

【固收周报】稳增长政策前，资金价格或仍有回落空间

2023年第21期 总第135期

2023年6月4日

本周核心观点

◎ 经济基本面

高炉开工率回落至22年同期水平。5月制造业PMI超预期走弱，呈现出“价格大幅下行、需求偏弱、主动去库”的特征，高频数据亦有所体现。工业品价格持续低位震荡，水泥、钢材需求皆偏弱，带动开工率下行，制造业产业链的多数高频指标也环比走弱。居民需求方面，汽车日均销量环比下降13.3%；观影人次环比增加14.0%，服务消费或延续热度；商品房销售上行14.5%至13-14年同期的95%，后续观察能否稳住。外需方面，5月越南、韩国出口数据表现较好，越南出口同比降幅大幅收窄。

◎ 资金面&市场

弱PMI叠加资金跨月回落，曲线小幅牛陡。本周资金面整体宽松，跨月资金价格上涨幅度弱于往年，跨月期间R007最高点仅较5月中旬上行19BP（19-22年平均为65BP）。跨月后资金价格回落，R001、R007分别下行11BP、22BP至1.42%、1.93%，已回到跨月前水平。弱PMI叠加流动性较为充裕，曲线小幅牛陡，1Y、10Y国债分别下行4.6BP、2.5BP至1.97%、2.70%。机构行为方面，近期基金对超长债的买入力量有所减弱，国债30Y-10Y利差自5月中旬以来抬升了3.74BP。

◎ 利率策略

汇率对资金价格的扰动有限，稳增长政策出台前，资金价格或仍有回落空间。本周存单利率回落至2.4%以下，带动1Y国债利率回到2%以下，其相对MLF利差处于近几年低位，进一步回落需要：1、降息；2、稳增长政策空窗状态，基本面继续回落带动资金价格继续下行，这在22年2-3季度时出现过。因此，稳增长政策出台前，可保持短端杠杆仓位，观察资金是否配合。资金方面有两个隐忧，一个是近期票据利率企稳，6月票据利率中枢季节性较5月上行34BP左右，且跨半年时上行陡峭（6月末最后3个交易日一般较此前上行18BP左右），目前利率上行的幅度仍弱于季节性。另一个是人民币汇率于5月中旬以来贬值“破7”。观察历史上人民币“破7”的三段时期，资金价格仍主要跟随当时的国内需求，基本面疲弱而汇率贬值的组合下，货币倾向于放松来稳经济，进而汇率自然稳定（如2019年8月至10月、2020年2月到7月）。

PART1：价格持续低位震荡，制造业生产回落

本周经济金融大事件一览（5月29日-6月2日）

5月29日

- **日本央行向国库注资**
日本央行将向国库注入1.98万亿日元；日本央行资本充足率为9.81%，上一年为9.29%。

5月30日

- **欧洲央行计划在6月和7月分别加息25个基点。**
欧洲央行管委西姆库斯表示，预计欧洲央行将在今年6月和7月分别加息25个基点，但现在讨论9月是否会继续加息还为时过早。

5月31日

- **日本4月失业率数据发布**
日本4月失业率2.6%，预期2.7%，前值2.8%；求才求职比1.32，预期1.32，前值1.32。
- **欧元区5月景气指数发布**
欧元区5月经济景气指数96.5，预期98.9，前值99；5月工业景气指数-5.2，为2020年11月以来新低，预期-4.0，前值-2.8；5月服务业景气指数7，预期10.2，前值9.9。

6月1日

- **我国跨境电商货物出口规模占外贸比重提升**
我国跨境电商货物进出口规模占外贸比重已升至5%左右。商务部表示，我国跨境电商主体已超10万家，综试区内跨境电商产业园约690个，跨境电商贸易伙伴遍布全球，与29个国家签署双边电子商务合作备忘录。
- **美国褐皮书显示，美国经济近几周显示出降温迹象**
美联储褐皮书显示，随着就业和通胀略有放缓，美国经济近几周显示出降温迹象。政策制定者正在仔细评估过去14个月的紧缩政策对经济的影响。过去14个月的紧缩政策将利率从接近于零的水平调至5%-5.25%的区间。官员们已经转向逐次会议制定决策，让数据来指导政策。一些官员暗示，在6月的会议上暂停加息可能是合适的。对持续性的通胀持谨慎态度的人称，联储可能需要采取更多措施，即使是在跳过一次加息之后。

6月2日

- **国际劳工组织发布2023年全球失业人数预测数据**
国际劳工组织发布报告，预计2023年全球失业人数将降至1.91亿，相当于5.3%的全球失业率，低于疫情前水平。
- **韩国第一季GDP增速和5月CPI数据公布**
韩国第一季GDP增速初步核实为0.3%，与此前初步核算数值相同。韩国5月CPI同比上涨3.3%，连续4个月回落，并创19个月来最低水平。
- **美国国会参议院通过债务上限法案**
美国国会参议院通过债务上限法案，将递交给美国总统拜登签署，从而避免美国债务违约。这是自二战结束以来美国国会第103次调整债务上限。

宏观问答

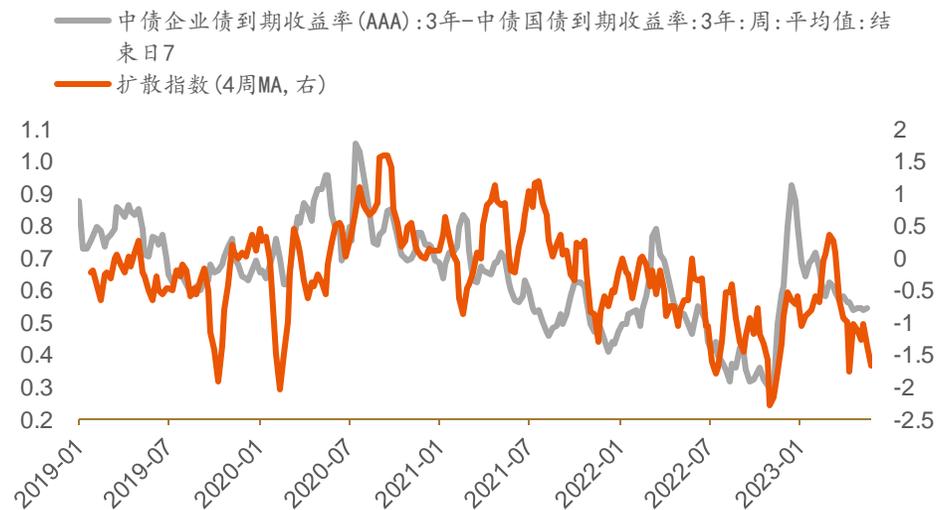
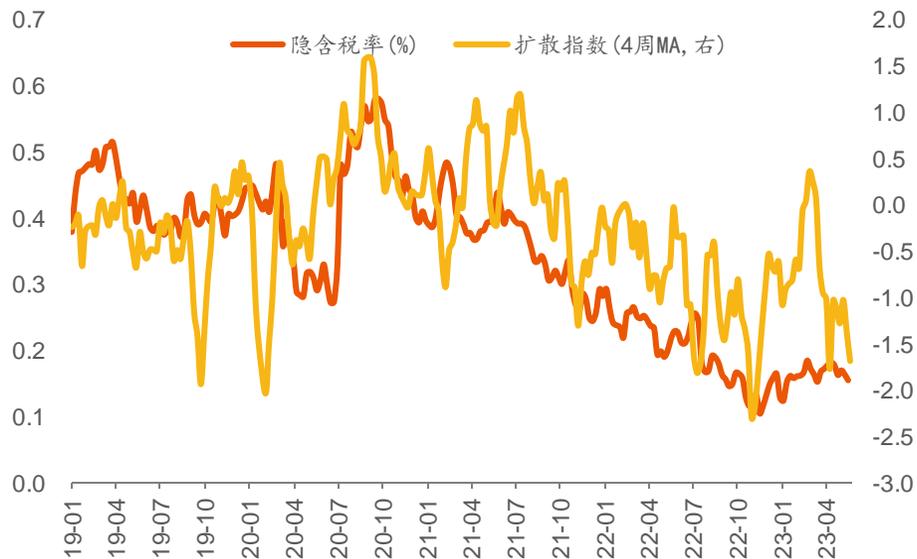
• 中国5月PMI数据怎么看？

- 5月制造业PMI录得48.8%，环比下行0.4个百分点；非制造业PMI录得54.5%，环比下行1.9个百分点。基本面暂无破局信号。
- **制造业PMI弱于预期，需求不足较为突出。**5月制造业PMI、生产PMI、新订单PMI分别环比下行0.4、0.6和0.5个百分点，出现超季节性下滑，需求指标比生产指标表现更弱。当前仍处在主动去库阶段，库存的下降与生产下降基本匹配，价格则大幅下行。
- **服务业PMI尚维持较高景气度，但疲态已现**，一些重要指标下滑明显，且落到收缩区间内，如新订单、销售价格分别环比下降6.5、2.7个百分点至49.5%、47.6%。非制造业新订单的下滑主要是受到建筑业拖累，土木工程建筑业经营状况PMI下滑8.7个百分点，或意味着5月基建投资的环比强度将进一步回落。服务业PMI多数仍极高景气度区间（55.0%以上），服务消费相关行业强，商品消费相关行业弱。

• 22年底以来，美国M2增速下滑，但通胀并未快速回落，这是为什么？

- **关键在于货币流通速度。**据费雪方程式， $MV=PY$ 。今年一季度，美国M2增速下降，产出增速提高，都将对通货膨胀率产生向下的压力，唯一能解释胀降幅较小的因素仅剩货币流通速度。实际亦如此，自21年底，货币流通速度同比就持续提高。
- **为何在M2同比回落阶段，货币流通速度反而会提高？**宏观视角下，短期内假设货币能影响实际产出，但是因边际效用递减，随着M2增加，单位货币数量的增加带来的GDP增加幅度下降，价格不变的情况下，导致货币流通速度下降。微观视角下：1) 疫情冲击下美国政府三轮财政刺激，家庭部门拥有大量超额储蓄，人们愿意增加消费；2) 银行部门在宽松流动性下也吸收了大量存款，这也加速了货币流通。
- **预计货币流通速度下半年迎来拐点，边际利好美债。**美国通胀向下，关键是要看到货币流通速度放缓，而非M2回落。目前货币流通速度已经回归至历史趋势值附近，预计未来提升空间有限。向下的拐点可能出现在超额储蓄耗尽或者银行紧信用效应显现时点。

基本面指数：扩散指数、趋势指数均下降



生产：制造业产业链环比回落

类别	指标	本期	上期	去年同期	环比变化	同比变化	更新日期	结论
发电与高炉	燃煤发电量（中电联口径，亿千瓦时）	—	—	—	0.5	12.4	2023-05-25	发电和煤耗环比上行，同比好于去年。
	重点电厂煤炭日耗量（万吨）	470.9	421.0	—	11.9	—	2023-05-25	
	高炉开工率（%）	57.1	58.7	59.5	-1.6	-2.4	2023-06-02	
建筑产业链	开工率：石油沥青装置（%）	31.8	30.9	25.9	0.9	5.9	2023-05-24	除PVC开工率、水泥磨机运转率环比下行外，其余均环比上行。沥青、磨机运转率、玻璃和水泥同比强于去年。
	主要钢厂产量：螺纹钢（万吨）	273.4	270.4	297.6	1.1	-8.1	2023-06-02	
	水泥磨机运转率（%）	47.8	48.3	42.3	-0.6	5.4	2023-05-25	
	开工率：纯碱（%）	90.1	89.2	88.7	0.9	1.5	2023-06-01	
	浮法平板玻璃市场价（元/吨）	2,276	2,257	1,999.2	0.9	13.9	2023-05-20	
	开工率：PVC（%）	74.0	75.0	76.0	-1.0	-2.0	2023-05-26	
制造产业链	开工率：焦化企业（230家）（%）	79.3	79.0	87.5	0.3	-8.2	2023-06-02	制造产业链方面，焦化、PTA江浙织机环比回升，其他指标环比回落，同比多数强于去年
	日均产量：粗钢：重点企业（万吨/天）	224.6	225.1	229.9	-0.2	-2.3	2023-05-20	
	主要钢厂产量：主要板材（万吨）	547.9	551.5	542.5	-0.7	1.0	2023-06-02	
	PTA产业链负荷率：PTA工厂（%）	75.4	79.7	72.1	-4.3	3.3	2023-05-27	
	PTA产业链负荷率：江浙织机（%）	60.5	56.1	58.3	4.3	2.2	2023-05-27	
	开工率：汽车轮胎：全钢胎（%）	63.3	63.8	56.1	-0.4	7.2	2023-06-01	
	开工率：汽车轮胎：半钢胎（%）	70.6	70.9	64.9	-0.3	5.6	2023-06-01	

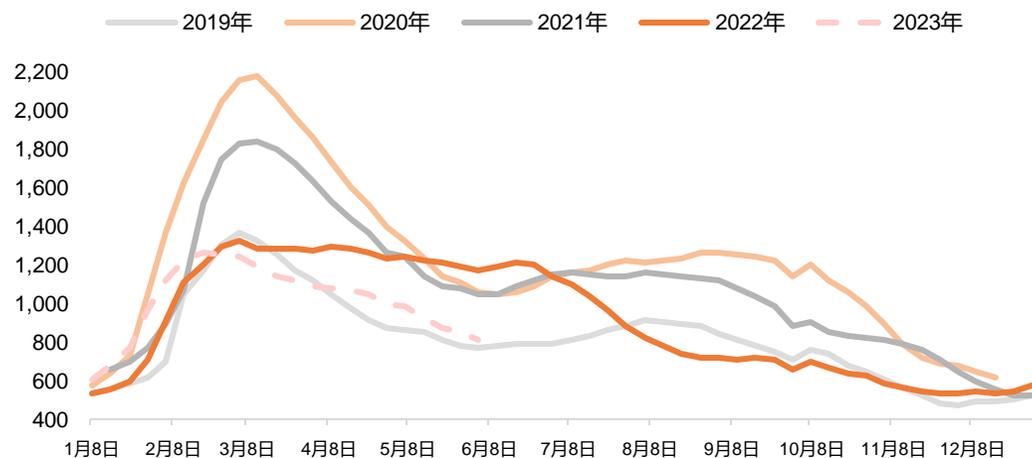
生产：高炉开工率小幅下行，钢价低位微升

本周高炉开工率环比下行，钢价低位微升。

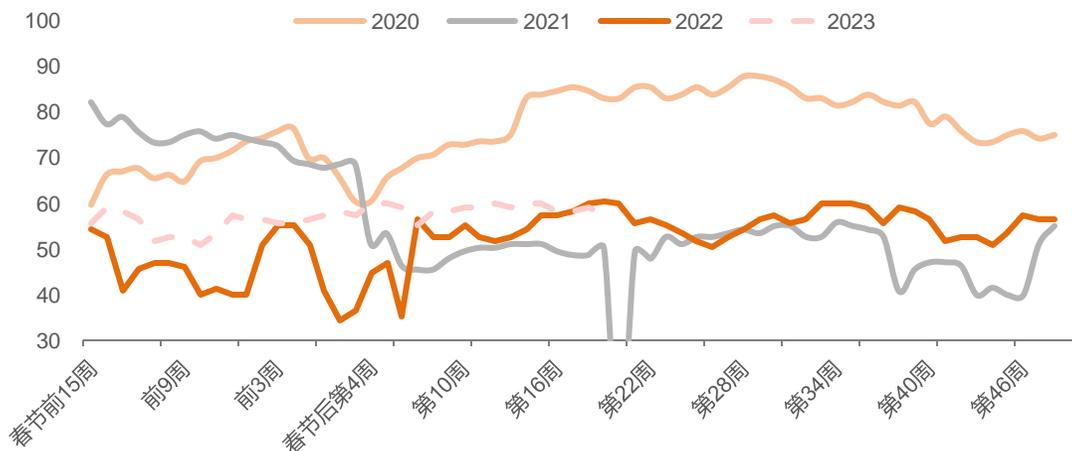
供给端，本周五大钢材品种供应925.6万吨，减量0.89万吨，降幅0.1%。本周五大钢材除线材和热轧，其余品种均有少量增产。

需求端，本周五大品种周消费量增幅0.9%，主要是热轧、螺纹钢需求量环比回升。去库速度小幅加快，库存降幅较上周扩大1.4个百分点。不过中期看，市场情绪还较为悲观。钢企对后市的期待有二，一是建筑业增量利好政策出台；二是动力煤、焦炭价格继续下跌，改善钢企利润。

螺纹钢库存较上周环比下行约4%（万吨）



唐山高炉开工率较上周下行1.6个百分点（%）



螺纹钢价格低位小幅回升1.0%

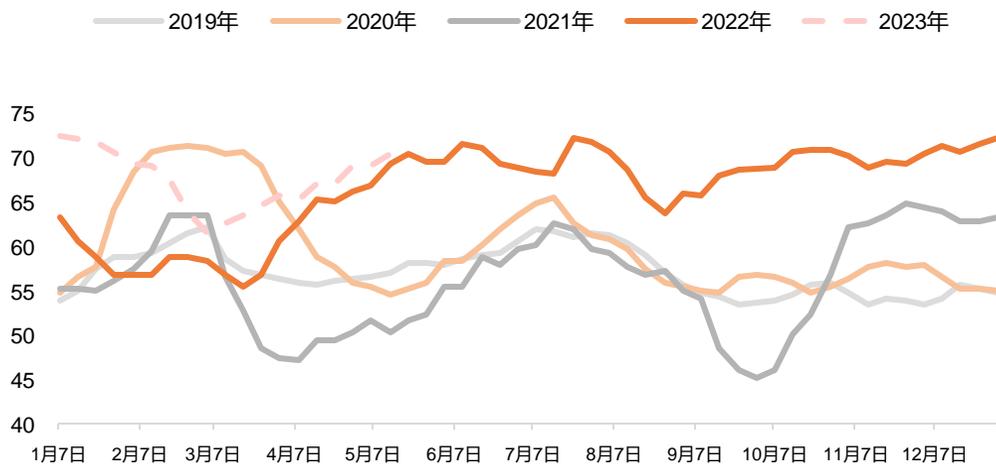


生产：水泥需求欠佳，厂家降价促销

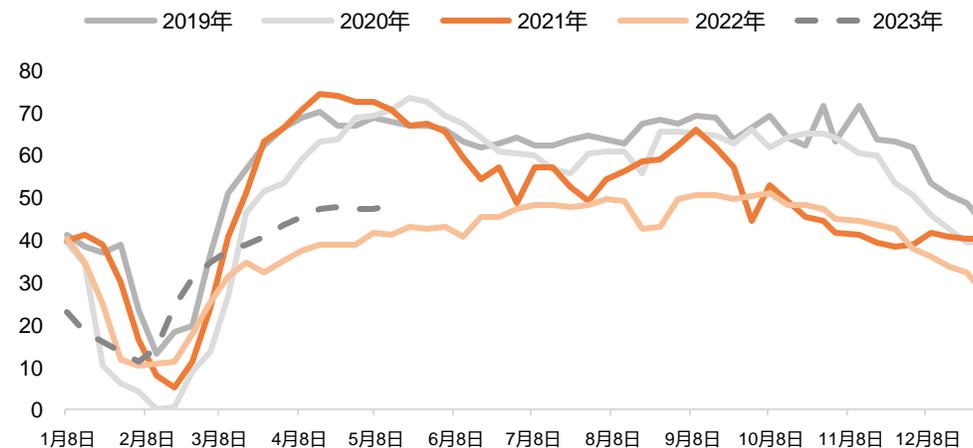
截至6月2日，水泥价格均值较上周下行1.78%。

供给端，库存高位累积，厂家降低生产，磨机运转率环比下降1.16个百分点。需求端，整体市场需求表现不佳，部分地区受雨水天气影响，下游工地开工率下降，整体看水泥市场需求疲软。水泥价格下行，一因厂家降价去库，二因原材料价格下行。

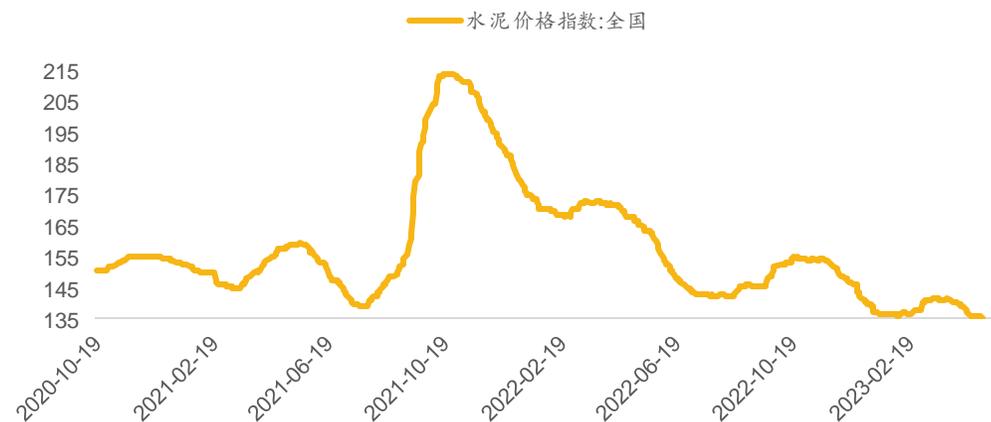
5月26日当周，水泥库容环比上行0.28个百分点（%）



5月25日，磨机运转率较5月18日下行约1.16个百分点（%）



本周水泥价格延续跌势，环比下行1.78%

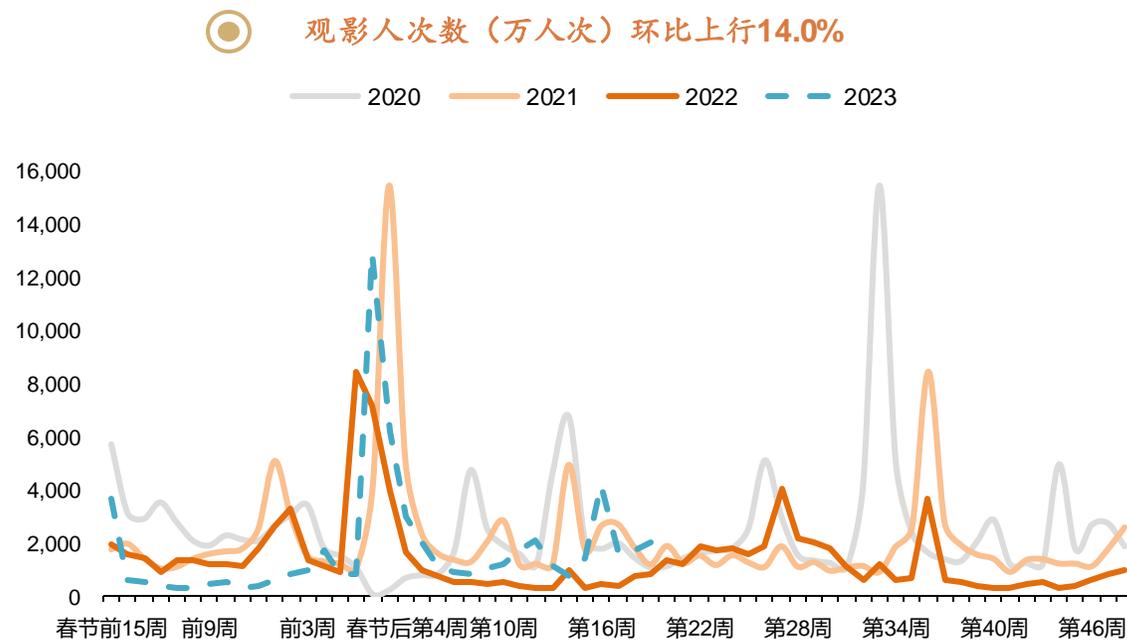
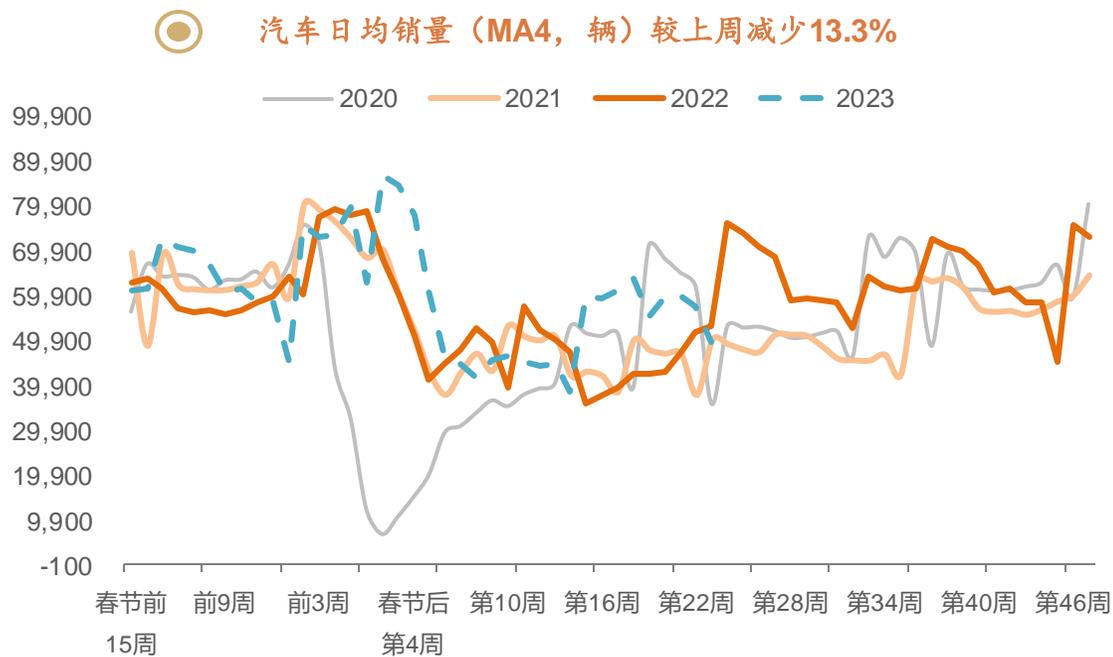


消费：汽车销量环比下降，观影人次上升

汽车销量环比下行，但单周销量超往年同期水平，汽车消费仍有韧性；观影人次环比上行，为疫情前（2018-2019）同期的74%。

汽车销量环比下行：截至5月28日，汽车当周日均销量环比减少13.3%，位于2019-2022年同期104%水平（上周为111%）。

观影人次环比上行：截至5月26日，当周观影人次较上周增加14.0%，为去年同期的256%、疫情前（2018-2019）同期的74%（上周为110%）。

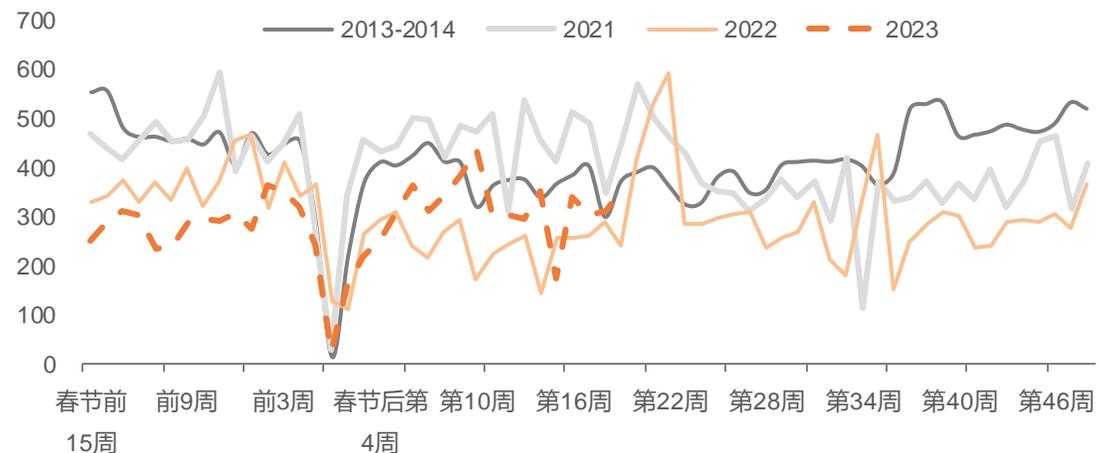


房地产：商品房销售上行，土地成交量下行

商品房销售上行。5月25日至6月1日，30大中城市房地产成交面积环比上行14.53%，销售面积为2019-2022年同期的93%(前值82%)，2013-2014年同期的95%（前值104%）。

土地供应量上行、土地成交量下行，土地溢价率下行。截至5月28日，百城土地供应量环比上行48.74%，成交量较上周减少15.06%。溢价率（4周MA）较上周下行0.24个百分点，仅为往年同期的35%。

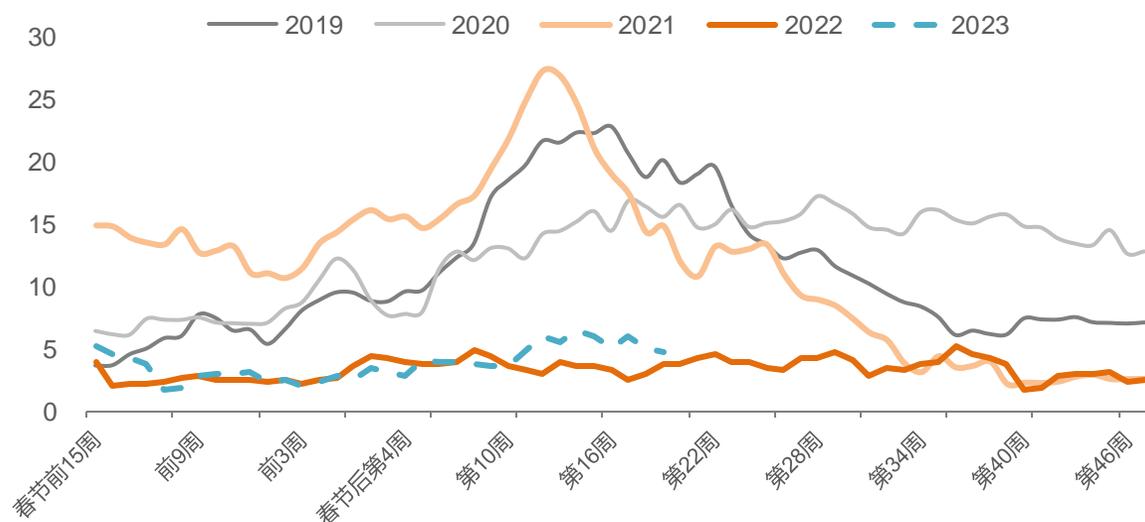
30大中城市房地产成交面积环比上行14.53%（万平方米）



百城土地供应量环比上行、成交量环比下行



土地溢价率（MA4）较上周下行0.24个百分点（%）



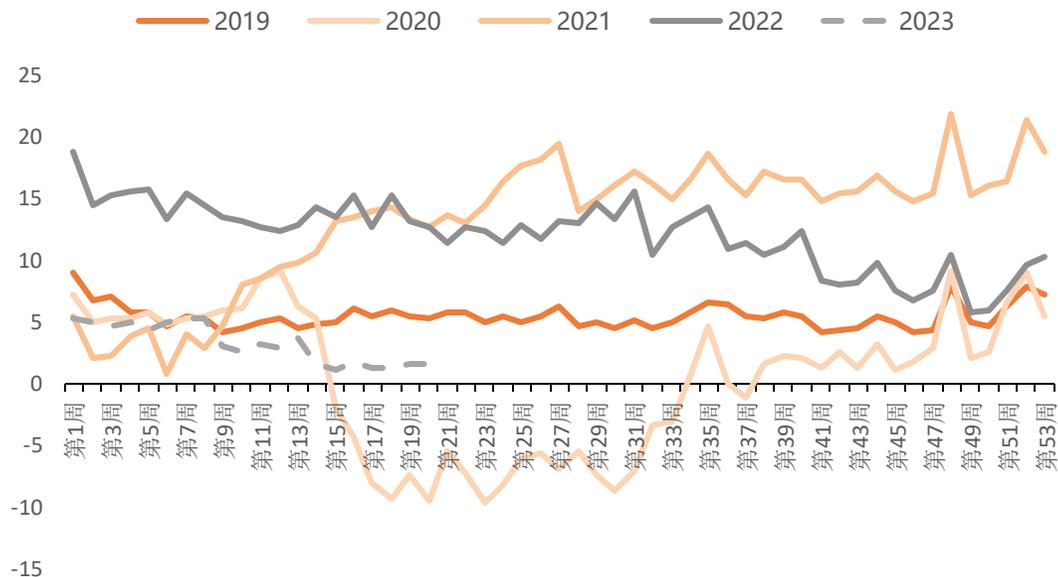
出口：越南5月出口同比降幅收窄

美国商业零售销售周同比下行，总体低于往年同期；越南5月出口同比降幅收窄12.5个百分点。

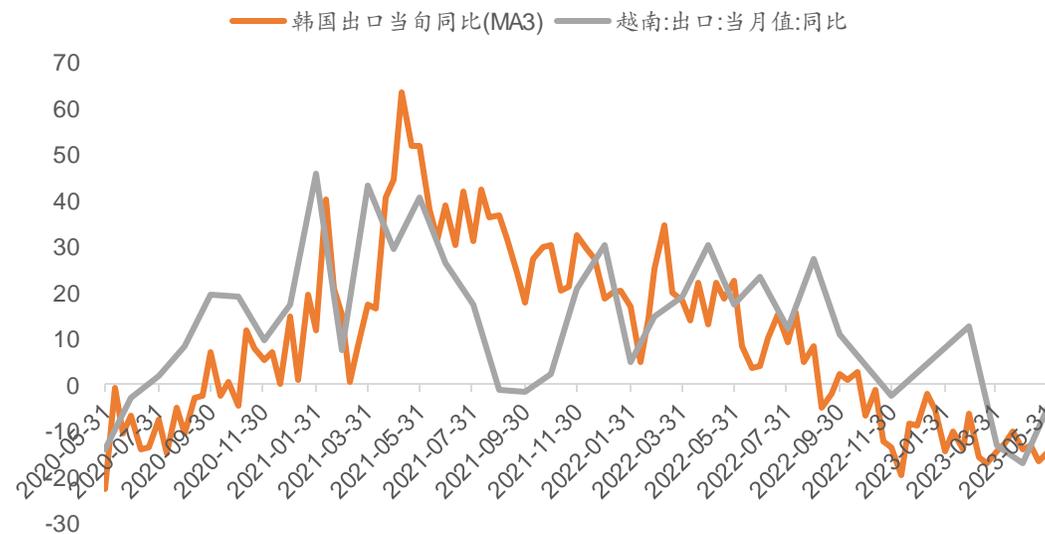
美国销售同比增速低位小幅回落：截至5月27日，美国红皮书商业零售销售周同比增速为1.2%，较上周下行0.3个百分点，约为往年同期的19.1%（2019年-2022年）。

越南5月出口同比降幅收窄：越南5月出口同比录得-4.7%，同比降幅较4月大幅收窄12.5个百分点；韩国出口亦小幅改善，5月出口环比增加5.4%，同比增速为-15.2%。

美国红皮书商业零售销售周同比下行 (%)



越南5月出口同比降幅收窄 (%)



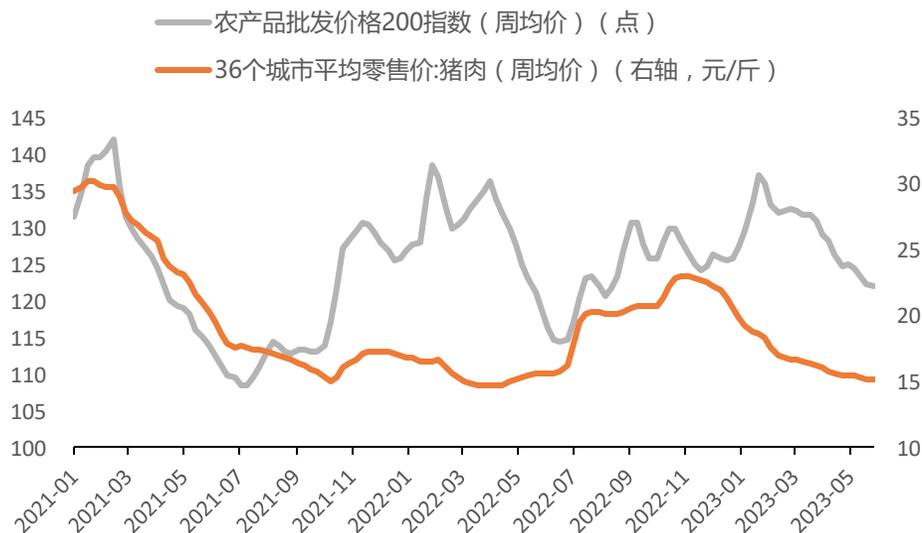
价格：食品、油价及工业品价格继续低位震荡

猪价：6月1日当周，36城猪肉零售价格环比下降0.53%。供给端，猪瘟影响有限，且南方影响较轻，叠加冻品库存高，整体供给压力较大；需求端，夏季为猪肉消费传统淡季，需求或环比走弱。

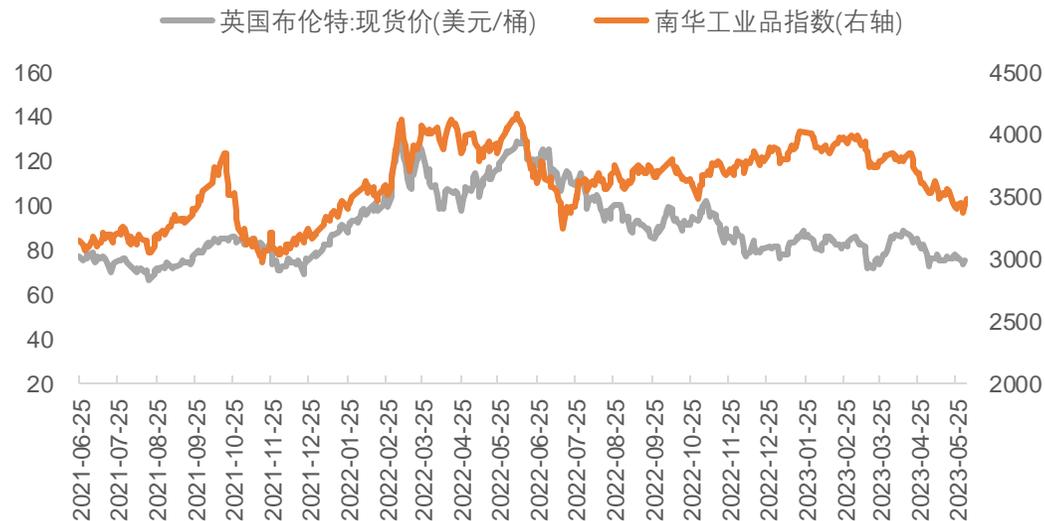
农产品：截至6月1日，农产品批发价格200指数微降0.19%。6月2日当周，农业农村部重点监测的28种蔬菜平均价格环比上行2.04%；7种水果平均价格环比下行0.47%。

原油及工业品：布伦特原油、南华工业品指数持续低位震荡，布伦特原油全周均价下行3.44%、南华工业品指数下行0.04%。

● 猪、菜价格小幅下行



● 石油价格下降3.44%，工业品指数下降0.04%（右轴单位：点）



PART2: 资金价格跨月后回落

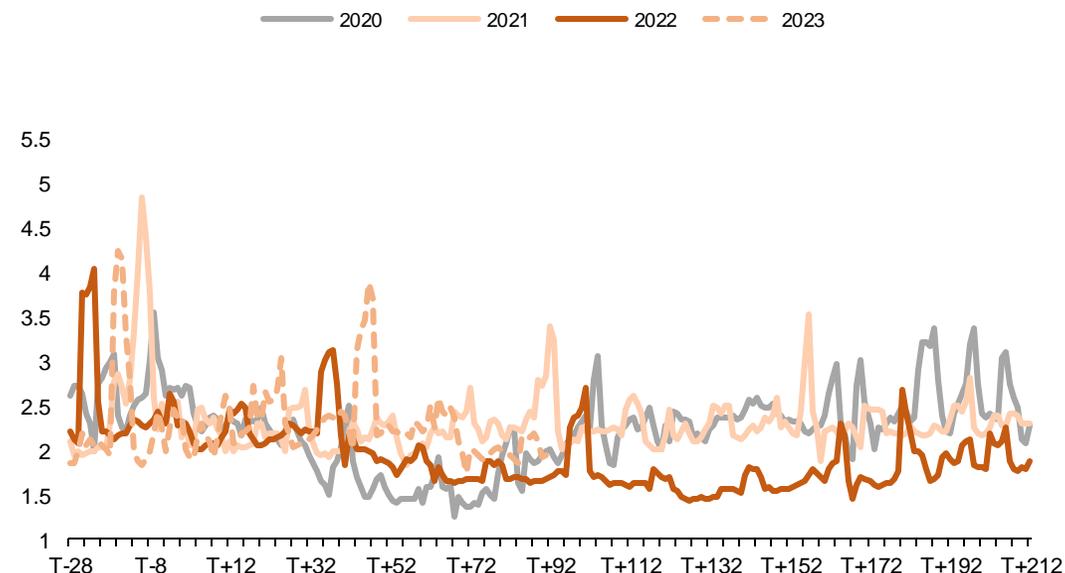
资金面：资金价格回落至跨月前水平

- 跨月后，资金价格多数下行。本周R001下行11.10BP至1.42%，R007下行21.87BP至1.93%。资金价格回到跨月前的水平。
- R007在政策利率附近，当前较政策利率低7BP。

资金价格多数下行 (%)

		2023-5-26	2023-6-2	涨跌幅 (BP)
R	1D	1.53	1.42	-11.1
	7D	2.15	1.93	-21.87
	14D	2.16	2.07	-9.38
	1M	2.25	2.05	-20.21
DR	1D	1.40	1.30	-10.02
	7D	1.99	1.78	-21.52
	14D	2.10	1.88	-21.78
	1M	0.00	1.84	183.68
SHIBOR	ON	1.44	1.31	-13.1
	1W	1.99	1.81	-17.8
	1M	2.11	2.07	-4
	3M	2.24	2.20	-3.9

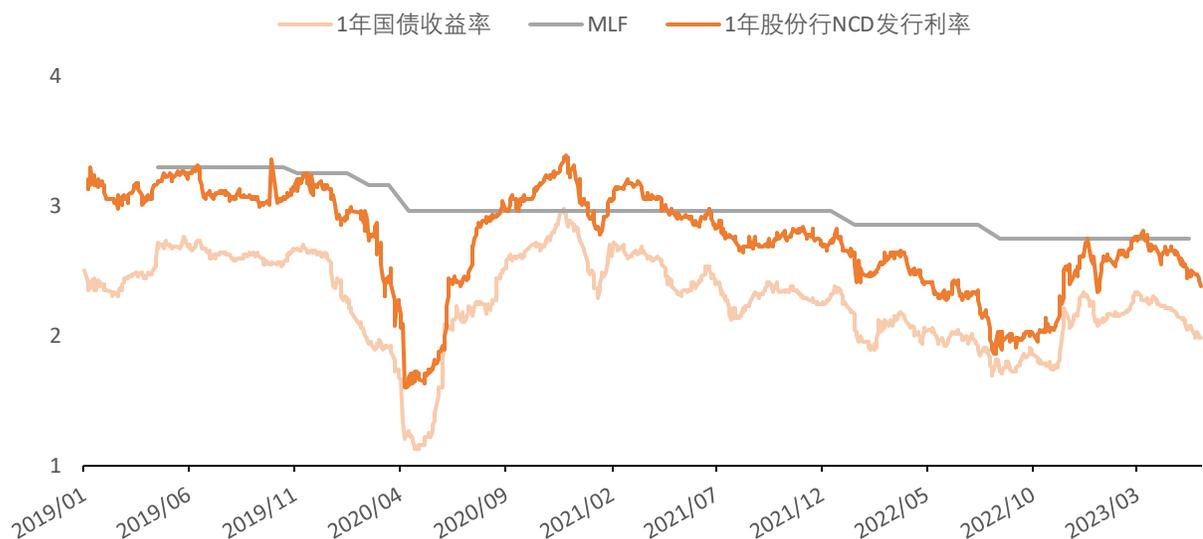
R007较上周下行22BP (%)



资金面：NCD利率、票据贴现利率小幅震荡

- **1Y股份行NCD发行利率震荡下行。**截至6月2日，同业存单发行利率为2.38%，较上周末下行9BP；5月29日-6月2日平均发行利率2.41%，较5月22日-5月26日的2.47%下行6BP。
- **票据贴现利率小幅震荡。**票据贴现利率由上周的1.81%上行1BP至本周的1.82%。

本周同业存单发行利率较上周下行 (%)



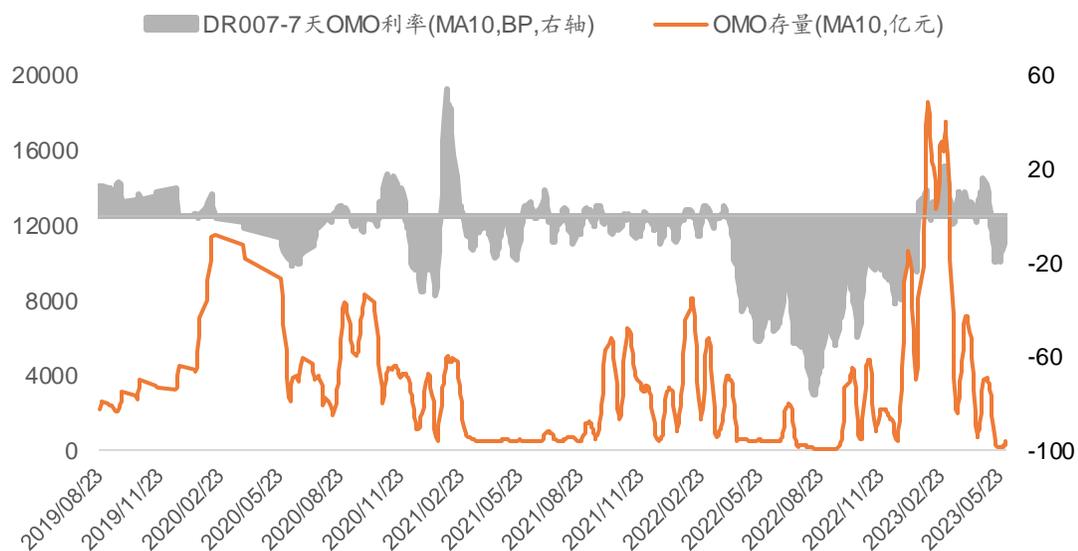
票据贴现利率小幅上行1BP (%)



资金供给：OMO存量428亿元，较上周增加315亿元

截至6月2日，OMO存量余额为428亿元，较上周增加315亿元。OMO存量衡量某一时点留存于银行体系中的流动性，2021年以来OMO存量规模与资金利率中枢总体呈正相关关系。

◎ OMO存量 (MA10) 较上周上行



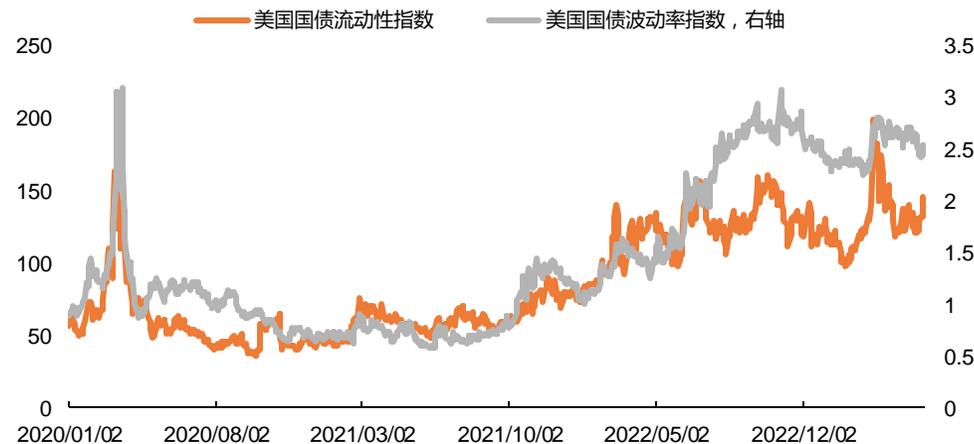
时间	OMO平均存量	DR007-7天OMO利率	
2021Q2-Q3	560亿元	DR007低于7天OMO利率	
		波动范围	-19BP至11BP
		中枢	-3BP
2021Q4-2022Q1	3500亿元	DR007围绕7天OMO利率上下波动	
		波动范围	-12BP至4BP
		中枢	-3BP
2022Q2-Q4	1380亿元	DR007大幅低于7天OMO利率	
		波动范围	-76BP至3BP
		中枢	-39BP
2023Q1	10600亿元	DR007高于7天OMO利率	
		波动范围	-24BP至21BP
		中枢	2BP

资金供给：5月非农喜忧参半，市场预期6月暂停一次，7月加息一次

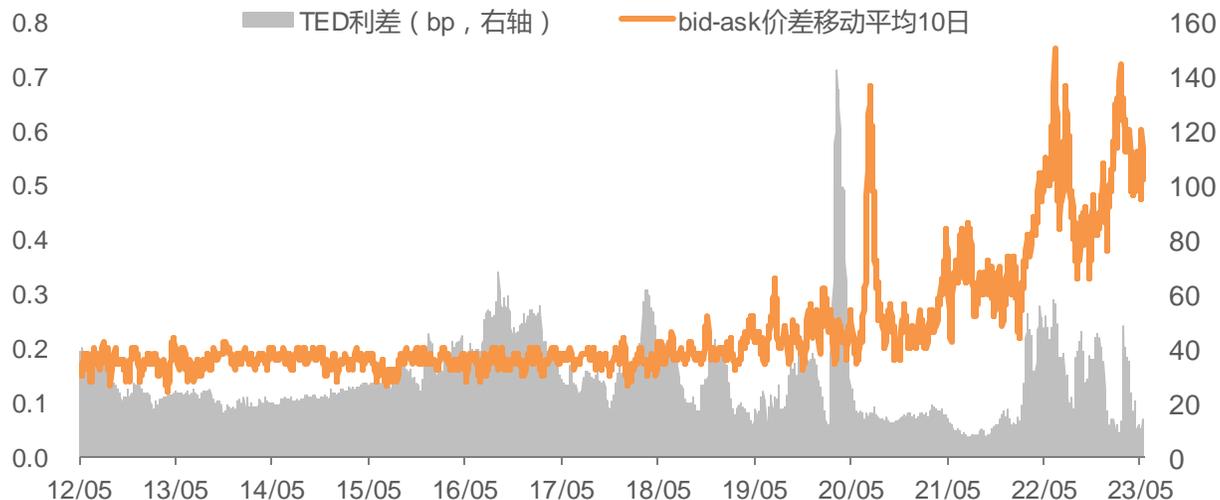
5月非农数据喜忧参半，新增就业依然较为强劲，工资压力略有减缓。非农就业岗位超预期，5月新增非农33.9万人，预期为19.5万人；失业率为3.7%，高于预期（3.4%）和前值（3.5%）；时薪环比较4月下降0.1个百分点至0.3%，工资压力小幅减轻。截至6月3日，CME数据显示市场预期美联储6月不加息（概率74.4%），7月加息25BP（概率53.5%），并在11月开始降息（概率41.9%）。

美国市场内部流动性紧张程度缓和，中美短端利差倒挂幅度与上周持平。截至6月2日，美债流动性指数环比下行。美国市场外部，6月1日Ted利差较5月26日下行8.4BP，离岸美元流动性趋于缓和。中美短端利差倒挂幅度与上周持平。

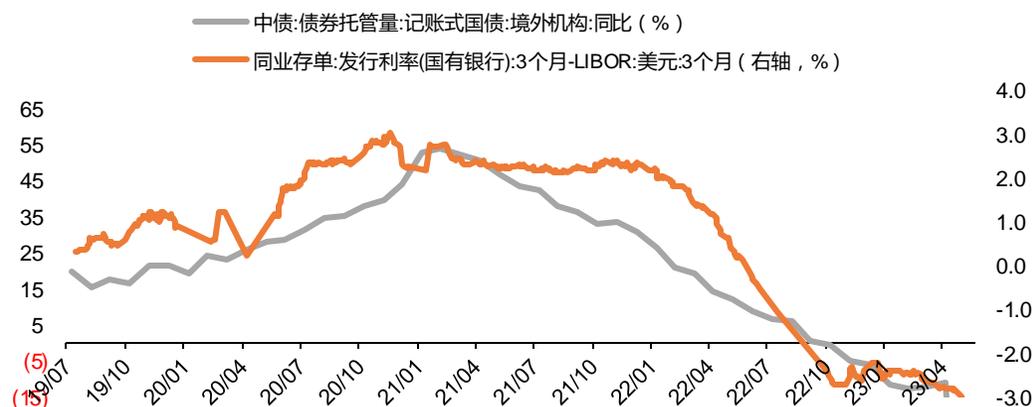
美国国债流动性指数及波动率指数



美国国债买卖价差下行、TED利差下行 (BP)



中美利差倒挂幅度持平，外资国债托管量同比下降11.3%

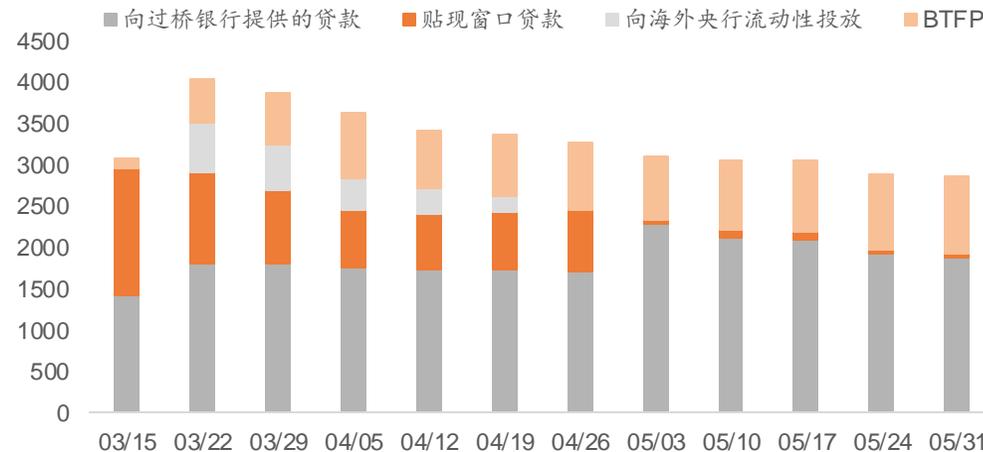


资金供给：美国银行负债端净流入，贷款增速回落

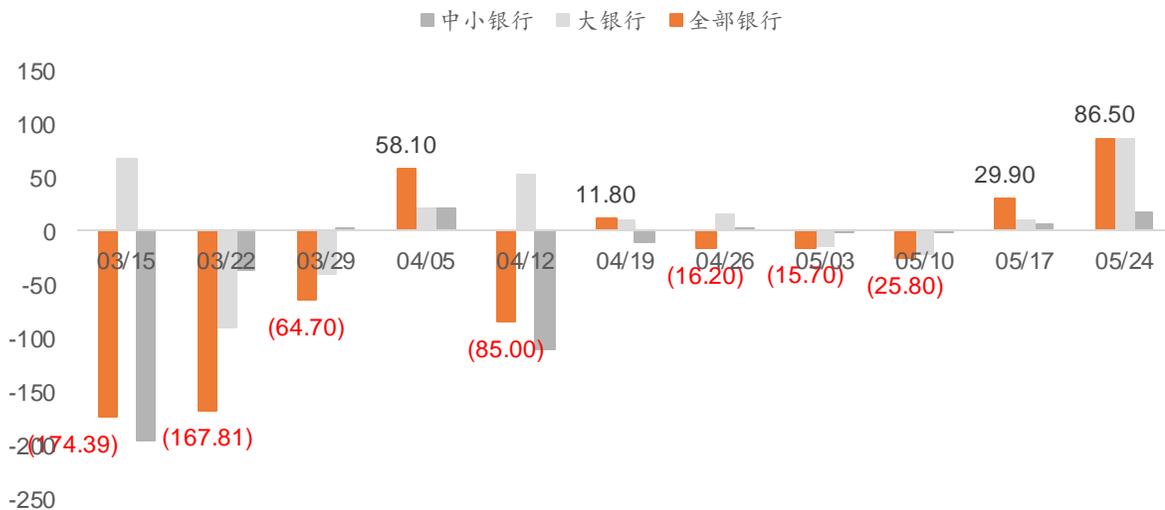
负债端：（1）**银行存款流入：**5月24日当周，美国银行存款净流入865亿美元。（2）**银行融资需求总体有所增加：**截至5月31日，美联储贴现窗口余额较上周下降2.4亿美元至39.7亿美元，银行定期融资计划（BTFF）余额增加17.1亿美元至936.2亿美元。

资产端：贷款同比增速回落。截至5月24日，美国银行贷款总量同比增速回落。

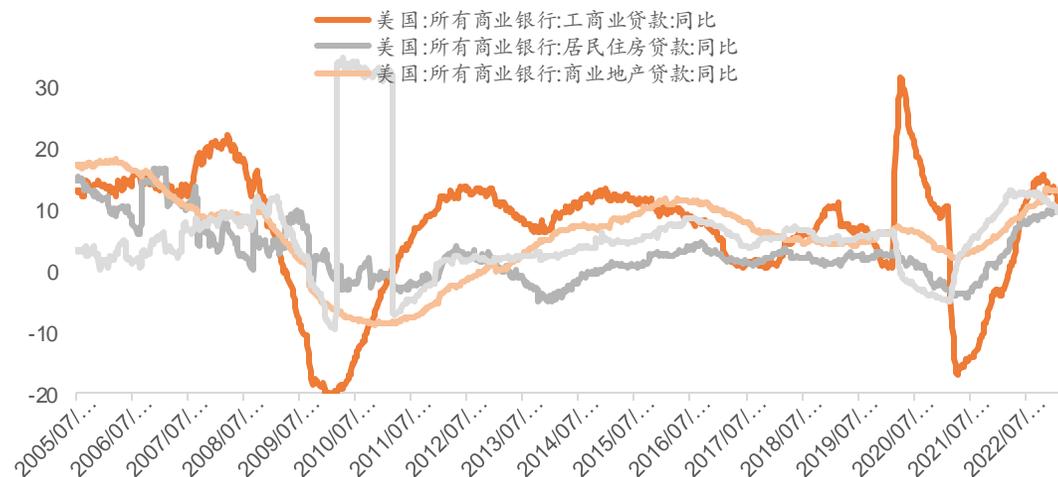
● 贴现窗口余额下降、BTFF余额上升（十亿美元）



● 美国银行存款净流入（十亿美元）

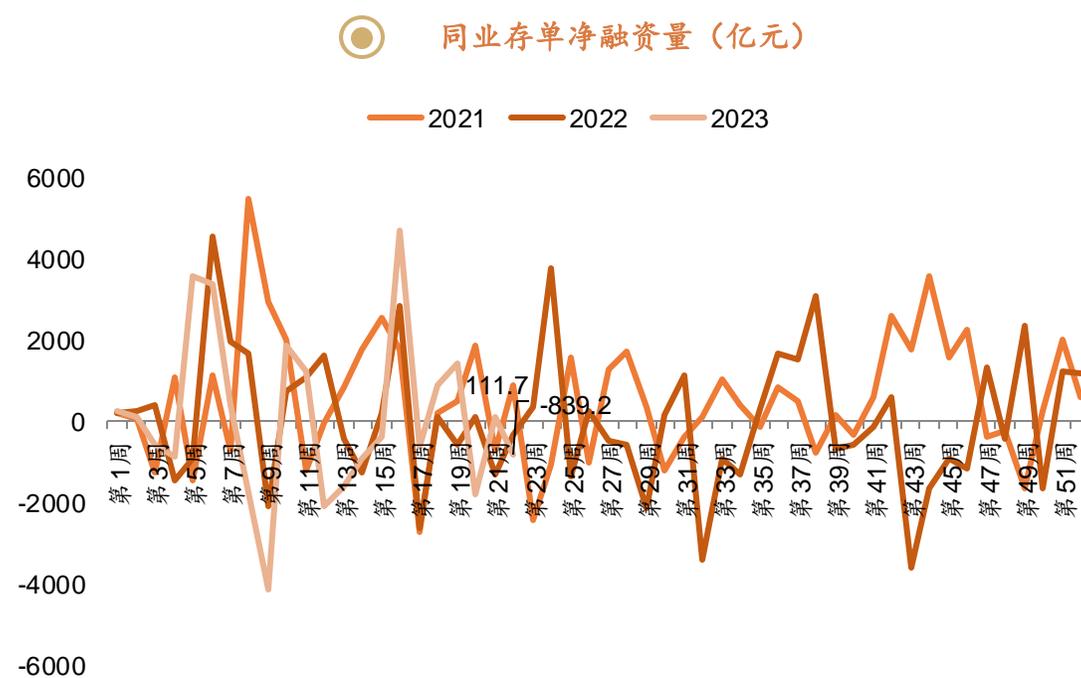
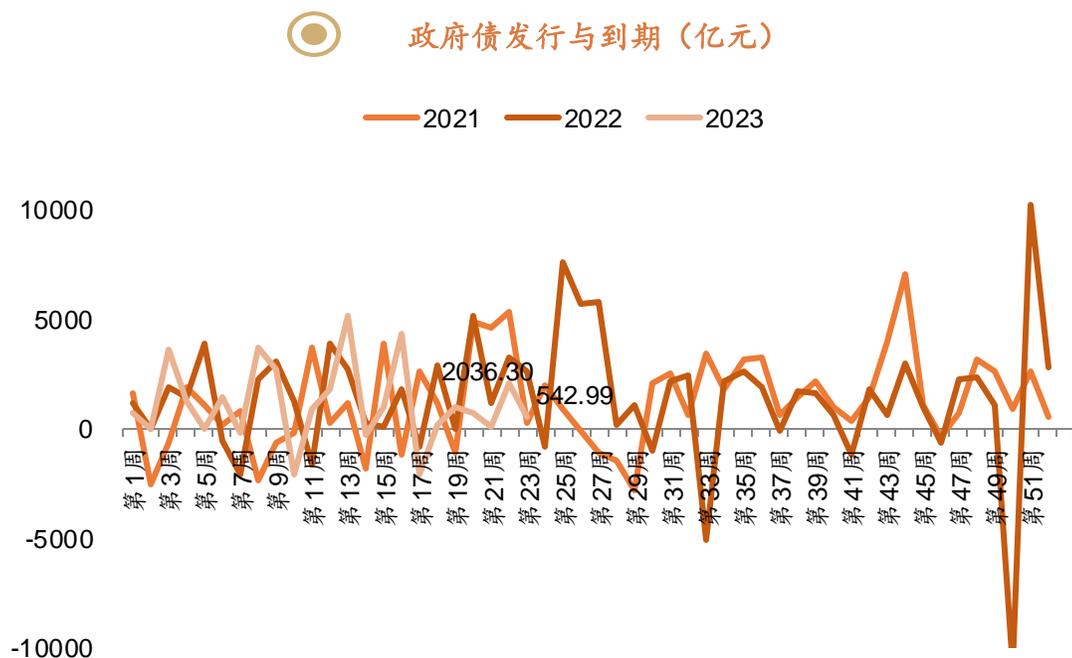


● 商业银行贷款同比增速回落（%）



资金需求：政府债、同业存单净融资回落

- **政府债净融资较上周回落：**本周政府债净融资542.99亿元，较5月22日-5月28日的2,036.30亿元减少1,493.31亿元。其中，专项债净融资973.04亿元（5月22日-5月28日为804.71亿元）。
- **存单净融资回落：**本周同业存单净融资额为-839.2亿元，较5月22日-5月28日的111.7亿元减少950.9亿元。



资金面展望：下周政府债净融资额为-124亿元

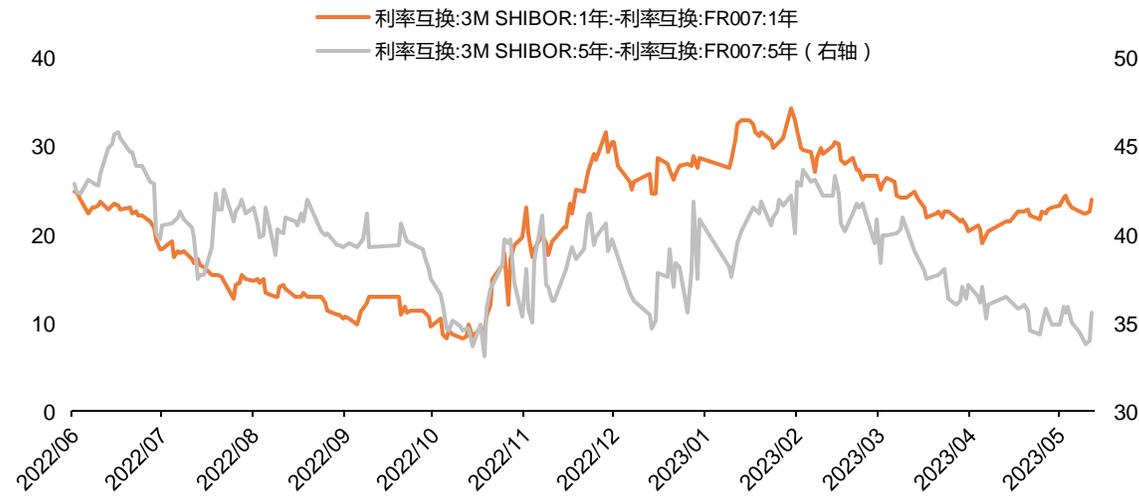
- **资金供需展望：**下周OMO到期790亿元，政府债计划净融资-124亿元（国债计划发行508亿元，净融资-251亿元；地方债计划发行1109亿元，净融资170亿元）。
- **利率互换下行：**本周1年期互换利率收于2.31%，较上周下行2BP。利率互换品种利差上行，1年期、5年期3M Shibor与FR007利率互换品种利差分别上行1.02BP、0.59BP。

国债发行与到期（亿元）			地方债发行与到期（亿元）			合计净融资（亿元）
国债发行	国债到期	净融资额	地方债发行	地方债到期	净融资额	
508	-803	-251	1,109	-939	170	-124

3M Shibor下行，利率互换下行（%）



1年期、5年期利率互换品种利差环比上行（BP）



PART3: 弱PMI叠加资金跨月回落, 曲线小幅牛陡

二级市场：5月PMI数据偏弱，增量政策预期升温

5月29日

● 月末资金平稳及经济疲弱提振，现券期货震荡走暖

单日净投放230亿元。资金面方面，月底倒计时，央行公开市场周一逆回购略加力，银行间市场隔夜等主要回购利率稳中小降，资金市场整体“风平浪静”。国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.19%，10年期主力合约涨0.14%，5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.08%。银行间主要利率债收益率普遍下行，中短券表现更好。

5月30日

● 股市反弹现券期货震荡走弱，跨月在即，流动性依旧宽裕

单日净投放350亿元。资金面方面，跨月在即，银行间市场周二流动性依旧宽裕，隔夜回购利率连降，DR001加权平均利率下行逾7bp报在1.28%附近。国债期货多数小幅收跌，30年期主力合约跌0.05%，10年期主力合约跌0.04%，5年期主力合约跌0.02%，2年期主力合约涨0.02%。银行间主要利率债收益率多数小幅上行。

5月31日

● PMI数据偏低叠加月末资金宽松，现券期货均走暖

单日净投放110亿元。资金面方面，5月最后一个交易日，银行间市场周三资金面依然平稳偏暖，虽然隔夜回购利率大幅反弹超40bp至1.70%附近，但价格仍属于偏低区间，且整体供给不是问题。国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.17%，10年期主力合约涨0.05%，5年期主力合约涨0.06%，2年期主力合约涨0.05%。银行间主要利率债收益率普遍下行，中短券表现更好。

6月1日

● 资金预期乐观中短券续好，稳增长政策预期下长券持稳

单日净回笼50亿元。资金面方面，6月首个交易日，银行间市场周四流动性整体平衡，七天回购加权利率下行逾25bp，惟隔夜价格不跌反而小涨。国债期货全线收涨，30年期主力合约涨0.21%，10年期主力合约涨0.16%，5年期主力合约涨0.11%，2年期主力合约涨0.05%。银行间主要利率债收益率普遍下行，中短券表现更好。

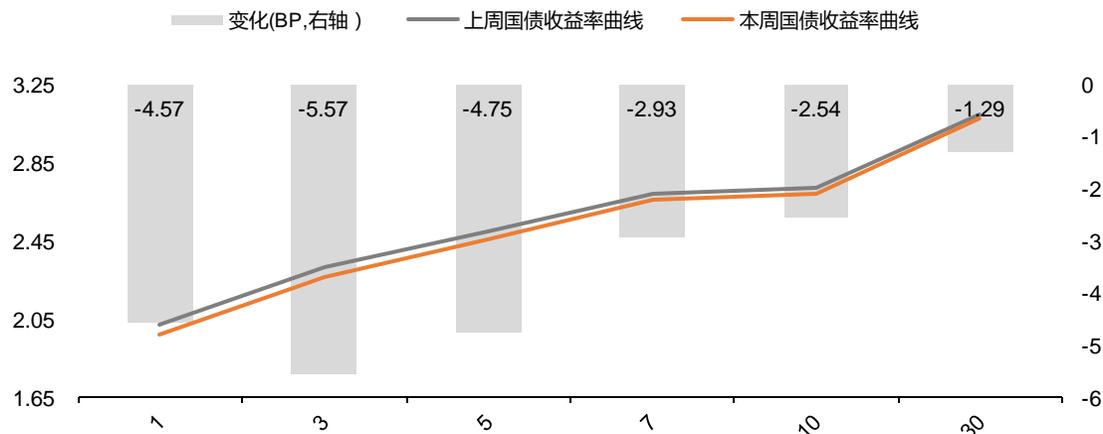
6月2日

● 刺激政策预期升温压制避险，现券期货全线走弱

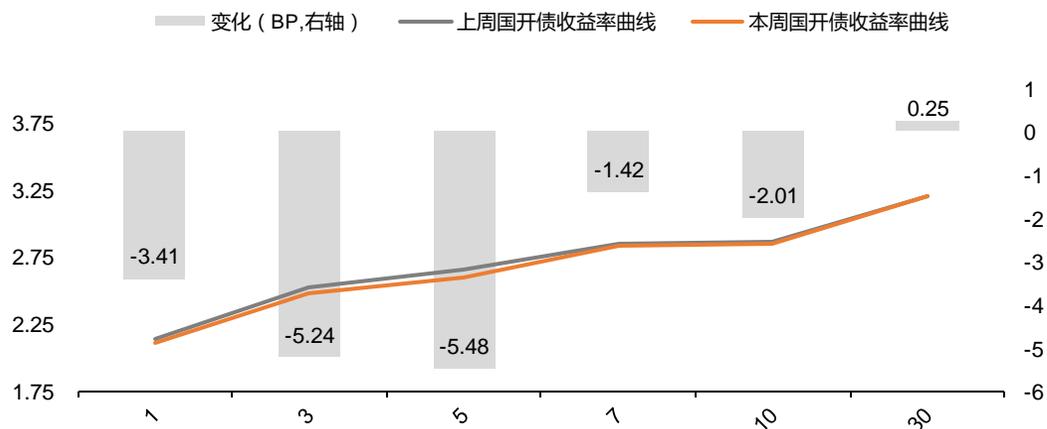
单日净回笼30亿元。资金面方面，银行间市场周五资金面平稳宽松，隔夜回购加权利率大幅下行逾44bp至1.30%附近，七天期价格也小幅回落。国债期货全线大幅收跌，30年期主力合约跌0.48%，10年期主力合约跌0.32%，5年期主力合约跌0.29%，2年期主力合约跌0.07%。

二级市场：收益率曲线小幅牛陡

● 国债收益率曲线下行 (%)



● 国开债收益率曲线下行 (%)



● 短端收益率下行幅度较大 (%)

品种		2023-5-26	2023-6-2	涨跌幅(BP)
中债国债到期收益率	1Y	2.0188	1.9731	-4.57
	3Y	2.3203	2.2646	-5.57
	5Y	2.5007	2.4532	-4.75
	7Y	2.6930	2.6637	-2.93
	10Y	2.7205	2.6951	-2.54
	30Y	3.0913	3.0784	-1.29
中债国开债到期收益率	1Y	2.1354	2.1013	-3.41
	3Y	2.5214	2.4690	-5.24
	5Y	2.6450	2.5902	-5.48
	7Y	2.8384	2.8242	-1.42
	10Y	2.8626	2.8425	-2.01
	30Y	3.1962	3.1987	0.25
财政部-中国地方政府债券收益率曲线	1Y	2.1000	2.0600	-4.00
	3Y	2.5100	2.4900	-2.00
	5Y	2.6700	2.6700	0.00
	7Y	2.8400	2.8200	-2.00
	10Y	2.9600	2.8900	-7.00
	15Y	3.1200	3.1100	-1.00
	20Y	3.2000	3.2100	1.00
	30Y	3.2100	3.2200	1.00

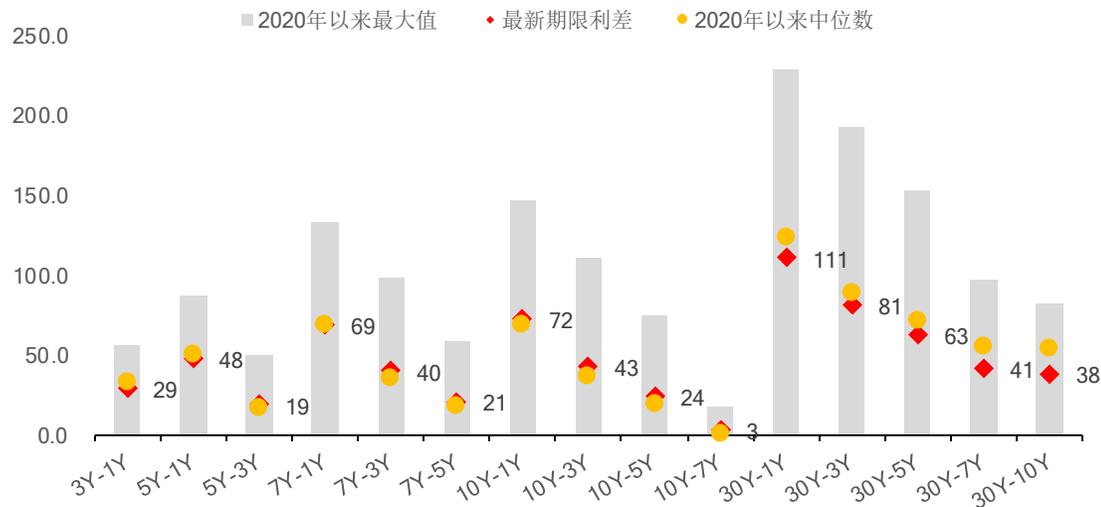
二级市场：期限利差整体水平偏低

- **超长端期限利差、国开-国债品种利差上行：**国债30Y-10Y期限利差较上周上行1.3BP至38.3BP；10年期国开-国债品种利差较上周上行0.5BP至14.7BP。当前国债30Y-10Y期限利差、10Y国开债-国债品种利差分别在2020年以来的9.0%和6.5%的较低分位数水平。
- **国债期限利差多在2020年以来的中位数以下：**本周30Y-5Y国开债利差走阔幅度最大（5.73BP），5Y-1Y国开债收窄幅度最大（-2.07BP）。10Y-1Y、10Y-3Y、5Y-3Y、3Y-1Y国债期限利差分别位于2020年以来的21%、22%、4%和26%分位数。

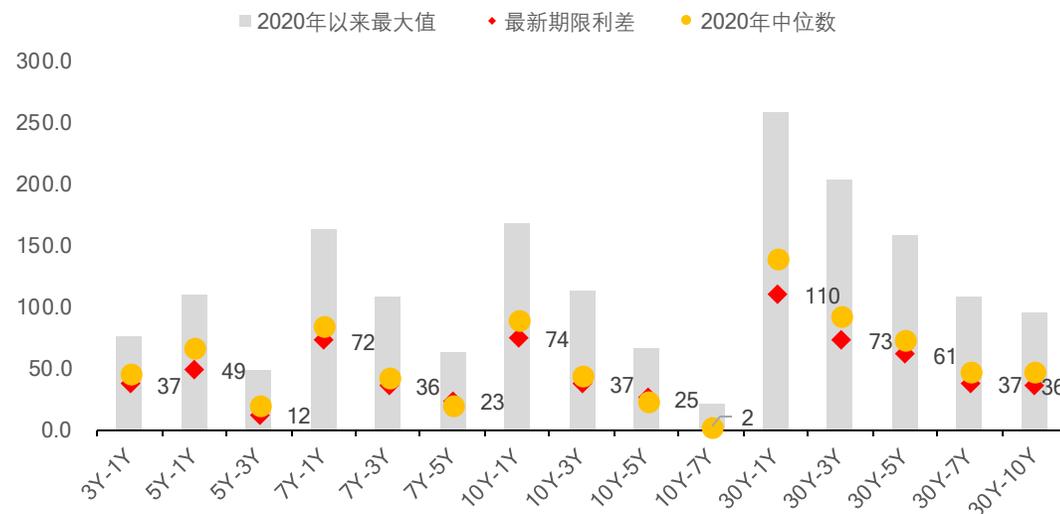
● 国债品种利差、超长端期限利差均上行(%)



● 国债期限利差(BP, 数值为当前利差)



● 国开债期限利差(BP, 数值为当前利差)



机构行为：保险、基金净买入，银行、证券净卖出

- 利率债：保险、货基、外资行净买入，城商行、大型商业银行/政策性银行、股份行、证券净卖出。主要配置型机构净卖出207亿元，为2021年初以来27.4%分位数；主要交易型机构净卖出192亿元，为2021年初以来28.9%分位数。期限选择方面，配置型机构买入1Y以内利率债最多，卖出7-10Y利率债最多；交易型机构买入7-10Y利率债最多，卖出1Y以内利率债最多。
- 政策性金融债：基金、货基、大型商业银行/政策性银行、理财净买入，城商行、股份行、证券净卖出。

各机构利率债现券净买入（亿元）

利率债（国债+地方政府债）	合计	≤1Y	1-3Y	3-5Y	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	20-30Y	>30Y
大型商业银行/政策性银行	-206.84	130.90	-104.81	-29.84	-8.36	-119.25	-18.45	-29.12	-5.30	-22.61
股份制商业银行	-121.24	-35.18	-8.25	-47.74	49.83	-34.17	4.72	4.01	-52.62	-1.84
城市商业银行	-211.17	-129.52	-40.00	16.43	23.31	-59.73	8.17	0.29	-29.69	-0.43
农村商业银行	-36.03	19.05	-16.97	-9.88	3.80	4.56	7.79	14.51	-58.19	-0.70
外资银行	12.46	63.99	5.11	-3.20	11.65	35.40	0.00	-0.01	0.05	-0.53
证券公司	-191.77	-167.21	25.61	-49.68	-108.92	114.91	1.11	-8.60	-3.01	4.02
保险公司	158.57	-6.10	6.93	2.71	-3.31	-0.59	1.34	19.62	111.88	26.09
基金公司及产品	40.82	10.38	16.16	-11.67	4.32	5.96	-0.21	-0.31	18.45	-2.26
货币市场基金	90.17	89.45	0.72							
理财子公司及理财类产品	18.08	1.55	6.63	-1.55	0.20	9.69			1.56	
其他	347.02	22.68	108.88	134.43	27.50	43.25	-4.46	-0.38	16.84	-1.72
合计	0.07	-0.01	0.01	0.01	0.02	0.03	0.01	0.01	-0.03	0.02

各机构政金债现券净买入（亿元）

政策性金融债	合计	≤1Y	1-3Y	3-5Y	5-7Y	7-10Y	10-15Y	15-20Y	20-30Y	>30Y
大型商业银行/政策性银行	121.42	-13.81	7.31	-1.17	101.24	30.15		-3.30	0.00	
股份制商业银行	317.80	-56.87	15.98	-26.76	-32.21	-202.80	-0.11	-15.03		
城市商业银行	-649.47	-171.95	-281.13	-24.06	-13.75	-162.19	0.00	3.61		
农村商业银行	-38.40	-29.67	-101.04	-58.91	-56.64	204.81	0.55	2.85	-0.35	
外资银行	46.00	2.92	54.12	-20.45	-2.67	12.08	0.00	0.00	0.00	
证券公司	-95.04	-52.05	-56.86	-41.33	-6.30	57.59	2.18	1.73	0.00	
保险公司	39.86	30.29	0.07	2.41	-11.25	12.41	-2.73	6.62	2.04	
基金公司及产品	461.18	-36.75	294.23	151.72	24.65	28.69	0.00	0.33	-1.69	
货币市场基金	240.56	209.34	31.22							
理财子公司及理财类产品	113.14	106.22	4.31	0.01	-5.22	6.96		0.86		
其他	79.57	12.35	31.76	18.56	2.14	12.28	0.11	2.37	0.00	
合计	0.02	0.02	-0.03	0.02	-0.01	-0.02	0.00	0.04	0.00	0.00

注：主要配置型机构包括大型商业银行/政策性银行；主要交易型机构包括证券公司。

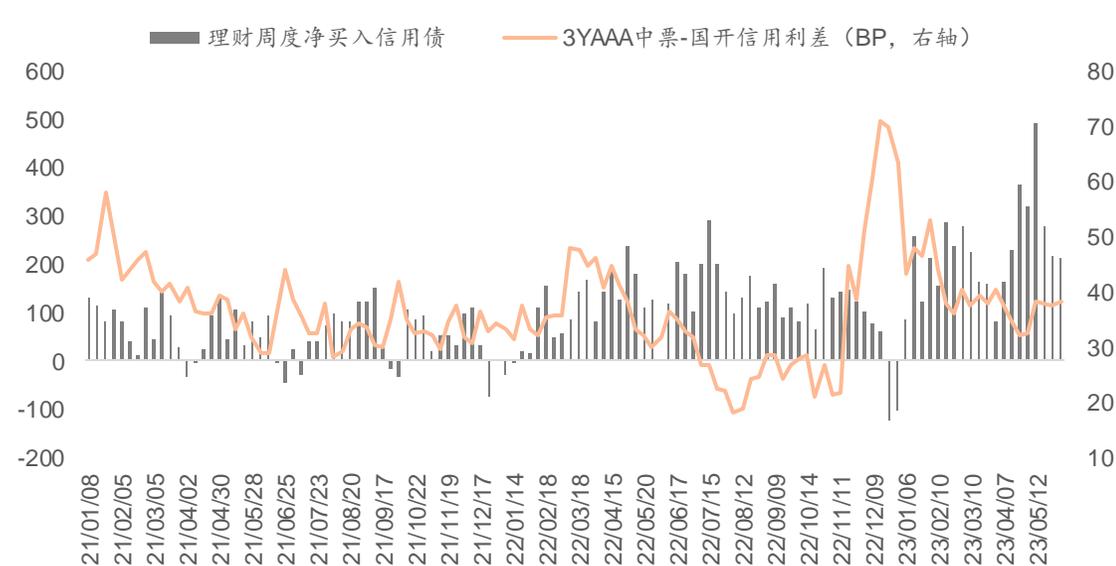
机构行为：基金对超长利率债、理财对信用债的净买入减少

- **基金净买入超长利率债减少**：本周基金净买入超长利率债15.76亿元，净买入量较上周环比减少18.56亿元，位于2021年以来的67.20%分位数水平。
- **理财净买入信用债减少**：本周理财净买入信用债211.24亿元，较上周环比减少减少5.38亿元，位于2021年以来的38.18%水平。

基金净买入超长国债+政金债 (亿元)



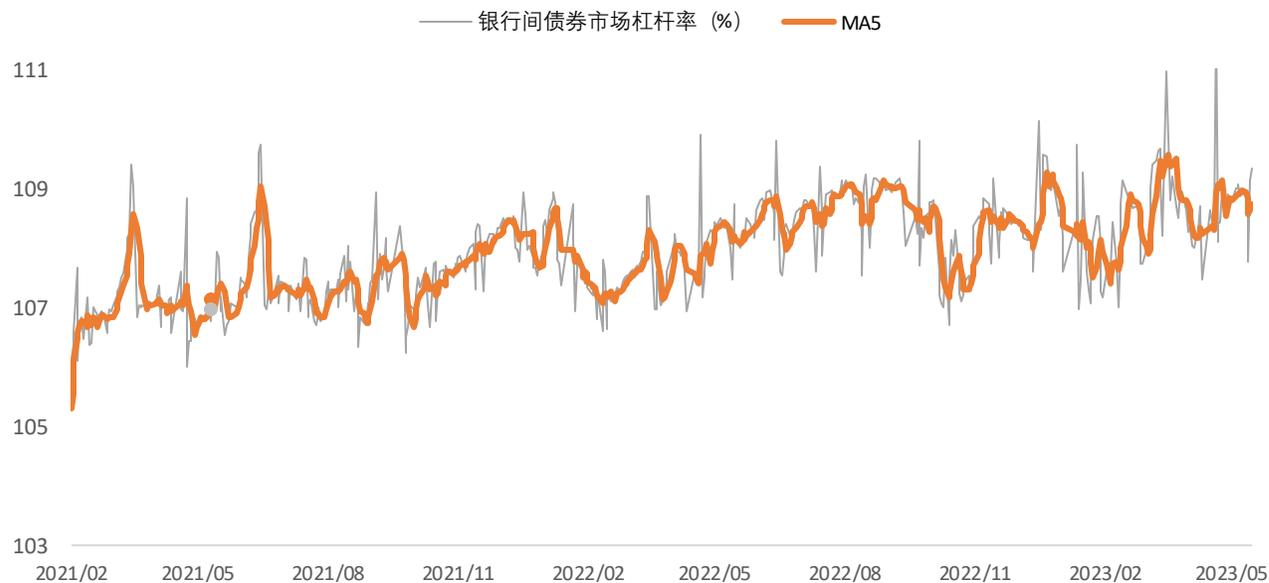
理财净买入信用债 (亿元)



机构行为：杠杆水平下行

- 银行间杠杆率下行：6月2日当周平均杠杆率108.73%，较上周小幅下行0.22个百分点，杠杆水平位于2021年以来的85.8%（上周为93.5%）分位数。
- 隔夜质押式回购成交量下行：本周日均质押式回购成交量由8.04万亿元下行至6.97万亿元，隔夜成交占比由88.4%回升至91.71%。

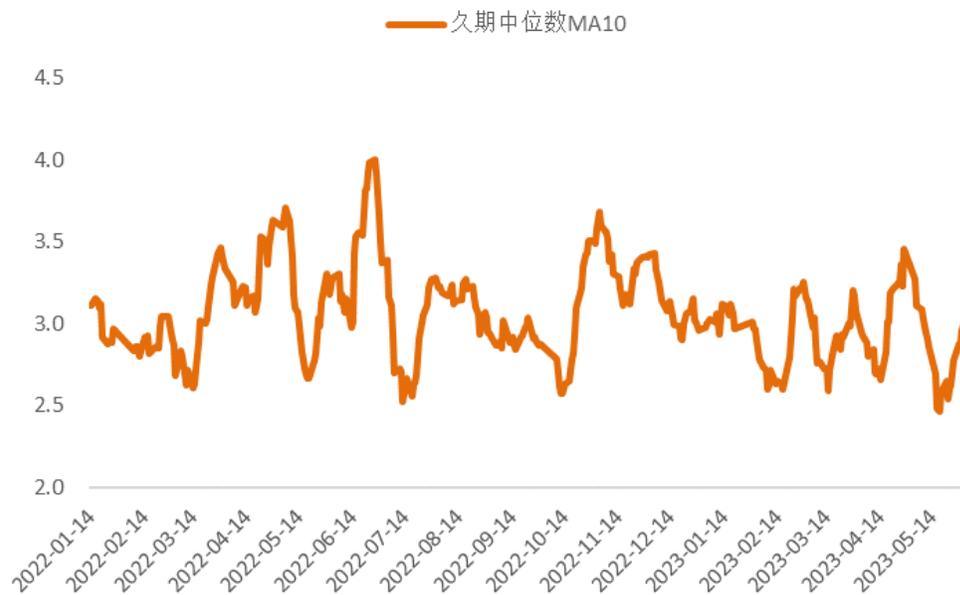
全周银行间债券市场杠杆率 (%)



机构行为：机构继续拉升久期，分歧小幅收敛

- 公募基金久期回升：截至6月2日，基金久期中位数较上周五提高0.24年至3.02年。
- 机构分歧小幅收敛：基金久期标准差较上周压缩0.07。

中長期純債基金久期中位數（年）



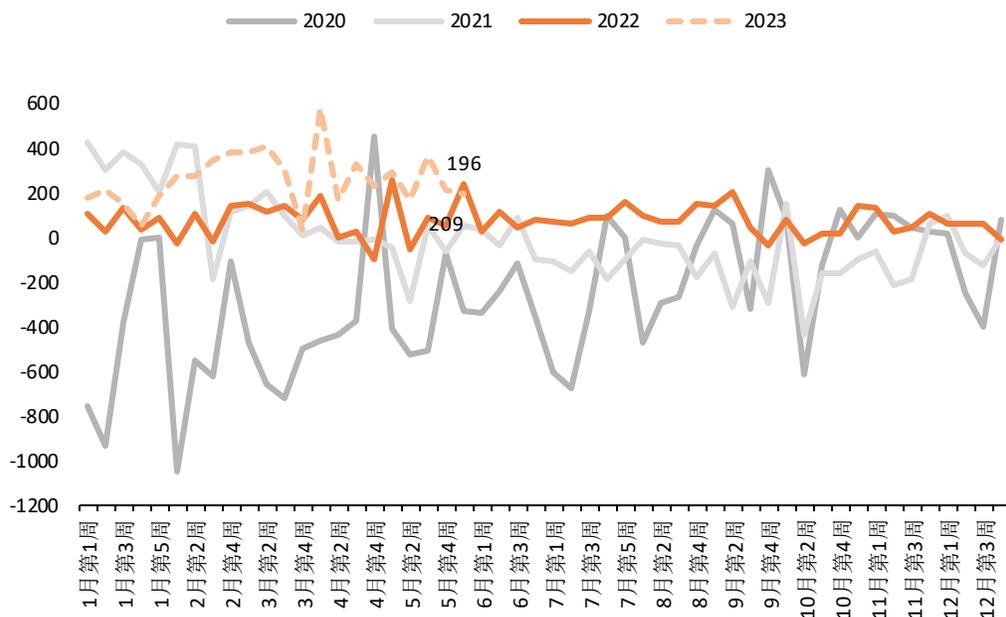
中長期純債基金久期標準差



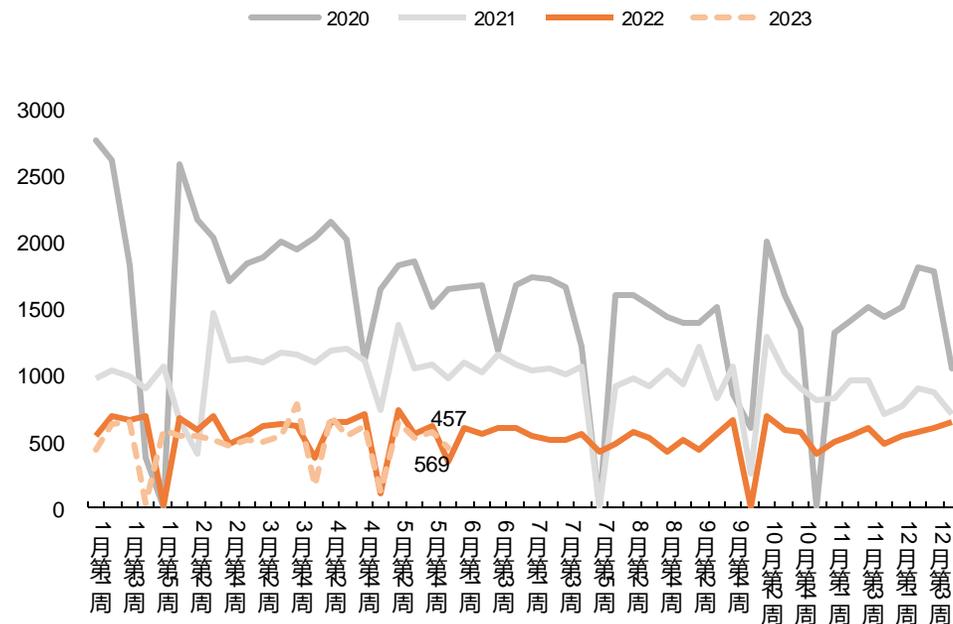
机构行为：理财产品净发行量高位小幅下降

- **银行理财到期数量偏低**：本周银行理财到期457只，较上周减少112只，到期量位于往年较低水平。
- **本周银行理财净发行降低**：本周银行理财发行653只，较上周减少125只，同比增加65只，同比增幅为11.05%。本周净发行量196只，较上周减少13只，较去年减少40只。

理财发行-到期数量（只）



理财到期数量（只）



下周交易关注

6月5日

- 8:30, 日本发布5月服务业PMI
- 17:00, 欧盟发布4月欧盟/欧元区PPI
- 22:00, 美国发布5月非制造业PMI

6月6日

- 7:30, 日本发布4月家庭日均支出 (日元)
- 17:00, 欧盟发布4月欧盟/欧元区零售销售指数

6月7日

- 待定, 中国发布5月出口金额
- 待定, 中国发布5月官方储备资产
- 待定, 中国发布5月进口金额
- 待定, 中国发布5月外汇储备
- 20:30, 美国发布4月商品出口额、商品进口额 (百万美元)

6月8日

- 7:50, 日本发布第一季度不变价GDP、现价GDP
- 17:00, 欧盟发布第一季度欧元区/欧盟GDP
- 17:00, 欧盟发布第一季度欧元区/欧盟就业人数

6月9日

- 9:30, 中国发布5月CPI: 同比 (%)
- 9:30, 中国发布5月PPI: 同比 (%)

风险提示

- **政策刺激经济：**政策采取大规模经济刺激措施，使得经济短期企稳上行，企业融资需求回升，对利率债资产形成调整压力；
- **美国经济超预期上行：**美国经济超预期上行。服务业就业持续展现韧性，制造业投资与就业出现回暖，美国经济超预期上行会给全球债市带来调整压力；
- **全球通胀超预期上行：**全球通胀超预期上行，给主要央行货币政策带来紧缩压力，宽货币空间收窄，对全球资产形成冲击。

免责声明

分析师/研究助理信息:

刘璐	投资咨询资格编号:	S1060519060001	邮箱	liulu979@pingan.com.cn
陈蔚宁	一般从业资格编号:	S1060122070016	邮箱	chenweining369@pingan.com.cn

- 此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。
- 此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。
- 平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。
- 平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。
- 平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。