001 分别较 6 月 16 日下行 23.3bp、14.1 bp 至 1.81%、1.79%，而 R007、DR007 分别上行 17.5 bp、1.2bp 至 2.22%、1.95%，R007-DR007 利差走阔 16.4 bp 至 26.4 bp。6 月 19 日-6 月 21 日，质押式回购成交规模逐日回落，从前一周的 7.54 万亿降至 6.83 万亿，全周均值较前一周下降 1.19 万亿至 6.97 万亿。截至 6 月 21 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 16 日收盘变化-1.19bp、-0.53bp、+0.77bp、-0.50bp、-1.05bp、-1.00bp、-1.00bp 至 1.91%、2.28%、2.47%、2.67%、2.93%、3.04%、3.15%。

后续关注国内政策出台力度。近期美元走强的预期升温，对人民币汇率走势造成扰动，关注美联储加息幅度和国内政策出台力度。国内高频数据延续偏弱，LPR 报价下调落地后暂无增量政策落地，目前货币政策基调仍延续稳健偏松，全国人大常委会、7 月下旬的政治局会议等临近，后续关注稳增长政策力度。

1、周度要闻

1.1 重要数据

(1) 文旅部发布数据显示，2023 年端午节假期，全国国内旅游出游 1.06 亿人次，同比增长 32.3%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 112.8%；实现国内旅游收入 373.10 亿元，同比增长 44.5%，按可比口径恢复至 2019 年同期的 94.9%。

(2) 中国 6 月 1 年期 LPR 报 3.55%，上次为 3.65%；5 年期以上品种报 4.2%，上次为 4.3%，均下调 10 个基点。如以商贷额度 100 万元、贷款 30 年、等额本息还款方式计算，此次 LPR 下降 10 个基点，月供减少 58.54 元，30 年月供累计减少 2.1 万元。

1.2 时政新闻

(1) 国资委党委召开扩大会议强调，要加快发展战略性新兴产业和未来产业，支持中央企业牵头建立更多的创新联合体，加大重点技术布局 and 全链条融合创新力度，推动基础研究、应用研究、产业化全链条融合发展，打造一批世界级战略性新兴产业集群；加快打造原创技术策源地，指导推动中央企业强化关键核心技术攻关，推动企业着力提升原创技术需求牵引、源头供给、资源配置、转化应用能力，为保障我国产业安全、经济安全和国家安全提供有力支撑；加快打造可靠的国家战略科技力量，充分发挥中央企业市场需求、集成创新、组织平台等优势，深度参与国家实验室体系建设，培育一批“专精特新”企业；加快推进企业主导的产学研深度融合，聚焦“由谁来创新”“动力在哪里”“成果如何用”等问题，加大对企业的政策支持力度，促进创新链、产业链、资金链、人才链深度融合，促进科技成果向现实生产力转化，助力提升重点产业链自主可控能力。

(2) 美联储主席鲍威尔在国会众议院作证时强调，6月只是“暂缓”加息，通胀压力仍然很高，未来可能会有更多的加息。利率决议将根据经济数据逐次做出，并不存在预设的路线。加息幅度已不再那么重要，按更加温和的幅度继续加息可能是合理的。美联储主席鲍威尔表示：如果经济表现符合预期，委员会中有 2/3 的人认为今年再次加息两次是合适的；预计经济将继续保持适度增长，劳动力市场将趋于冷却，通胀率将下降；美联储不认为降息会很快发生；如果要降息，美联储需要对通胀前景有信心；美联储预测显示明年会有一些降息，但将取决于经济情况；现在数据证明通胀比预期更持久。

(3) 英国央行宣布将指标利率从 4.50% 上调至 5.00%，市场预估为 4.75%，为连续第 13 次加息。为 2008 年 9 月以来最高水平。

2、资金市场

6月19日-6月25日央行公开市场净投放5620亿元，其中投放6120亿元逆回购，到期500亿元逆回购。本周央行公开市场将有6120亿元逆回购到期。

6月19日-6月21日资金面由紧转松。截至6月21日R001和DR001较6月16日分别下行23.30bp、14.09bp至1.81%、1.79%，中枢较前一周上行43bp、47bp。R007和DR007较6月16日分别上行17.53bp、1.15bp至2.22%、1.95%，中枢较前一周上行25bp、17bp。3M-SHIBOR利率上行3.00bp至2.14%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.625	2.087	1.512	1.928	2.290
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	-0.614	-0.585	-0.656	-0.599	-0.543

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
2023/6/21	1.81	2.22	1.79	1.95	2.135

2023/6/20	2.10	2.26	2.00	2.06	2.126
2023/6/19	2.33	2.18	2.21	2.04	2.114

数据来源：Wind，富荣基金

6月19日-6月21日银行同业存单发行规模较前一周增加402亿元至5817亿元，偿还3609亿元，当周存单净融资2208亿元。一级存单发行利率方面，3M、6M、9M、1Y期存单发行利率分别较6月16日上行12.8bp、13.3bp、7.8bp、8.4bp至2.18%、2.20%、2.33%、2.38%。二级市场收益率方面，1月期同业存单收益率上升10.01bp至2.19%，3月期同业存单收益率上升5.94bp至2.15%，6月期同业存单收益率上升2.80bp至2.19%，9月期同业存单收益率上升2.84bp至2.31%，1年期同业存单收益率上升1.50bp至2.35%。

图 1、CD 发行利率上行



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 721 元/吨环比上涨 0.70%。Myspic 综合钢价指数 143.51 环比提高 0.09%，涨幅继续收窄；高炉开工率 84.09%环比上涨 1pct。南华玻璃指数环比下跌 8.37%至 1858.39，玻璃下游整体需求走弱。铜价涨幅扩大，长江有色铜价周度均价环比增加 1.93%，LME 铜均价周度上涨 0.39%。

出口方面，CCFI 综合指数环比下跌 0.76%至 919.63 点，SCFI 综合指数环比下跌 1.07%至 924.29 点，出口运输需求较为平淡，多数航线运价下跌。进口方面，干散货运价回升，CDFI 综合指数为 976.24 点，较前一周下跌 0.17%，波罗的海干散货指数环比上涨 5.47%至 1138 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 19.23 元/公斤，较前一周上涨 0.26%，节前市场对端午备货预期较强，但实际消费并无显著增长，猪肉价格偏弱震荡。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 5.05 元/公斤，较前一周上涨 0.80%；7 种重点监测水果平均批发价格为 8.14 元/公斤，较前一周下跌 1.93%；农产品批发价格 200 指数为 121.99 点，较前一周下跌 0.69%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 61.30 万平方米，环周上涨 29.96%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别下跌 19.75%、上涨 60.53%、7.06%至 10.02 万平方米、42.48 万平方米、8.80 万平方米。水泥价格跌幅略有收窄，水泥价格指数 119.36 环比下降 1.20%。

消费方面，布伦特、WTI 原油价格分别环比上涨 5.36%、2.196.24%至 77.12 美元/桶、72.53 美元/桶。汽车消费方面，6 月 12 日-18 日，乘用车零售日均 5.8 万辆，同比下跌 2%、环比上涨 21%；汽车批发日均 6.3 万辆，同比上涨 5%、环比上涨 20%。

表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化
猪肉(元/公斤)	19.23	19.18	0.26%
28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	5.05	5.01	0.80%
7 种重点监测水果(元/公斤)	8.14	8.30	-1.93%
鸡蛋(元/公斤)	9.74	9.91	-1.72%
农产品批发价格 200 指数	121.99	122.84	-0.69%
菜篮子产品批发价格 200 指数	122.63	123.63	-0.81%
CCFI	919.63	926.63	-0.76%
SCFI	924.29	934.31	-1.07%
BDI	1138.00	1079.00	5.47%
CDFI	976.24	977.92	-0.17%
环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	721.00	716.00	0.70%
Myspic 综合钢价指数	143.51	143.38	0.09%
螺纹	152.24	151.89	0.23%
线材	167.84	167.31	0.32%
热卷	138.22	138.85	-0.45%
高炉开工率(247 家)	84.09%	83.09%	0.010
南华玻璃指数	1858.39	2028.23	-8.37%
长江有色铜(元/吨)	69780.00	68460.00	1.93%
LME 铜(美元/吨)	8490.00	8457.00	0.39%

	水泥价格指数	119.36	120.81	-1.20%
	30 大中城市:商品房成交面积			
	(万平方米)	61.30	47.17	29.96%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
投资	一线城市(万平方米)	10.02	12.48	-19.75%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	二线城市(万平方米)	42.48	26.46	60.53%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	三线城市(万平方米)	8.80	8.22	7.06%
	布伦特原油(美元/桶)	77.12	73.2	5.36%
消费	WTI 原油(美元/桶)	72.53	68.27	6.24%

数据来源: Wind, 富荣基金

4、债券市场

LPR 报价调降落地未超预期，叠加股市走弱，上周债市情绪好转。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 3.44bp、1.12bp、2.01bp、0.75bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别上行 3.08bp、1.25bp、0.60bp、0.90bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 15.23%、2.82%、2.57%和 2.55%。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	3.44	1.12	2.01	0.75
国开	3.08	1.25	0.60	0.90
口行	3.74	-2.59	0.25	0.75
农发	4.08	-2.21	0.50	0.72

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

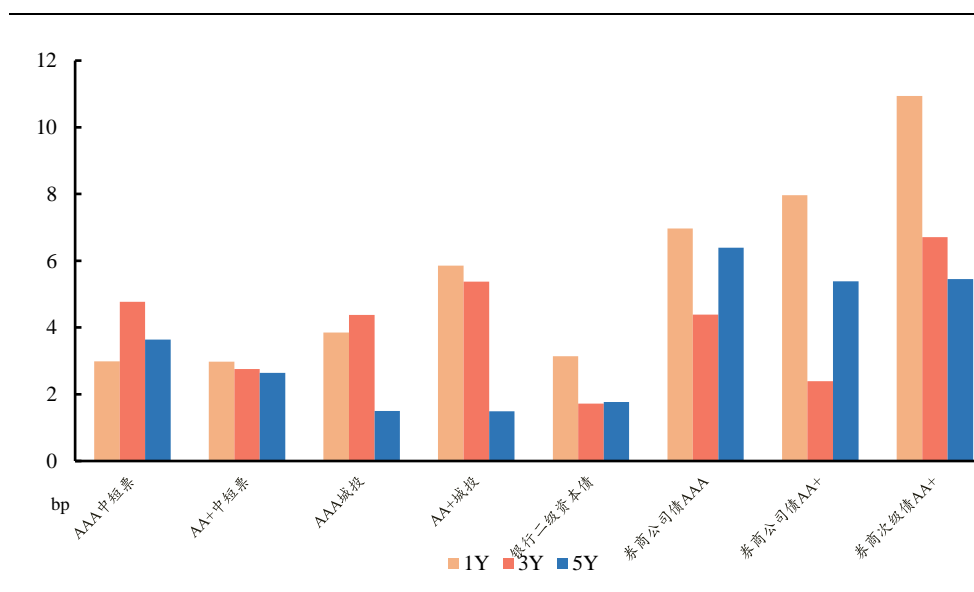
品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	36.83%	42.85%	39.44%	15.23%
国开	34.59%	29.26%	19.61%	2.82%
口行	36.07%	27.85%	18.73%	2.57%
农发	35.58%	27.03%	19.58%	2.55%

数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

6 月 19 日-6 月 25 日信用债净融资 57.27 亿元。信用债共发行 2699.29 亿元，到期 2642.02 亿元，信用债融资净流入 57.27 亿元。信用债收益率整体上行 2-5bp，短端信用利差较稳定。信用债收益率曲线整体反弹 2-5bp，其中 3YAAA 上行 5bp；信用利差方面，3YAAA 上行 4bp，5Y 各等级上行 2-3bp。分品种来看，城投债 3Y 期 AAA 和 AA+信用利差走阔 3.13bp、4.13bp；银行二级资本债 5Y 期信用利差上行 1.17bp；AAA 券商债 1Y、3Y 和 5Y 期信用利差分别上行 3.89bp、3.14bp 和 5.79bp；券商次级债 1Y、3Y 和 5Y 信用利差分别上行 7.86bp、5.46bp 和 4.85bp。

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	-0.09	3.52	3.04
AA+中短票	-0.1	1.51	2.04
AAA 城投	0.77	3.13	0.9
AA+城投	2.78	4.13	0.89
银行二级资本债	0.06	0.47	1.17
券商公司债 AAA	3.89	3.14	5.79
券商公司债 AA+	4.89	1.14	4.79
券商次级债 AA+	7.86	5.46	4.85

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	24.74%	35.77%	33.32%
AA+中短票	15.75%	36.23%	44.94%
AAA 城投	27.25%	32.29%	44.65%
AA+城投	21.98%	32.82%	47.80%
银行二级资本债	27.49%	39.58%	44.07%
券商公司债 AAA	29.53%	39.18%	35.73%
券商公司债 AA+	25.91%	37.40%	48.99%
券商次级债 AA+	30.23%	38.56%	55.26%

数据来源：Wind，富荣基金

5、市场回顾和展望

上周资金面受税期影响周一趋紧，LPR 报价落地后长端下行。上周公布 1 年期、5 年期 LPR 报价，分别下调 10bp 至 3.55%、4.20%。资金面受税期影响，周一资金显著收紧，周二逆回购投放加码后转松。截至 6 月 21 日，R001、DR001 分别较 6 月 16 日下行 23.3bp、14.1 bp 至 1.81%、1.79%，而 R007、DR007 分别上行 17.5bp、1.2bp 至 2.22%、1.95%，R007-DR007 利差走阔 16.4 bp 至 26.4 bp。6 月 19 日-6 月 21 日，质押式回购成交规模逐日回落，从前一周的 7.54 万亿降至 6.83 万亿，全周均值较前一周下降 1.19 万亿至 6.97 万亿。截至 6 月 21 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 16 日收盘变化-1.19bp、-0.53bp、+0.77bp、-0.50bp、-1.05bp、-1.00bp、-1.00bp 至 1.91%、2.28%、2.47%、2.67%、2.93%、3.04%、3.15%。

后续关注国内政策出台力度。近期美元走强的预期升温，对人民币汇率走势造成扰动，关注美联储加息幅度和国内政策出台力度。国内高频数据延续偏弱，LPR 报价下调落地后暂无增量政策落地，目前货币政策基调仍延续稳健偏松，全国人大常委会、7 月下旬的政治局会议等临近，后续关注稳增长政策力度。

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。