日评

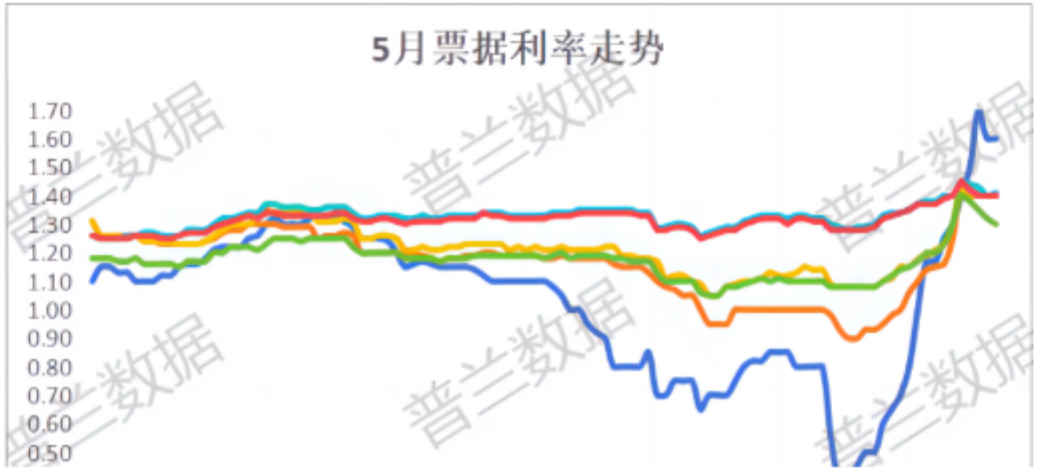
来源：普兰数控中心　　时间：2024-06-04 09:53:22

信贷投放平稳，票价前期波澜不惊，月末翘尾回升

1. 五月回顾

1.1 月度小结

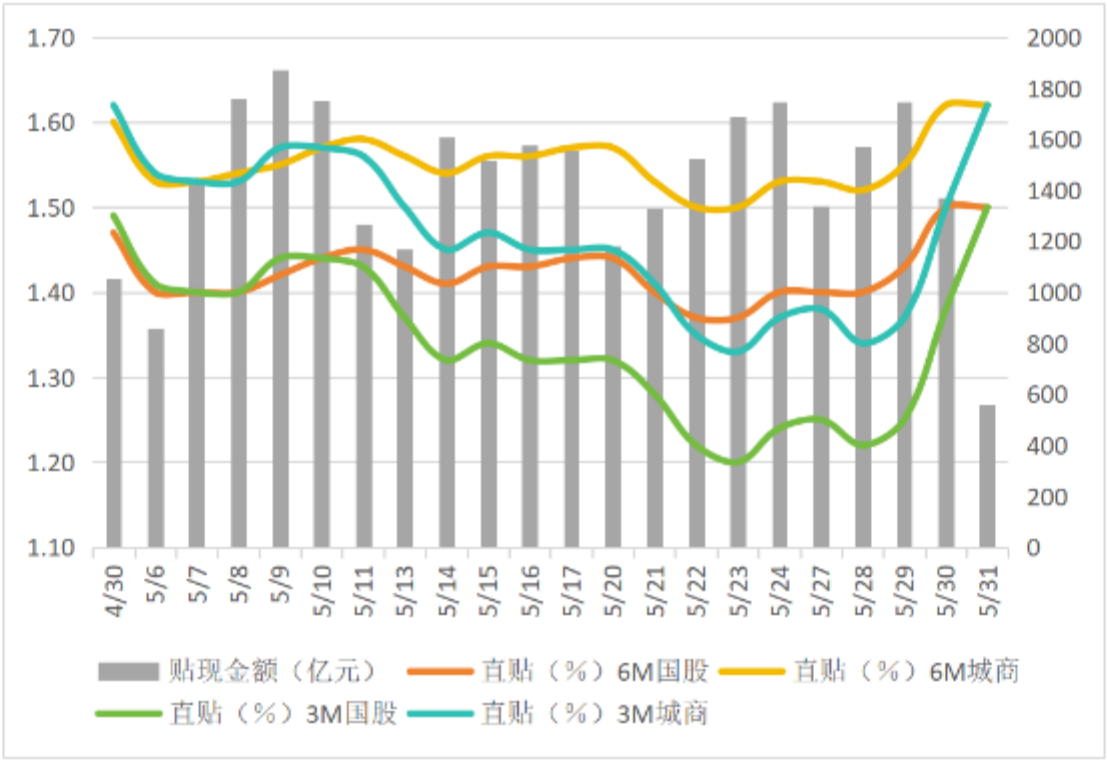
2024 年 5 月票据利率整体呈现“月初低开回暖，中旬先下后上，下旬探底后翘尾回升”的走势。节后月初时点，受标杆大行降价牵引，市场情绪走低，票价整体低开行情。随着企业端开票超预期回暖，票源供给支撑，半年国股触及 1.25 转而上涨。步入中旬，主要大行指导价不断下调，配置期限以短期为主，中小行跟随进场提前配置，看跌行情犹在，票价明显下跌，长短价差拉大。但因监管要求，大行在前端让利企业贴现利率，二级市场买入需求减弱，叠加票源充裕下，票价转而上升。下旬，部分机构被窗口指导，中小行临时额度放出，买盘降价抢票，票价下行探底，6 月初票价接近 0.1 水平。临近月末时点，买方规模需求渐满，中行、农行等大行进场出票，前期持票较多机构参与市场出票以调整规模，企业开票量冲上两千亿以上，票源供给支撑，市场卖盘占优，票价迎来翘尾行情，午后非银和部分机构进场建仓，收票回暖下票价小幅回调。



1.2 市场数据

1.2.1 直贴市场

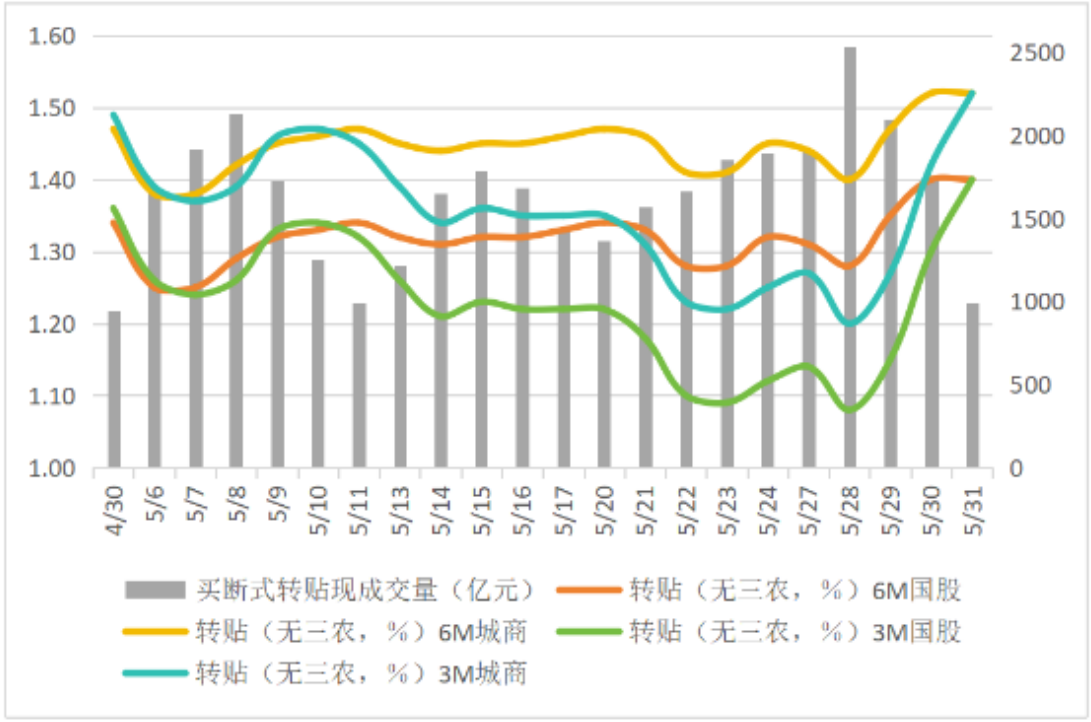
据普兰数据显示，2024 年 5 月 6M 国股价格在 1.37%-1.50%，月内波动 13BP；3M 国股价格在 1.20%-1.50%，月内波动在 30BP。6M 城商价格在 1.50%-1.62%，月内波动 12BP；3M 城商价格在 1.33%-1.62%，月内波动 29BP。5 月票据贴现发生额累计为 3.05 万亿左右，



1.2.2 转贴市场

据普兰数据显示，2024 年 5 月 6M 国股无三农价格在 1.25%-1.45%，月内波动 20BP；3M 国股无三农价格在 1.08%-1.40%，月内波动在 32BP。6M 城商无三农价格在 1.38%-1.57%，月内波动 19BP；3M 城商无三农价格在 1.20%-1.52%，月内波动 32BP。5 月票据承兑发生额累计为 3.6 万亿左右。

5 月非制造业 PMI 为 51.1%，综合 PMI 为 51.0%，均高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持恢复发展态势。5 月制造业 PMI 为 49.5%，中、小型企业 PMI 有所下降，制造业活动有所收缩。前期高基数影响，市场需求节前集中释放，地缘政治冲突持续，有效需求依然不足，经济回升动能偏弱趋势仍在。受高温多雨天气变化，叠加房地产市场延续低迷，6 月 PMI 或继续收缩区间。但随着房地产一系列政策落地见效，超长期特别国债加快发行使用进度，后续经济有望温和回升向好。

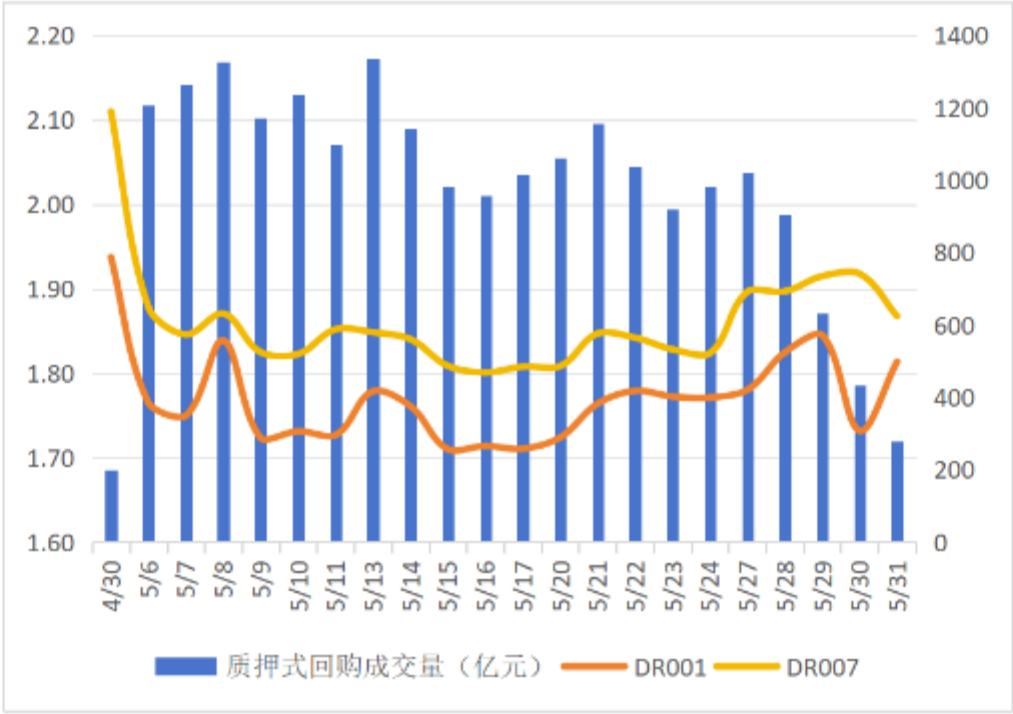


1.2.3 回购市场

据外汇交易中心数据显示，5 月隔夜（DR001）质押式回购利率区间在 1.71%-1.84%，7 天（DR007）质押式回购利率区间在 1.80%-1.91%。据票交所数据显示，5 月票据质押式回购成交量累计 21174.55 亿元，环比减少 39.82%，同比降低 29.42%。

5 月流动性延续平稳，央行逆回购操作先稳后增，市场利率继续围绕逆回购政策利率附近波动。中上旬时点，央行持续 20 亿低量逆回购操作，月初扰动因素不多，MLF 等量平价续作，资金面维持宽松行情。存款利率下降，禁止手工补息影响，银行负债端揽储压力边际上升，非银短期资金需求减弱，

资金分层有所缓解。下旬，月度和上一年度合计缴税影响，本月地方债净融资 6348.84 亿元，国债净融资 6921.94 亿元，政府债净融资额 13270.78 亿元，较上月增幅显著，政府债发行放量，叠加月末时点影响，流动性受到一定的冲击，但央行适度加加大逆回购操作力度，叠加月末财政支出补充流动性，有效熨平资金扰动，资金利率窄幅震荡行情。DR001 月内最高 1.8450%，DR007 月内最高 1.8782%，资金利率中枢均较 4 月有所波动，但整体维持平稳行情。



1.3 政策层面

5 月 9 日，国家金融监管总局印发《关于银行业保险业做好金融“五篇大文章”的指导意见》，国家金融监管总局要求，优化“五篇大文章”金融产品和服务，有效满足制造业中长期融资需求。银行保险机构要公平对待各类所有制企业，持续加大对民营、小微企业和个体工商户金融支持。

5 月 10 日，央行发布《2024 年第一季度中国货币政策执行报告》称，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。合理把握债券与信贷两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放，保持流动性合理充裕，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。

5 月 13 日，财政部公布 2024 年一般国债、超长期特别国债发行有关安排，其中，超长期特别国债涉

及期限为 20 年、30 年、50 年，发行次数分别为 7 次、12 次和 3 次，均为按半年付息，分别将于 5 月 24 日、5 月 17 日、6 月 14 日首发。财政部将于 5 月 17 日招标首发 400 亿元人民币 30 年期特别国债，为今年首期。

5 月 15 日，央行开展 1250 亿元一年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为 2.5%，较此前持平。鉴于本月有 1250 亿元 MLF 操作到期，故此次 MLF 操作为等量平价续作。

5 月 17 日，中国人民银行连发三份房地产市场文件，围绕优化住房金融政策打出组合拳，央行宣布下调住房贷款最低首付比例 5 个百分点，首套房贷最低首付降至 15%，二套房最低首付降至 25%，取消全国层面首套房和二套房贷款利率政策下限，并下调公积金贷款利率 0.25 个百分点。同时，央行拟设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，可带动银行贷款 5000 亿元。

5 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5 月份，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，均维持不变。

5 月 27 日，中共中央政治局召开会议，审议《新时代推动中部地区加快崛起的若干政策措施》《防范化解金融风险问责规定（试行）》。会议强调，要坚持严字当头，敢于较真碰硬，敢管敢严、真管真严，释放失责必问、问责必严的强烈信号，推动金融监管真正做到“长牙带刺”、有棱有角，将严的基调、严的措施、严的氛围在金融领域树立起来并长期坚持下去。

1.4 市场层面

5 月 9 日，海关总署发布数据显示，今年前 4 个月，我国货物贸易进出口总值 13.81 万亿元，同比增长 5.7%；出口方面，前 4 个月，我国出口 7.81 万亿元，同比增长 4.9%；进口方面，前 4 个月延续向好态势，进口 6 万亿元，同比增长 6.8%。其中，4 月单月进出口 3.64 万亿元，增速由负转正，同比增长 8%。

5 月 11 日，国家统计局发布 4 月份全国 CPI 和 PPI，4 月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；环比上涨 0.1%，上月为下降 1.0%。4 月份，工业生产继续恢复，部分行业需求阶段性回落，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 2.5%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点；环比下降 0.2%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。

5 月 11 日，央行发布金融数据显示，中国前四个月人民币贷款增加 10.19 万亿元；人民币存款增加 7.32 万亿元，2024 年前四个月社会融资规模增量累计为 12.73 万亿元，比上年同期少 3.04 万亿元；4 月份当月新增社融-1987 亿元，同比少增 1.42 万亿元；4 月表外票据融资负增 4486 亿元，同比多减 3141 亿元。4 月末，广义货币(M2)余额 301.19 万亿元,同比增长 7.2%。

5 月 17 日，国家统计局发布数据，4 月份，房地产市场继续调整，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比、同比降幅均有所扩大。其中，新房价格环比上涨城市有 6 个，比 3 月份减少 5 个，上海领涨；环比下降城市有 64 个，比 3 月份增加 7 个。

5 月 17 日，国家统计局发布 4 月份经济数据，4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.7%，比上月加快 2.2 个百分点；环比增长 0.97%。4 月份，制造业采购经理指数为 50.4%，企业生产经营活动预期指数为 55.2%。4 月份，社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增长 2.3%；环比增长 0.03%。

5 月 27 日，国家统计局公布数据显示，4 月份，全国规模以上工业企业利润由 3 月份同比下降 3.5%转为增长 4%，增速回升 7.5 个百分点，企业当月利润明显改善。1-4 月份，规上工业企业利润同比增长 4.3%，增速与 1-3 月份持平，继续保持平稳增长。

5 月 31 日，国家统计局公布数据显示，5 月份，制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 49.5%、51.1%和 51%，比上月下降 0.9、0.1 和 0.7 个百分点。

2. 六月预判

2.1 历史情况

2023 年 6 月，票价走势呈现“上旬稳步上行，中旬跌后回暖，下旬快速下探后小幅翘尾”。6M 国股在 1.23%-1.90%，月内波动 67BP，3M 国股在 0.80%-1.95%，月内波动在 115BP。

2022 年 6 月，票价呈现“上旬逐渐走低，中旬呈现上行，下旬跌后抬升”。足年国股在 1.34%-1.75%，月内波动 41BP，半年国股在 1.25%-1.95%，月内波动在 70BP。

2021 年 6 月，票价走势呈现“上旬小幅上行，中旬窄幅震荡，季末再现翘尾”。足年国股在 2.65%-2.95%，月内波动 30BP；半年国股在 2.45%-3.00%，月内波动在 55BP。

从历年 6 月票价走势来看，利率中枢或震荡上涨居多。我们对 2024 年 6 月票价走势预测将从政策层面、资金层面、技术层面、供需层面和历史情况等展开，若想了解，具体分析内容，请登录普兰金融村“票据-策略研报”版块进行查看。