

## 通胀延续偏弱，博弈 MLF 降息预期

观点：

资金面宽松，存款利率下调，叠加通胀回落，上周长债利率震荡下行。资金面整体仍然维持宽松，截至 6 月 9 日，R001、DR001、R007 分别较 6 月 2 日下行 3.5bp、4.5 bp、1.4 bp 至 1.39%、1.26%、1.92%，而 DR007 小幅上行 3.5 bp 至 1.81%，R007-DR007 利差收窄 4.9 bp 至 10.5 bp。6 月 5 日-6 月 9 日，银行间质押式回购上半周隔夜资金需求大幅增加，全市场成交金额 8.56 万亿，下半周逐步回落，仍维持在 8.4 万亿以上，全周日均成交金额环比上升 1.53 万亿至 8.50 万亿。截至 6 月 9 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 2 日收盘变化-10.13bp、-2.39bp、-2.24bp、-3.37bp、3.70bp、-3.67bp、-1.57bp 至 1.87%、2.23%、2.43%、2.67%、2.94%、3.05%、3.17%。

通胀数据偏弱。5 月 CPI 同比增速 0.2%，延续低位，环比降幅增大至 0.2%；5 月 PPI 环比下降 0.9%，同比增速降至-4.6%；核心 CPI 同比继续下行至 0.6%，环比持平。分项来看价格分化特征明显，食品价格总体环比下降 0.7%，同比上涨 1.0%，其中猪肉价格同比转负，蔬菜水果价格在去年同期基数偏低的同时，下降幅度低于季节性。非食品价格环比下降 0.1%，低于历史同期平均水平。生产资料价格环比下降 1.2%，降幅较上月扩大 0.6pcts，其中采掘工业价格较上月多降 1.4pcts，原材料工业价格、加工工业价格环比分别下降 1.5%、0.9%。5 月通胀低位运行的主导因素在于猪周期延续磨底、蔬果价格季节性走低、内外需双弱环境下工业品价格缺乏支撑等。

后续关注 5 月经济数据及 MLF 续作情况。近期信用债表现较好，利率债则是震荡行情。近期银行下调存款利率，叠加通胀回落，催升政策端预期，从而进入政策博弈阶段。关注 5 月经济数据以及临近 6 月 15 日市场对 MLF 的预期。

# 1、周度要闻

## 1.1 重要数据

(1) 国家统计局发布数据显示，中国 5 月份 CPI 环比下降 0.2%，为连续四个月下滑，同比则上涨 0.2%，比上月扩大 0.1 个百分点；PPI 环比下降 0.9%，同比下降 4.6%，降幅均较上个月扩大。

(2) 中国 5 月出口（以美元计价）同比降 7.5%，前值增 8.5%；进口降 4.5%，前值降 7.9%；贸易顺差 658.1 亿美元，前值 902.1 亿美元。

## 1.2 时政新闻

(1) 金融监管总局党委书记、局长李云泽在上海调研时表示，金融机构要坚定信心，用心用力加大对实体经济的支持力度。重点加强和改善对高水平科技自立自强、制造业、乡村振兴、投资和消费等领域金融供给。要适应新形势新任务，扎实练内功、着力控成本，不断提升内涵式发展能力。李云泽主持召开部分信托、资管、理财公司会议，听取对行业转型发展的意见建议。李云泽指出，要按照坚守定位、回归本源、市场导向、差异发展的原则，大力培育和提升行业核心竞争力。持续提高治理水平，强化专业能力建设，加强投资者适当性管理，更好满足人民群众多层次多样化财富管理需求。金融监管部门将及时修订完善相关政策制度，为行业长期健康发展营造良好环境。

(2) 央行行长易纲赴上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作。易纲强调，预计二季度 GDP 同比增速会比较高（主要是基数效应），CPI 下半年有望逐步回升，到 12 月 CPI 同比将在 1% 以上。我们有信心、有能力、有条件实现今年“两会”确定的预期增长

等目标；下一步，央行将综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，推动实体经济综合融资成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

(3) 外汇局局长潘功胜表示，中国货币政策坚持以我为主，坚持跨周期和内外平衡的导向，不跟随美联储“大放大收”，不搞竞争性的零利率或量化宽松政策。随着美联储加息周期接近尾声，美元走强较难持续，外溢影响有望减弱。总体看，我国外汇市场有望保持较为平稳的运行状态。

(4) 国家金融监督管理总局局长李云泽在第十四届陆家嘴论坛上表示，我国金融业运行整体平稳，风险总体可控，完全有条件有信心有能力守牢不发生系统性金融风险底线。下好风险前瞻防控“先手棋”，以更加主动的态度应对各类风险隐患，坚持早识别、早预警、早发现、早处置，努力把风险化解在萌芽状态，及时阻断风险蔓延。

(5) 中国工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、交通银行、邮储银行六家中国国有大银行 6 月 8 日集体宣布下调人民币存款挂牌利率。中长期存款利率成为各家银行本轮调降的主要对象。根据公告，自 6 月 8 日起，活期存款挂牌利率较此前下调 5 个基点至 0.2%。定期存款整存整取产品中，二年期挂牌利率下调 10 个基点至 2.05%；三年期挂牌利率下调至 2.45%，五年期挂牌利率下调至 2.5%，调降幅度均为 15 个基点。三个月期、六个月期、一年期挂牌利率保持不变。

(6) 继国有大行下调存款利率后，6 月 12 日起部分股份制银行也将陆续跟进下调存款利率。与此同时，储蓄国债利率也在持续下调，最新一期 3 年期储蓄国债利率 2.95%，为近几年来首次跌破 3%。

## 2、资金市场

6月5日-6月11日央行公开市场净回笼资金690亿元。其中,逆回购投放100亿元,到期790亿元。本周,逆回购到期100亿元,MLF到期2000亿元。

6月5日-6月11日资金利率低位震荡,资金面整体维持宽松。截至6月9日R001和DR001较6月5日分别上行2.53bp、2.41bp至1.39%、1.26%,中枢较前一周下行19bp、18bp。R007和DR007较6月5日分别上行0.85bp、1.80bp至1.92%、1.81%,中枢较前一周下行16bp、15bp。3M-SHIBOR利率下行3.80bp至2.16%。

表 1、资金利率中枢跟踪 (%)

年限	R001	R007	DR001	DR007	SHIBOR:3M
今年以来	1.574	2.200	1.436	1.953	2.344
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	-0.665	-0.472	-0.731	-0.574	-0.489

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
2023/6/9	1.39	1.92	1.26	1.81	2.161

2023/6/8	1.46	1.90	1.33	1.80	2.177
2023/6/7	1.51	1.88	1.39	1.83	2.181
2023/6/6	1.40	1.89	1.28	1.75	2.186
2023/6/5	1.36	1.91	1.23	1.80	2.193

数据来源：Wind，富荣基金

6月5日-6月11日银行同业存单发行规模回升至6509.5亿元，净融资小幅升至828.4亿元，本周存单到期量7144.1亿元。一级存单发行利率方面，1月期存单利率上行8.7bp至2.1%，3月期、6月期、9月期、1年期存单利率分别下行2.9bp、4.5bp、10.8bp、3.1bp至2.3%、2.3%、2.3%、2.4%、2.38%。二级市场收益率方面，1月期同业存单收益率上升0.47bp至2.03%，3月期同业存单收益率下降5bp至2.04%，6月期同业存单收益率下降3.71bp至2.14%，9月期同业存单收益率下降2.77bp至2.26%，1年期同业存单收益率下降5.42bp至2.31%。

图 1、CD 发行利率下行



数据来源：Wind，富荣基金

图 2、CD 收益率下行



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/吨环比下跌 1.38%。PTA 开工率 76.52%环比上行 5.6pcts，6 月初个别大厂装置检修完毕重启，带动开工率回升。Myspic 综合钢价指数 142.61 环比提高 2.28%；高炉开工率 82.36%环比持平。南华玻璃指数环比增加 1.09%至 1935.93，玻璃产销略有好转，价格跌幅放缓。铜价上涨，长江有色铜价周度均价环比增加 1.64%，LME 铜均价周度上涨 0.37%。

出口方面，CCFI 综合指数环比下跌 1.02%至 921.48 点，SCFI 综合指数环比下跌 4.75% 至 979.85 点。进口方面，干散货运价回升，CDFI 综合指数为 968.67 点，较前一周上涨 5.46%，波罗的海干散货指数环比上涨 14.80%至 1055 点。

通胀方面，猪肉批发平均价格为 19.29 元/公斤，较前一周上涨 0.73%，生猪供给仍高于需求，消费端低迷状态未改。28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.96 元/公斤，较前一周上涨 1.43%；7 种重点监测水果平均批发价格为 8.09 元/公斤，较前一周上涨 0.25%；农产品批发价格 200 指数为 122.34 点，较前一周微幅上涨 0.17%。

地产方面，30 大中城市商品房成交面积 40.30 万平方米，环周下降 4.64%，其中一/二/三线城市商品房成交面积环比分别上涨 27.79%、下跌 19.43%、上涨 0.95%至 12.74 万平方米、19.92 万平方米、7.64 万平方米。水泥价格跌幅略有收窄，水泥价格指数 123.22 环比下降 1.80%。

消费方面，国际原油价格跌幅走扩，布伦特、WTI 原油价格分别环比下跌 1.76%、2.19% 至 74.79 美元/桶、70.17 美元/桶。汽车消费方面，5 月汽车零售、批发同比上涨 30%、27%，环比 4 月分别上涨 8%、16%。



表 3、高频数据汇总

	上周	前一周	周变化	
通胀	猪肉(元/公斤)	19.29	19.15	0.73%
	28 种重点监测蔬菜(元/公斤)	4.96	4.89	1.43%
	7 种重点监测水果(元/公斤)	8.09	8.07	0.25%
	鸡蛋(元/公斤)	9.98	10.05	-0.70%
	农产品批发价格 200 指数	122.34	122.13	0.17%
	菜篮子产品批发价格 200 指数	123.16	122.83	0.27%
进出口	CCFI	921.48	930.97	-1.02%
	SCFI	979.85	1028.70	-4.75%
	BDI	1055.00	919.00	14.80%
	CDFI	968.67	918.56	5.46%
工业生产	环渤海动力煤(Q5500K)(元/吨)	716.00	726.00	-1.38%
	PTA 开工率	76.52%	70.88%	0.056
	Myspic 综合钢价指数	142.61	139.43	2.28%
	螺纹	150.74	146.95	2.58%
	线材	166.29	162.13	2.57%
	热卷	138.24	135.42	2.08%
	高炉开工率(247 家)	82.36%	82.36%	0.000
	南华玻璃指数	1935.93	1915.01	1.09%
螺纹钢库存指数	160.80	170.00	-5.41%	

	长江有色铜(元/吨)	67410.00	66320.00	1.64%
	LME 铜(美元/吨)	8368.00	8337.00	0.37%
<hr/>				
	水泥价格指数	123.22	125.48	-1.80%
	30 大中城市:商品房成交面积			
	(万平方米)	40.30	42.27	-4.64%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
投资	一线城市(万平方米)	12.74	9.97	27.79%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	二线城市(万平方米)	19.92	24.72	-19.43%
	30 大中城市:商品房成交面积:			
	三线城市(万平方米)	7.64	7.57	0.95%
<hr/>				
	布伦特原油(美元/桶)	74.79	76.13	-1.76%
消费	WTI 原油(美元/桶)	70.17	71.74	-2.19%

数据来源: Wind, 富荣基金

## 4、债券市场

通胀数据不及预期，叠加存款利率调降等影响，利率中枢趋于下行，十年期国债利率周五收盘于 2.67% 低位。国债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 10.95bp、4.33bp、1.92bp、2.48bp；国开债 1 年期、3 年期、5 年期、10 年期分别下行 4.45bp、5.50bp、2.95bp、3.00bp。10Y 国债、国开债、口行和农发历史分位数分别处在 14.82%、2.26%、0.10% 和 0%。国债 10Y-1Y 利差走扩 9bp 至 81bp，国开 10Y-1Y 利差走扩 2bp 至 76bp。

表 4、利率品种收益率周变化 (bp)

品种	1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-10.95	-4.33	-1.92	-2.48
国开	-4.45	-5.50	-2.95	-3.00
口行	-6.79	-4.77	-3.50	-2.25
农发	-4.93	-4.73	-3.79	-3.16

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	34.19%	37.84%	34.53%	14.82%
国开	31.16%	26.53%	17.94%	2.26%
口行	32.34%	26.91%	17.16%	0.10%

农发	31.26%	25.80%	18.67%	0.00%
----	--------	--------	--------	-------

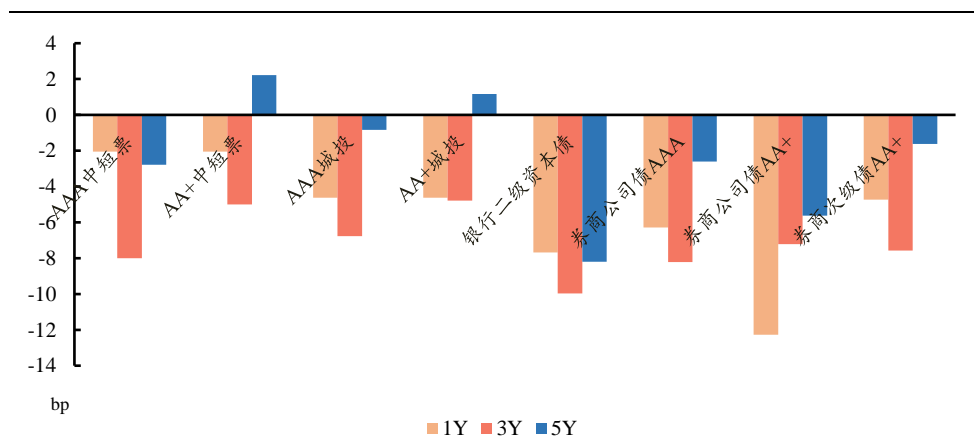
数据来源：Wind，富荣基金

注：历史分位数为 2018 年至今

6月5日-6月11日信用债净融资546.98亿元。信用债供给量环比回升，共发行2497.28亿元，较前一周2193.61亿元环比增加13.84%，同时发行只数303只也是近一个月新高；上周债券到期偿付量环比变动不大，信用债融资净流入继续增加，表现为净融入546.98亿元。分行业看，上周城投债发行规模1231.30亿元，较前一周的944.25亿元环比增加30.40%，城投债上周净融资规模继续表现为净融入且融资规模增幅较大，环比净融入增长253.50%至521.70亿元。

信用债收益率整体下行，中高等级长久期信用利差明显走阔。信用债收益率曲线整体下行2~8bps；期限利差分化较大，其中3Y-1Y下行幅度较大，5Y-3Y整体上行。信用利差方面，1Y期AA+级及以上品种信用利差上行2.4bp，3Y期高等级信用利差下行2.5bp，5Y期AA+以上信用利差上行1-5bp。分品种来看，城投债1Y期AAA和AA+信用利差下行0.2bp左右；银行二级资本债1Y、3Y和5Y期信用利差分别下行3.23bp、4.46bp和5.24bp；券商债1Y、3Y和5Y期AA+信用利差分别下行7.83bp、1.71bp和2.67bp。

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	2.4	-2.5	0.17
AA+中短票	2.4	0.5	5.17
AAA 城投	-0.18	-1.27	2.11
AA+城投	-0.17	0.71	4.12
银行二级资本债	-3.23	-4.46	-5.24
券商公司债 AAA	-1.83	-2.71	0.34
券商公司债 AA+	-7.83	-1.71	-2.67
券商次级债 AA+	-0.29	-2.08	1.33

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	28.12%	32.66%	31.88%
AA+中短票	18.83%	33.66%	42.00%
AAA 城投	30.78%	29.76%	43.48%
AA+城投	24.94%	32.07%	45.69%
银行二级资本债	24.86%	37.35%	40.33%

券商公司债 AAA	25.11%	38.69%	30.35%
券商公司债 AA+	20.84%	39.60%	46.69%
券商次级债 AA+	28.64%	34.08%	49.01%

---

数据来源：Wind，富荣基金

## 5、市场回顾和展望

资金面宽松，存款利率下调，叠加通胀回落，上周长债利率震荡下行。资金面整体仍然维持宽松，截至 6 月 9 日，R001、DR001、R007 分别较 6 月 2 日下行 3.5bp、4.5 bp、1.4 bp 至 1.39%、1.26%、1.92%，而 DR007 小幅上行 3.5 bp 至 1.81%，R007-DR007 利差收窄 4.9 bp 至 10.5 bp。6 月 5 日-6 月 9 日，银行间质押式回购上半周隔夜资金需求大幅增加，全市场成交金额 8.56 万亿，下半周逐步回落，仍维持在 8.4 万亿以上，全周日均成交金额环比上升 1.53 万亿至 8.50 万亿。截至 6 月 9 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 2 日收盘变化-10.13bp、-2.39bp、-2.24bp、-3.37bp、3.70bp、-3.67bp、-1.57bp 至 1.87%、2.23%、2.43%、2.67%、2.94%、3.05%、3.17%。

**通胀数据偏弱。**5 月 CPI 同比增速 0.2%，延续低位，环比降幅增大至 0.2%；5 月 PPI 环比下降 0.9%，同比增速降至-4.6%；核心 CPI 同比继续下行至 0.6%，环比持平。分项来看价格分化特征明显，食品价格总体环比下降 0.7%，同比上涨 1.0%，其中猪肉价格同比转负，蔬菜水果价格在去年同期基数偏低的同时，下降幅度低于季节性。非食品价格环比下降 0.1%，低于历史同期平均水平。生产资料价格环比下降 1.2%，降幅较上月扩大 0.6pcts，其中采掘工业价格较上月多降 1.4pcts，原材料工业价格、加工工业价格环比分别下降 1.5%、0.9%。5 月通胀低位运行的主导因素在于猪周期延续磨底、蔬果价格季节性走低、内外需双弱环境下工业品价格缺乏支撑等。

**后续关注 5 月经济数据及 MLF 续作情况。**近期信用债表现较好，利率债则是震荡行情。近期银行下调存款利率，叠加通胀回落，催升政策端预期，从而进入政策博弈阶段。关注 5 月经济数据以及临近 15 号市场对 MLF 的预期。

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。