



格林大华期货有限公司  
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.

# 宏观国债周报

2023年7月15日

## 联系我们

研究员：刘洋  
邮箱：  
Liuyang18036@greendh.com  
从业资格：F3063825  
投资咨询：Z0016580

## 独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 短期多空平衡 等待政策变化

### 宏观经济数据分析：

6月CPI同比持平，略低于市场预期的同比上涨0.1%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，5月为同比上涨0.6%。6月CPI环比下降0.2%，降幅与5月相同。受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，6月PPI同比下降5.4%、环比下降0.8%。6月份信贷口径人民币贷款增加3.05万亿元，超过市场预期的2.38万亿元。企业贷款6月同比多增有季末银行集中放贷的因素。6月居民新增中长期贷款表现不错，持续性有待观察。6月M1增速回落至年内新低3.1%，显示企业部门在资金运用上趋于保守。以美元计价，中国6月份出口同比下降12.4%，前值下降7.5%。6月中大城市二手住宅价格环比继续下降；7月1-10日30大中城市商品房日均成交面积同比下降30%；托底政策必要性增加。

**国债期货操作建议：**本周国债期货多空力量均衡，总体横盘震荡。央行货币政策司司长近日表示，坚持“房住不炒”，做好保交楼、保民生、保稳定工作，满足行业合理融资需求，继续为行业风险有序出清创造有利的金融环境。市场关注7月政治局会议的政策变化。资金市场流动性继续宽松，国债期货短线可能继续震荡，交易型投资波段操作。

**风险提示：**宏观政策边际变化超预期，海外经济和金融市场波动变化超预期，全球地缘政治变化。



# 目录

Part 1

近期宏观经济数据分析

Part 2

国债期货上期复盘和本期分析

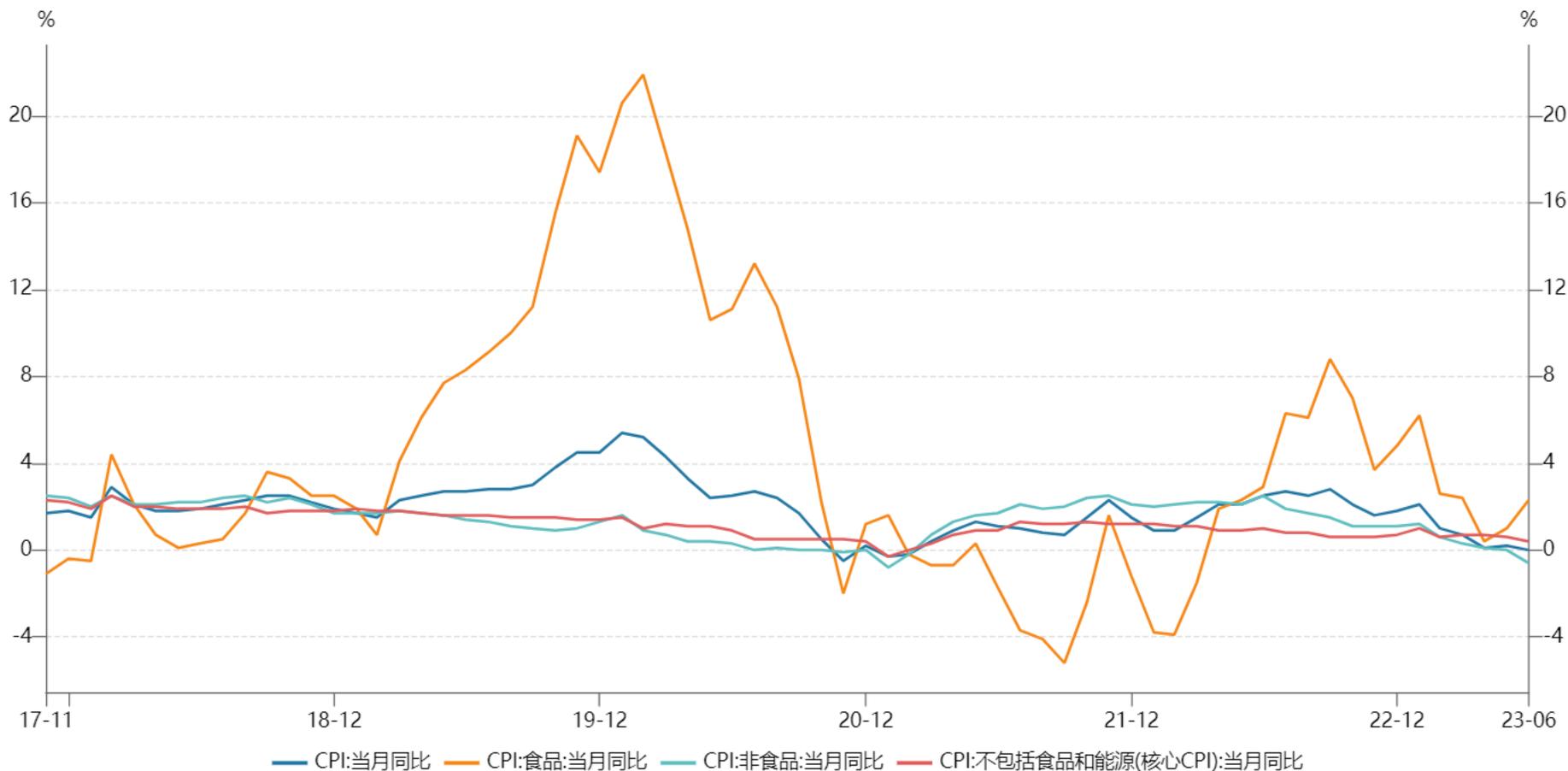
Part 3

风险提示

# Part 1 近期宏观经济数据分析

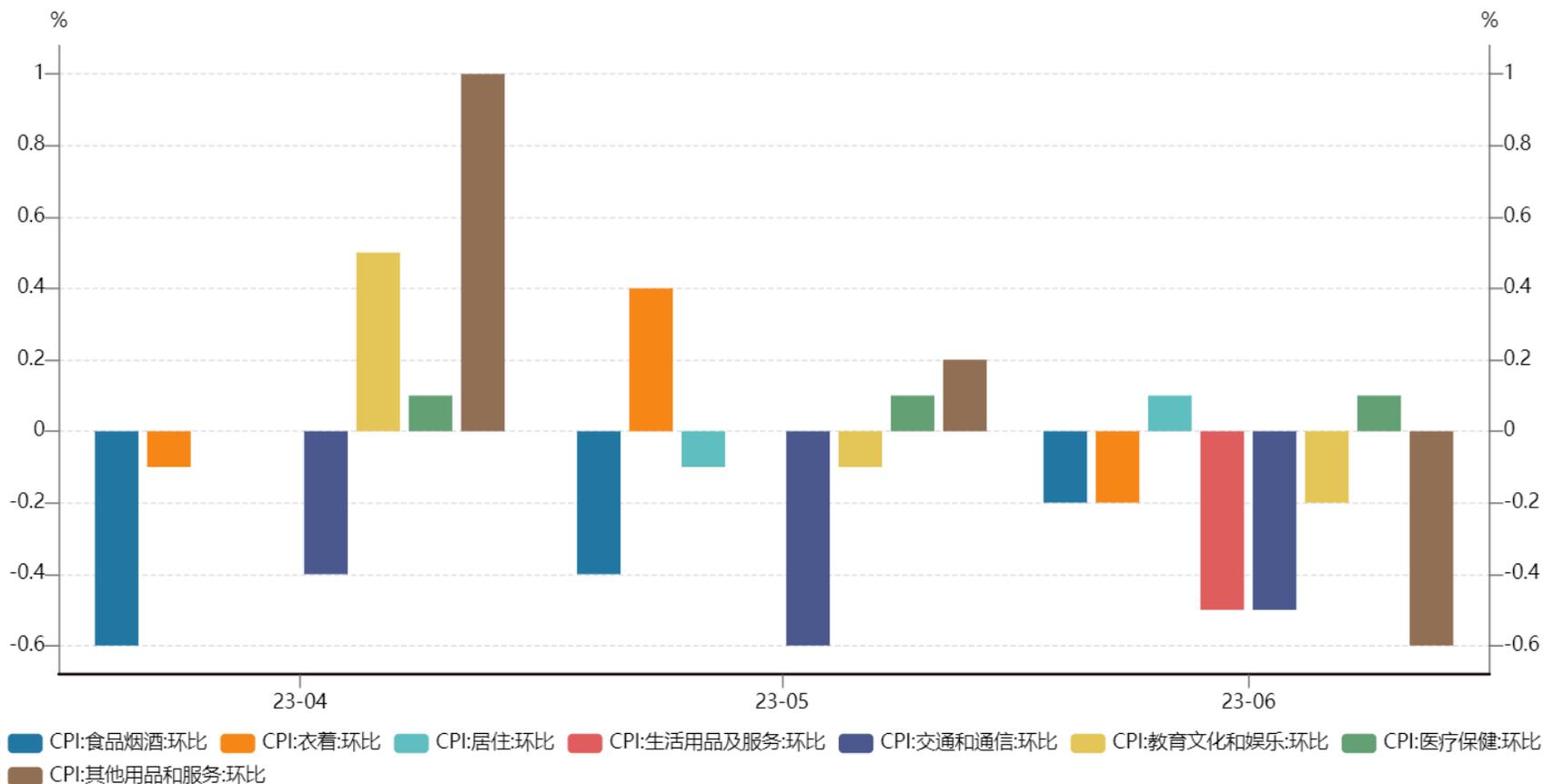
## 6月CPI同比持平，5月同比上涨0.2%

- 6月CPI同比持平，略低于市场预期的同比上涨0.1%，5月为同比上涨0.2%。6月食品价格同比上涨2.3%，前值1%；6月非食品价格同比下跌0.6%，前值为持平。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，5月为同比上涨0.6%。在6月份的CPI同比变动中，上年价格变动的翘尾影响约为0.5个百分点，与上月相同；今年价格变动的新的影响约为-0.5个百分点，上月为-0.3个百分点。



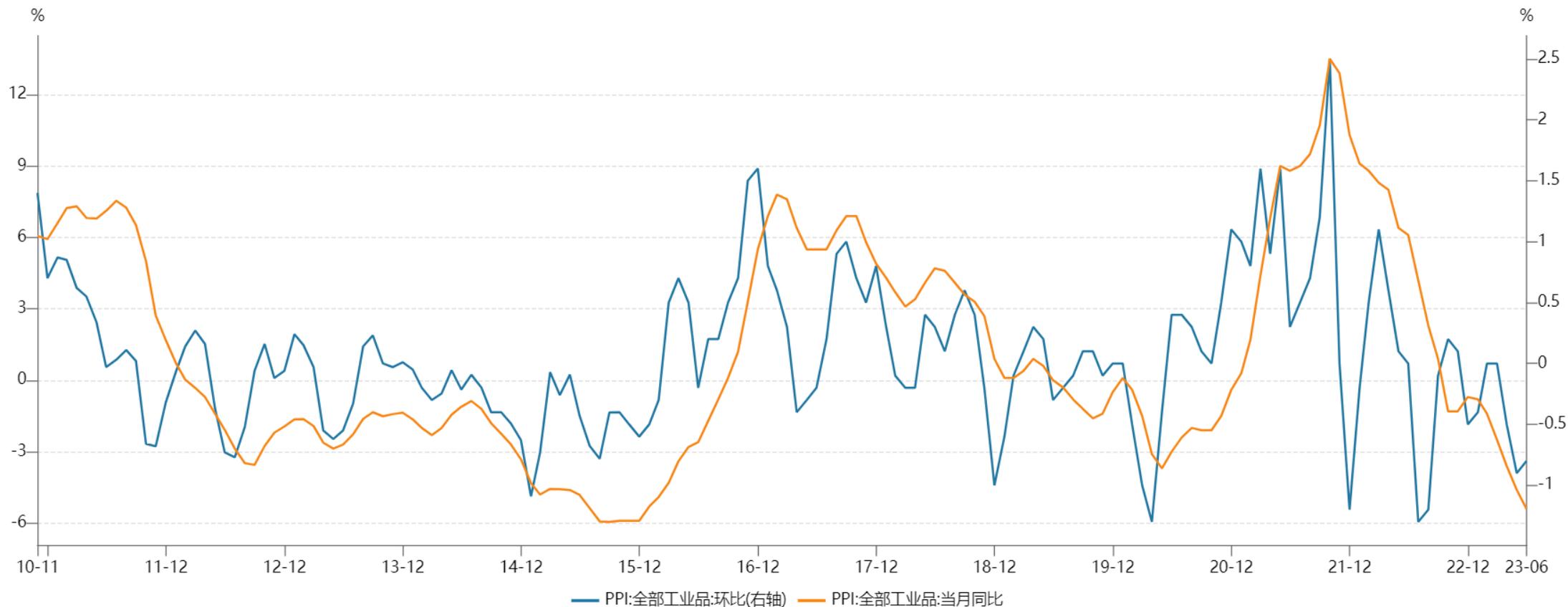
## 6月CPI环比下降0.2%，降幅与5月相同

- 6月CPI环比下降0.2%，前值环比下降0.2%；6月食品价格环比下降0.5%，前值环比下降0.7%；6月非食品价格环比下降0.1%，前值环比下降0.1%；6月扣除食品和能源价格的核心CPI环比下降0.1%，上月环比持平。6月消费品价格环比下降0.3%，前值环比下降0.2%；6月服务价格环比上涨0.1%，5月为环比下降0.1%。6月有618促销因素消费品价格环比下降较多，服务价格温和小幅回升。
- 从八大分类来看，食品烟酒类价格连续第5个月环比下降，环比下降幅度不断缩窄，6月环比下降0.2%（前值环比下降0.4%），影响CPI下降约0.07个百分点；其中6月猪肉价格环比下降1.3%，影响CPI环比下降约0.02个百分点。其他七大类价格环比两涨五降。其中，居住、医疗保健价格均上涨0.1%；其他用品及服务、生活用品及服务、交通通信价格分别下降0.6%、0.5%和0.5%；衣着、教育文化娱乐价格均下降0.2%。国内消费物价整体走势较弱。

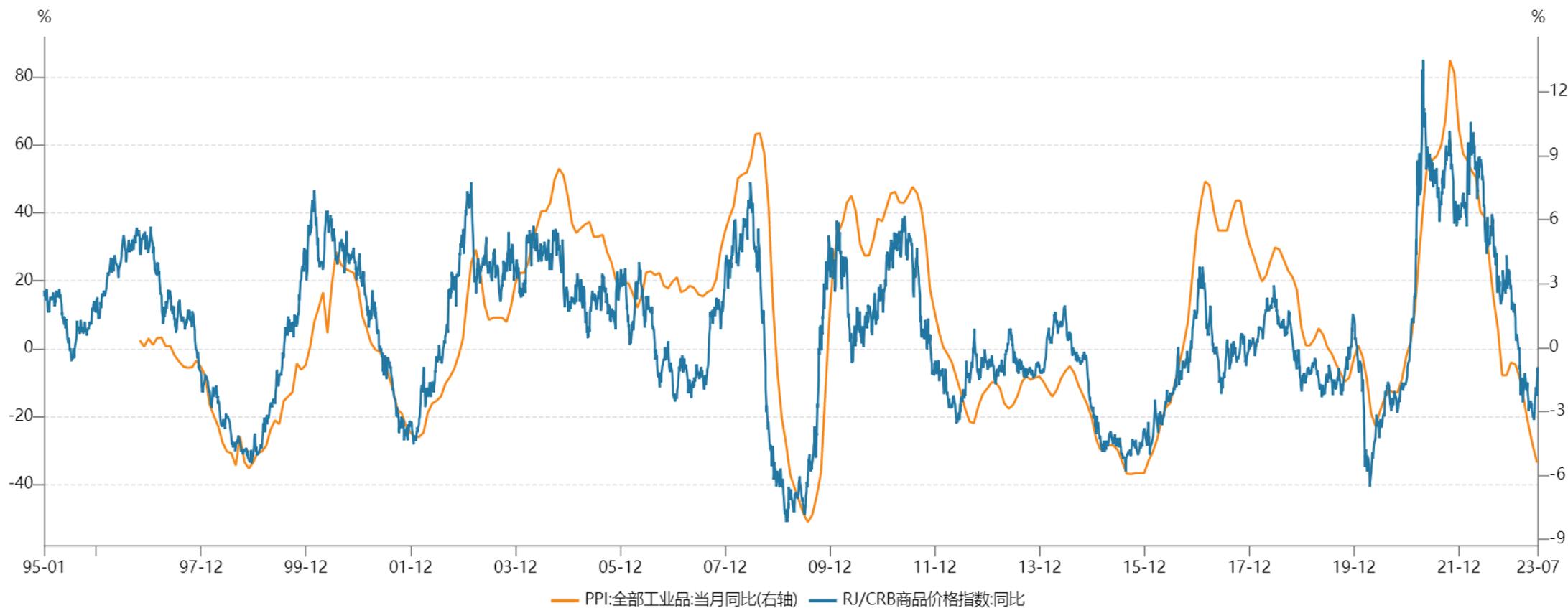


## 6月PPI同比下降5.4%、环比下降0.8%

- 受石油、煤炭等大宗商品价格继续回落及上年同期对比基数较高等因素影响，6月份PPI同比下降5.4%，降幅超过市场预期下降5.0%，5月同比下降4.6%。6月PPI环比下降0.8%，5月环比下降0.9%。6月PPI同比大概率是年内的低点，下半年PPI同比降幅将缩窄。

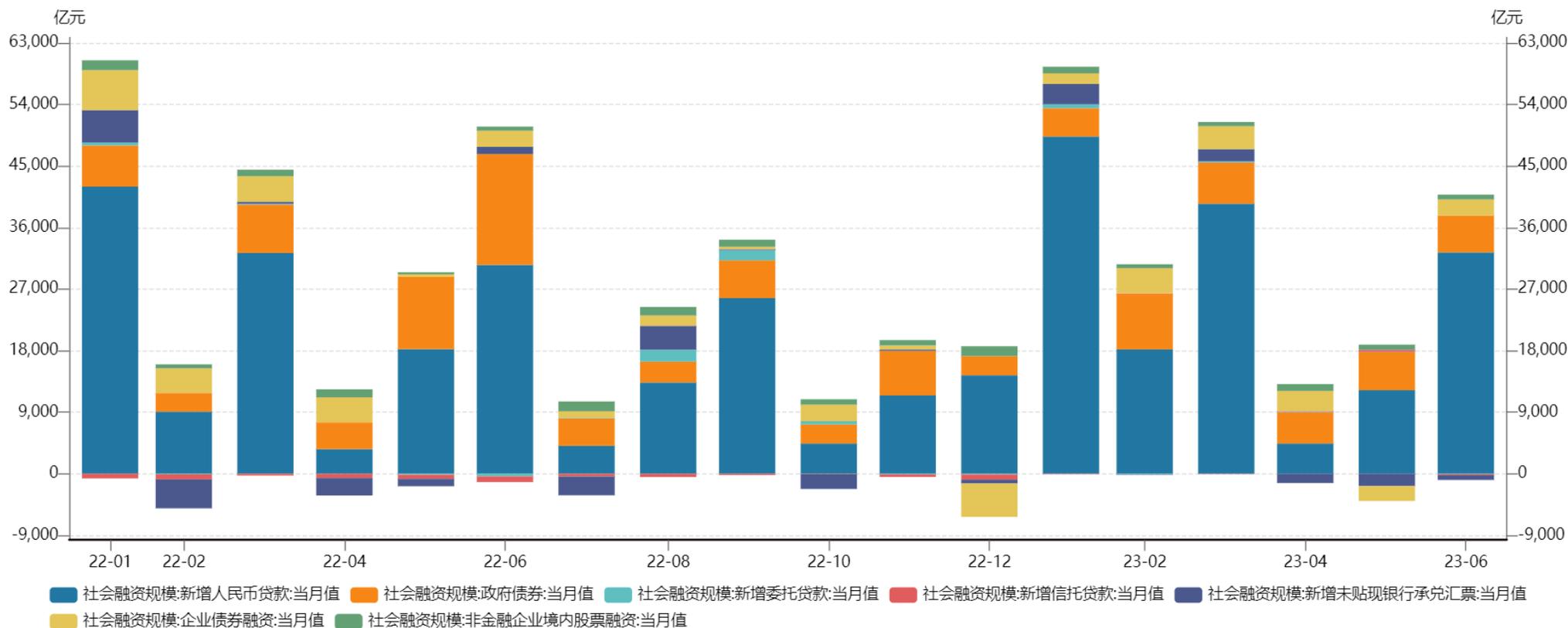


- 国内的工业生产者出厂价格指数（PPI）与 国际CRB大宗商品价格指数 强正相关性。如果未来CRB同比进入磨底震荡阶段，PPI将维持弱势盘整。



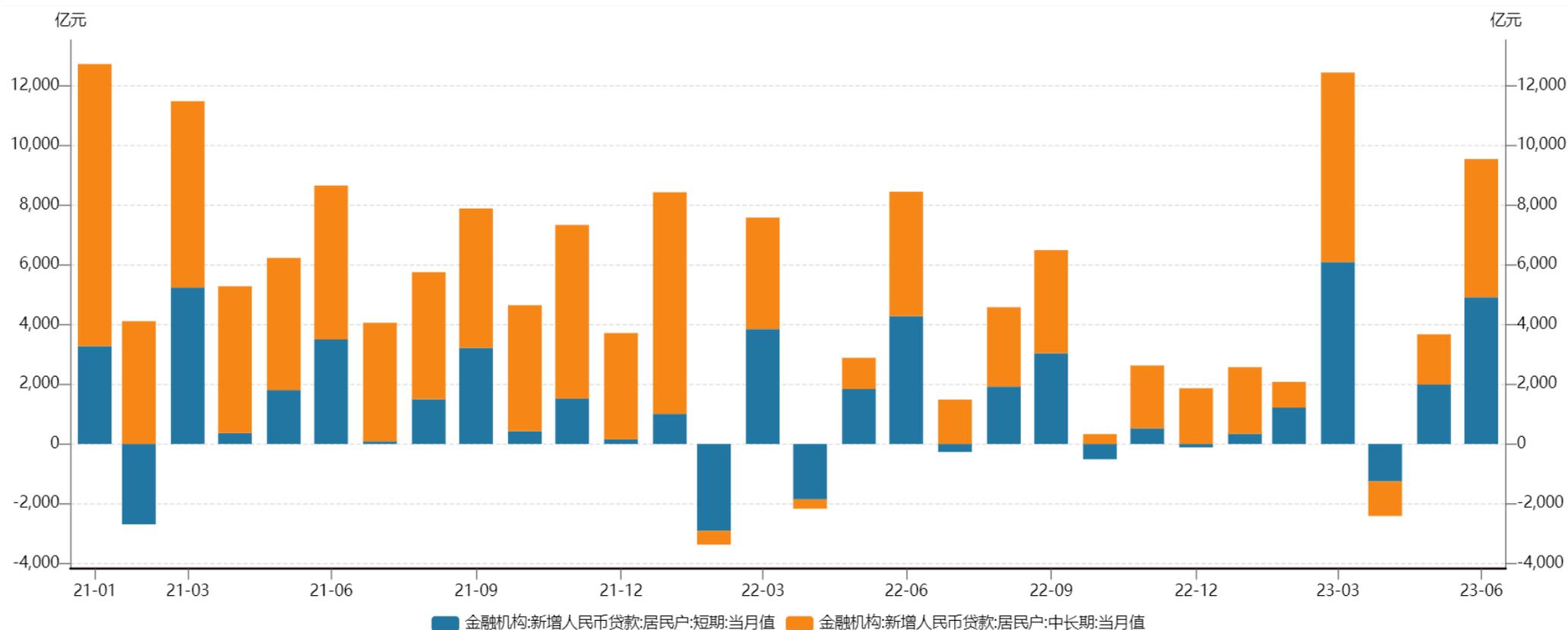
## 6月社融规模增量为4.22万亿元，超过市场预期的3.22万亿元

6月社融规模增量为4.22万亿元，超过市场预期的3.22万亿元，比上年同期少9859亿元。其中对实体经济发放的人民币贷款增加3.24万亿元，同比多增1825亿元。6月政府债券净融资5388亿元，同比少1.08万亿元。2022年6月地方政府债发行了约1.93万亿元，而今年6月地方政府债发行了8302亿元，去年财政部要求新增地方政府专项债在6月底前基本发行完毕，今年没有类似要求，所以今年6月政府债券净融资显著减少，成为影响今年6月新增社融少于去年同期的主要原因。6月企业债券净融资净增加2360亿元，同比多14亿元。6月企业债券净融资显著较5月的净减少2175亿元明显改善。6月末贴现的银行承兑汇票减少692亿元，同比多减1758亿元；信托贷款减少153亿元，同比少减675亿元；委托贷款减少57亿元，同比少减323亿元。



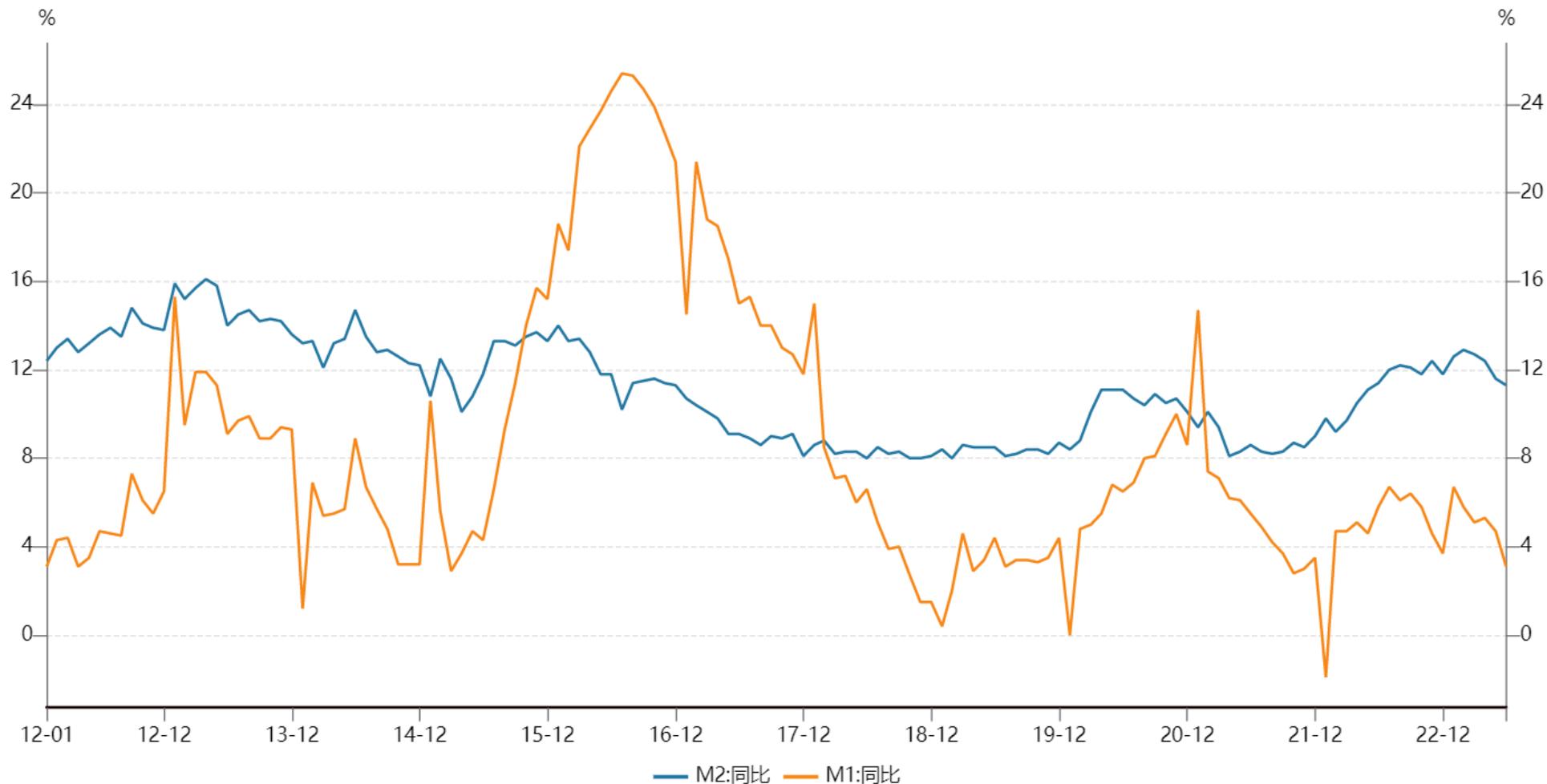
## 6月份信贷口径人民币贷款增加3.05万亿元，超过市场预期的2.38万亿元

- 6月份信贷口径人民币贷款增加3.05万亿元，超过市场预期的2.38万亿元，同比多增2296亿元。其中企业中长期贷款增加15933亿元，比上年同期多增1436亿元；企业短期贷款增加7449亿元，比上年同期多增543亿元；企业票据融资减少821亿元，比上年同期少增1617亿元。企业贷款6月同比多增可能有季末银行集中放贷的因素。
- 6月居民新增贷款超过去年同期。6月居民户中长期贷款增加4630亿元，比上年同期多增463亿元；5月为增加1684亿元，4月为减少1156亿元。6月居民户短期贷款增加4914亿元，比上年同期多增632亿元，5月为增加1988亿元。6月30大中城市商品房成交面积同比下降32%。中指研究院报告指出6月中下旬重点城市二手房价出现同比下行。虽然6月居民新增中长期贷款表现不错，持续性有待观察。



## 6月末，M2同比增长11.3%，M1同比增长3.1%

6月末，广义货币(M2)余额287.3万亿元，同比增长11.3%，好于市场预期的11.2%，增速比上月末低0.3个百分点；狭义货币(M1)余额69.56万亿元，同比增长3.1%，增速比上月末低1.6个百分点；6月M2和M1增速差从5月的6.9%扩大到8.2%。6月M1增速回落至年内新低，显示企业部门在资金运用上趋于保守。



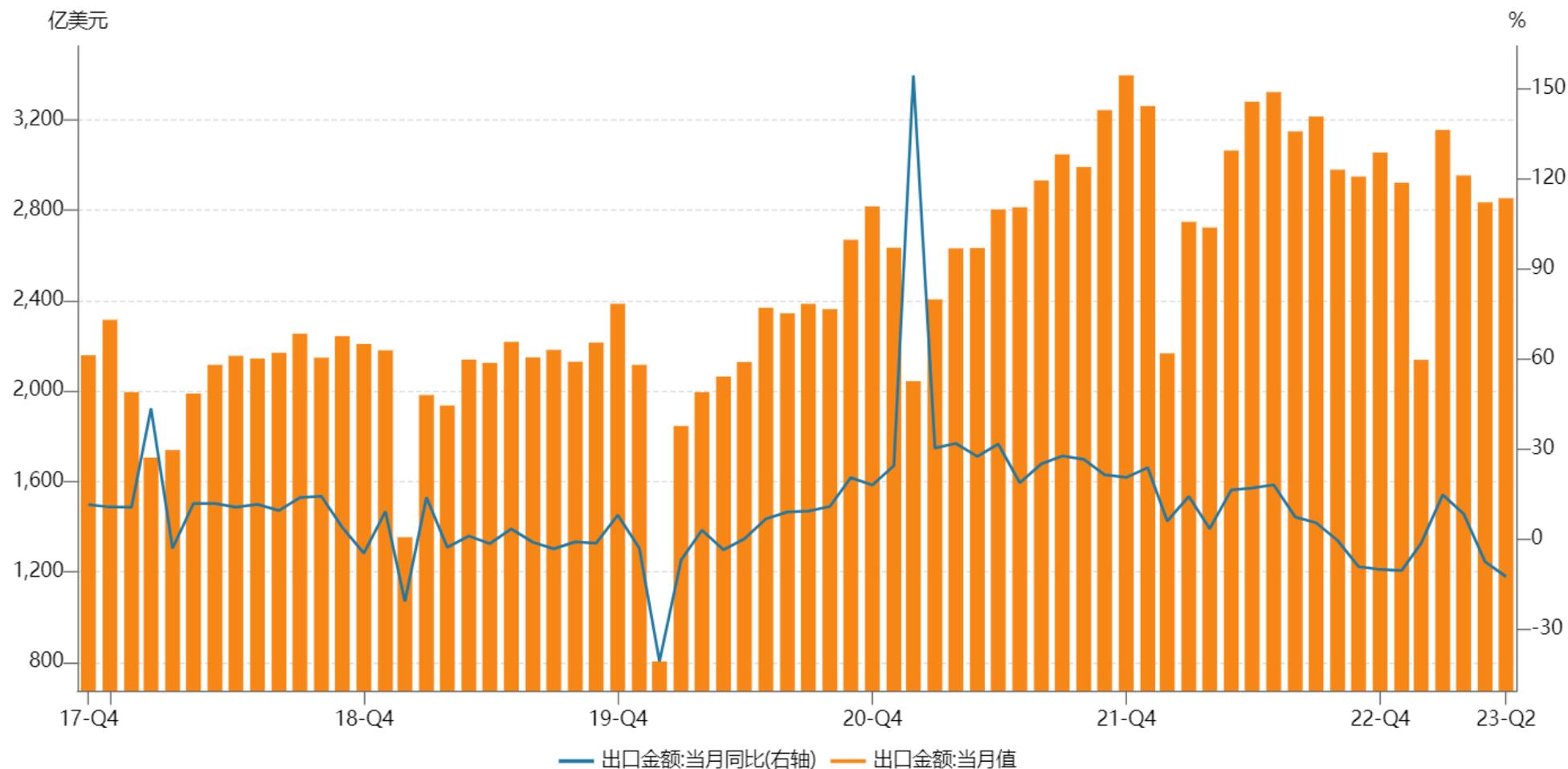
## 6月末社会融资规模存量同比增长9%，低于市场预期的9.1%，5月为9.5%

6月末金融机构人民币贷款余额同比增长11.3%，5月为11.4%。6月末社会融资规模存量同比增长9%，低于市场预期的9.1%，5月为9.5%。下半年社融存量同比增速有望在政策推动下，温和回升。



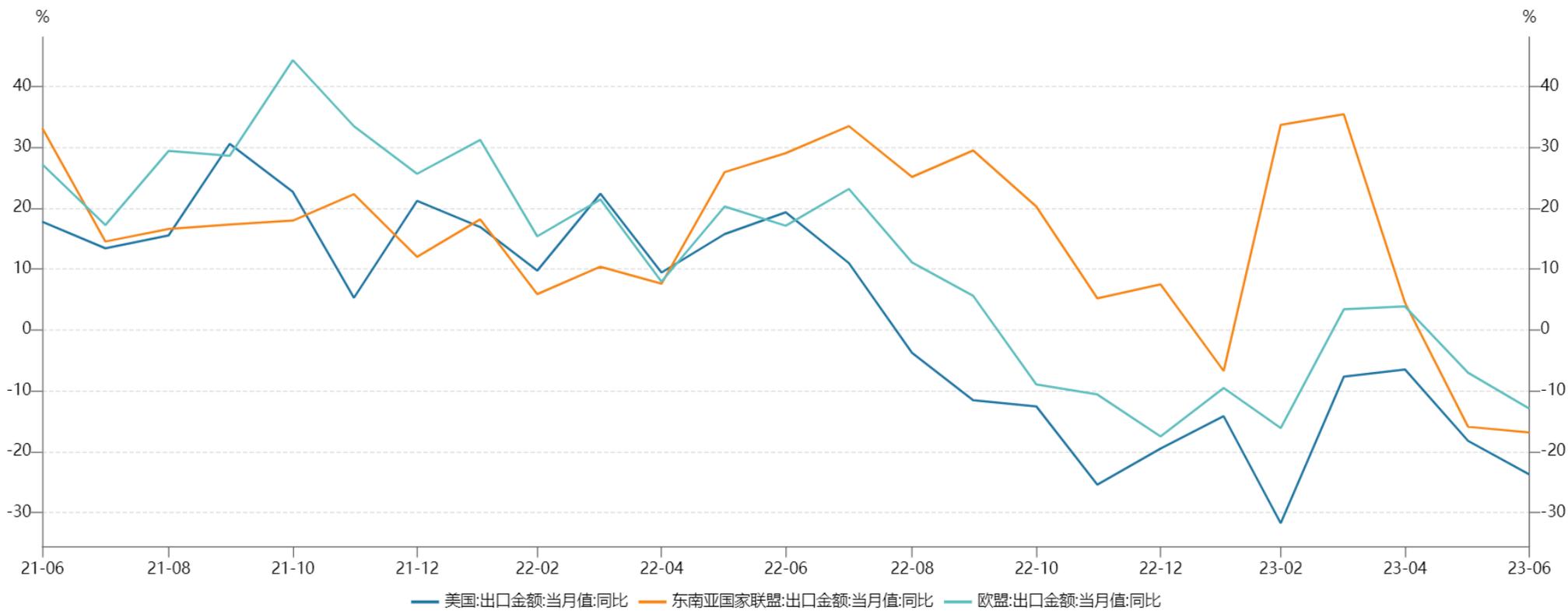
## 以美元计价，中国6月份出口同比下降12.4%，前值下降7.5%

- 以美元计价，中国6月份出口同比下降12.4%，市场预期下降10.2%，前值下降7.5%；6月份进口同比下降6.8%，市场预期下降3.8%，前值下降4.5%；6月实现贸易顺差706.2亿美元。



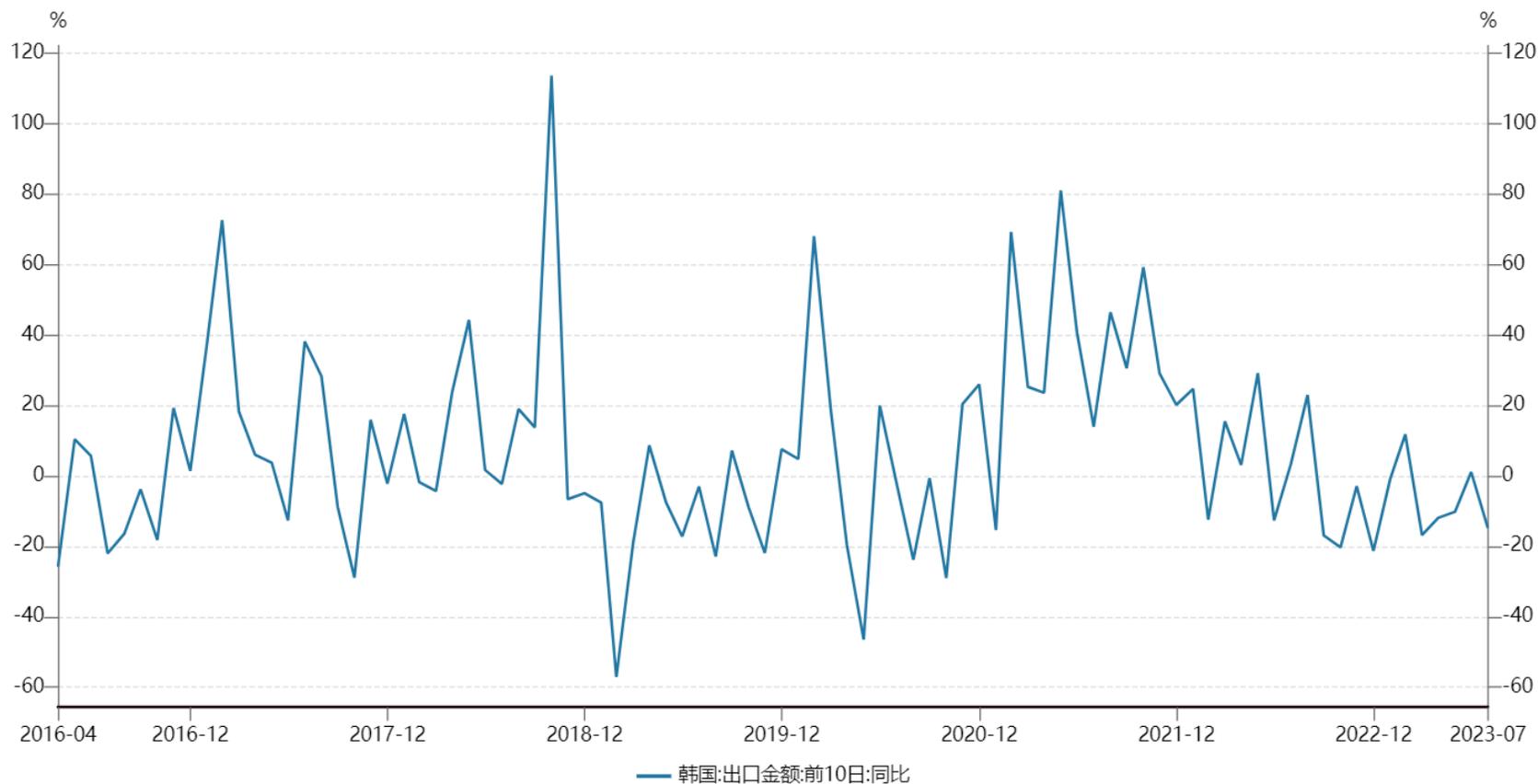
## 6月份中国对前三大贸易伙伴出口同比下降幅度均较上月扩大

- 6月份中国对前三大贸易伙伴出口同比下降幅度均较上月扩大。6月份中国出口目的地金额排名第一为欧盟，同比下降12.92%，前值同比下降7.03%；出口金额排名第二为东盟，同比下降16.86%，前值同比下降15.92%；出口金额排名第三为美国，同比下降23.73%，前值同比下降18.24%。



## 韩国7月前10日出口同比下降14.8%

- 韩国7月1-10日出口同比下降14.8%；1-10日进口同比下降26.9%。韩国6月出口同比下降6%，5月出口同比下降15.2%。下半年如果全球芯片和电子产品需求探底回升，则韩国出口将有所转好。



## 6月70大中城市新建商品住宅销售价格环比持平或略降、二手住宅环比下降

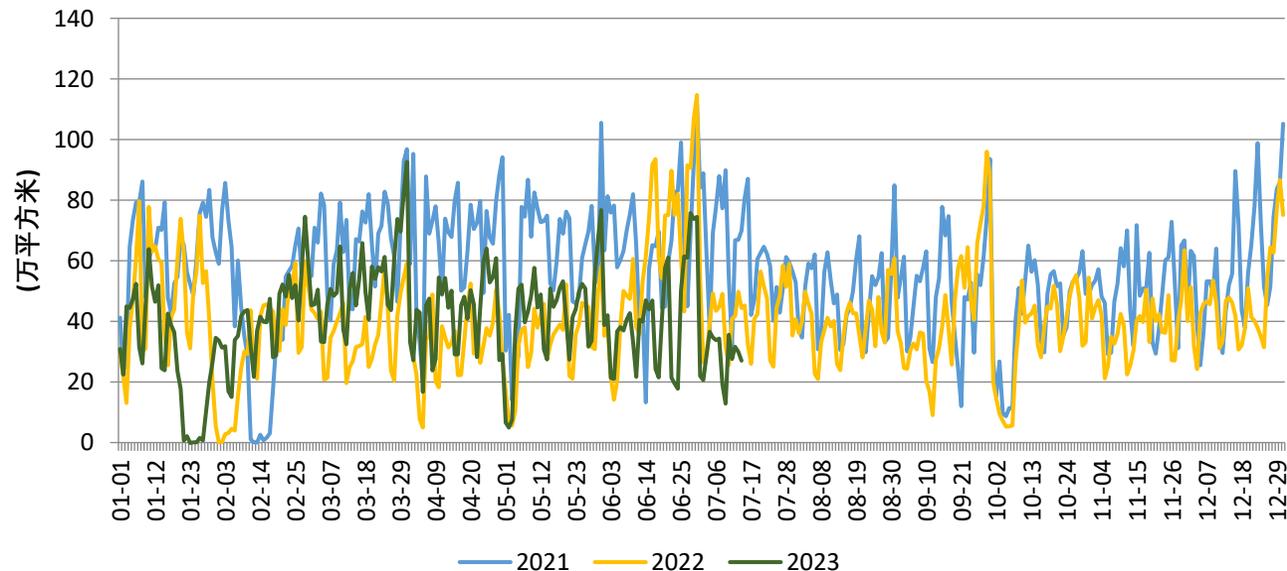
- 6月份，70大中城市中一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨0.1%转为持平，二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨0.2%转为持平；三线城市新建商品住宅销售价格环比由上月持平转为下降0.1%。从二手住宅看，6月份，一线城市二手住宅销售价格环比下降0.7%，降幅比上月扩大0.3个百分点；二、三线城市二手住宅销售价格环比均下降0.4%，降幅比上月分别扩大0.1和0.2个百分点。



## 7月1-14日 30大中城市商品房日均成交面积同比下降30%

- 7月1-14日30大中城市商品房日均成交面积同比下降30%，日均成交面积28.4万平米，较6月的日均成交面积41万平米环比下行31%。30大中城市商品房日均成交面积快速下行，托底政策必要性增加。
- 7月10日央行网站发布，2022年11月11日出台的《中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》中有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至2024年12月31日。政策延期涉及，支持房地产企业存量贷款展期、调整还款安排，以及向专项借款支持项目发放的配套融资在贷款期限内不下调风险分类，利好房地产行业。对于房地产企业的融资和现金流有利，但不影响房地产市场的销售，现在核心的问题还是房地产的销售不如人意，房地产的销售是地产行业的牛鼻子。
- 央行货币政策司司长7月14日表示，关于下一步的房地产政策走向，会继续坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，配合相关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定工作，满足行业合理融资需求，继续为行业风险有序出清创造有利的金融环境。房地产主导政策没有变化。

### 30大中城市:商品房成交面积



## 本周大宗商品价格指数上行

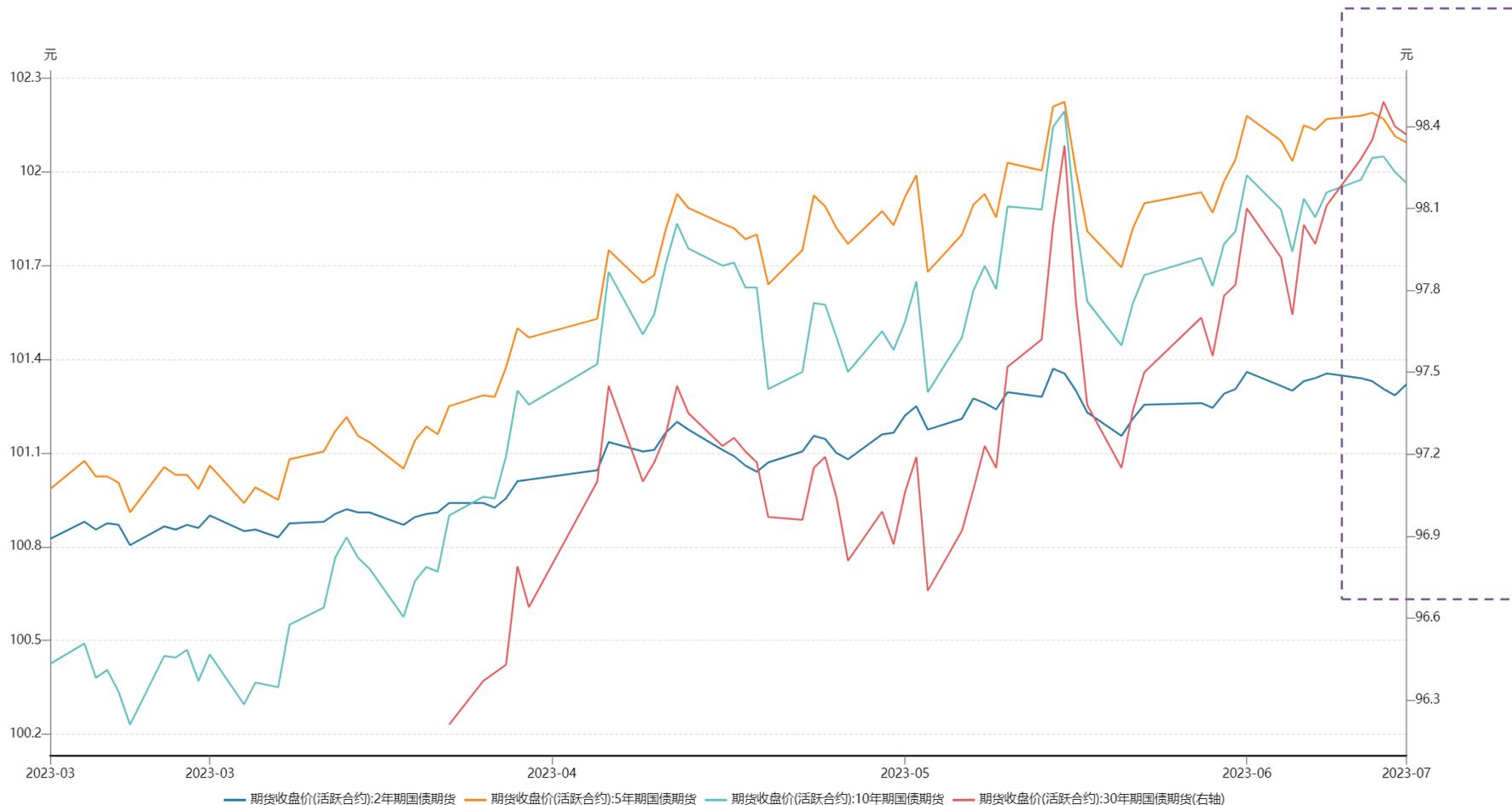
- 本周大宗商品价格指数上行。本周原油和铜期货价格均上行。其中原因之一是美元指数本周下行。预期在全球需求较弱的情况下，大宗商品价格指数难以连续大幅上升。



# Part 2 国债期货上期复盘和本期分析

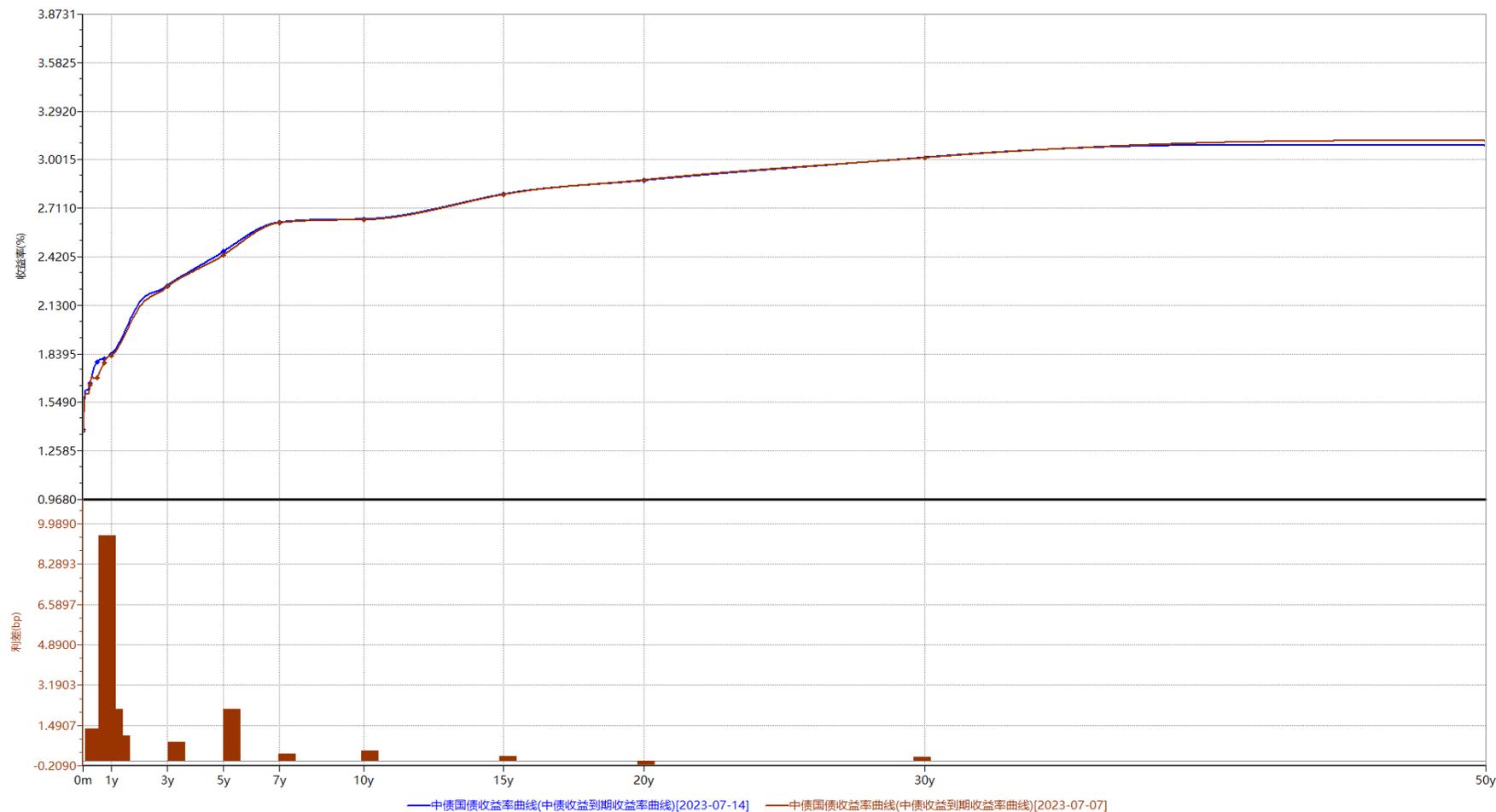
## 国债期货盘面回顾

- 本周国债期货主力合约涨跌互现，30年期国债期货价格上涨略多，10年期国债期货价格本周五收盘与上周五收盘接近，本周五5年期和2年期国债期货主力合约收盘价格较上周五小幅回落。



## 国债现券到期收益率曲线变动

▶7月14日收盘国债现券到期收益率曲线与7月7日相比变化很小，仅中短端小幅上行。2年期国债到期收益率从7月7日的2.12%上行2个BP至7月14日的2.14%；5年期国债到期收益率从7月7日的2.43%上行2个BP至7月14日的2.45%；10年期国债到期收益率持平于2.64%；30年期国债到期收益率持平于3.01%。（依据中债国债到期收益率曲线）



## 本周流动性总体继续宽松

➤ 本周全周DR001加权利率平均1.26%，上周1.10%；DR007加权利率在1.76%，上周1.75%。流动性总体继续宽松。



# 国债期货行情预判

- 短期：震荡略多。
- 中期：本周国债期货多空力量均衡，总体横盘震荡。央行货币政策司司长近日表示，坚持“房住不炒”，做好保交楼、保民生、保稳定工作，满足行业合理融资需求，继续为行业风险有序出清创造有利的金融环境。市场关注7月政治局会议的政策变化。资金市场流动性继续宽松，国债期货短线可能继续震荡。
- 操作策略：交易型投资波段操作。



# Part 3 风险提示

### 3 风险提示

- 宏观政策边际变化超预期，海外经济和金融市场波动变化超预期，全球地缘政治变化。

## 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。