

LPR 再度下降 期债震荡上行

策略观点

央行本周净回笼 100 亿，资金面充裕、资金利率处于低位。5 月 LPR 再度下调。国债收益率曲线整体下行。4 月份的经济数据收到了疫情的影响，但经济企稳回升的趋势尚未转变，市场对于疫情受控后经济继续回升的信心较强。4、5 月份国内多发疫情增加经济下行压力，外部俄乌局势胶着，风险仍存。总之，我国经济大概率底部企稳，且韧性较强，但底部回升过程中面临的风险增加。整体判断期债上有压力、下有支撑，或以区间震荡为主。央行货币政策动向继续充当债市的方向性指引。技术上，期债价格逐渐运行到波动区间的上沿附近，建议等待高位试空、若突破则止损。

一、行情回顾

（一）期货市场

本周国债期货震荡收涨，短债受资金面宽松的支撑，中长端品种预期较为稳定。受疫情影响，4 月份的经济数据走弱，但由于稳增长政策密集出台，疫情受控后经济回升概率较大。本周五 5 年期以上 LPR 下调 15BP，调整力度较大。延续了 5 月以来期债的震荡上行趋势。

表 1: 期货行情走势

合约	收盘价	日涨跌	周涨跌	成交量	持仓量	日增仓	周增仓
TS2209	101.050	-0.01%	0.04%	14654	34972	950	9,594
TF2209	101.475	-0.03%	0.20%	31330	86839	3301	39,558
T2209	100.275	-0.10%	0.14%	66909	139968	7573	53,912

数据来源: Wind、国元期货

（二）现券市场

本周国债现券收益率整体下行，短端下行幅度较大。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.27%，较上日+1.7BP，较上周-2.5BP；中期：5 年期国债收益率 2.55%，较上日+0.7BP，较上周-3.5BP；长端：10 年期国债收益率 2.79%，较上日+1.3BP，较上周-2.4BP。经济数据显示中国经济底部企稳，今年一季度经济增速高于去年四季度，但由于疫情

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

许雯
电话：010-84555101

邮箱
xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号
F3023704

投资咨询资格号
Z0012103

干扰，经济下行风险仍存。短端受资金面宽松的影响较大，中长端受宽信用预期影响较大，10年期国债收益率在2.80%附近波动。

表 2：银行间国债到期收益率

期限	利率(%)	日涨跌(bp)	周涨跌(bp)
3M	1.65	-1.3	-7.0
1Y	1.96	1.4	-5.6
2Y	2.27	1.7	-2.5
3Y	2.35	1.4	-3.9
5Y	2.55	0.7	-3.5
7Y	2.79	0.5	-2.0
10Y	2.79	1.3	-2.4
30Y	3.28	-0.3	-1.8

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1. 5月LPR再度下降：1年期LPR报3.70%，上次为3.70%，5年期以上品种报4.45%，上次为4.60%。数据显示，5月是5年期以上LPR下调幅度最大的一次，也是至今为止唯一一次单独下调5年期以上品种。

2. 银保监会有关部门负责人透露，银保监会与央行持续关注河南4家村镇银行线上服务渠道关闭问题，已责成河南银保监局和央行郑州中心支行切实履行属地监管职责，密切配合地方党委政府和相关部门稳妥处置。4家村镇银行股东-河南新财富集团通过内外勾结、利用第三方平台以及资金掮客等吸收公众资金，涉嫌违法犯罪，公安机关已立案调查。

3. 中央结算公司公布的债券托管数据显示，4月末境外机构人民币债券托管面额为3.48万亿元，环比减少880.53亿元，这是境外机构投资者连续第三个月减持人民币债券。

4. 上交所发布《债券ETF纳入债券质押式协议回购交易的通知》，自5月18日起，债券ETF可作为质押券按照上交所规定参与本所协议回购业务。

5. 据证券时报，交易商协会召开民营企业债券融资发展调研座谈会，在人民银行前期支持政策基础上，交易商协会组织中债信用增进公司主动设立了“中债民企债券融资支持工具”（CSIPB）。参会机构表示，在目前形势下，协会推出“中债民企债券融资支持工具”，将进一步释放对民企债券融资的政策支持信号，提振市场对民企债券投资信心，引导更多银行、专业增信机构等市场力量利用市场化增信模式服务民企发债融资。

6. 财政部：4月全国发行新增债券1208亿元，其中一般债券170亿元、专项债券1038亿元；全国发行再融资债券1634亿元，其中一般债券774亿元、专项债券860亿元；合计，全国发行地方政府债券2842亿元，其中一般债券944亿元、专项债券1898亿元。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计开展了500亿逆回购和1000亿元MLF操作，

公开市场有 600 亿逆回购和 1000 亿元 MLF 到期，因此央行公开市场净回笼 100 亿元。资金面充裕。

资金利率处于低位。主要货币市场利率，周日 7 天回购定盘利率 1.65%，较上日+5BP，较上周+5BP；SHIBOR7 天报 1.67%，较上日+1.1BP，较上周-0.6BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.38%，较上日-8.1BP，较上周+1.2BP。资金利率小幅波动，处于低位。

表 3: 主要货币市场利率

期限	利率 (%)	日涨跌 (bp)	周涨跌 (bp)
FR001	1.35	-9.0	2.0
FR007	1.65	5.0	5.0
FR014	1.80	-10.0	10.0
Shibor 0/N	1.32	-9.2	1.2
Shibor 1W	1.67	1.1	-0.6
Shibor 2W	1.70	3.2	8.7
R001	1.38	-8.1	1.2
R007	1.69	0.8	5.5

数据来源: Wind、国元期货

三、综合分析

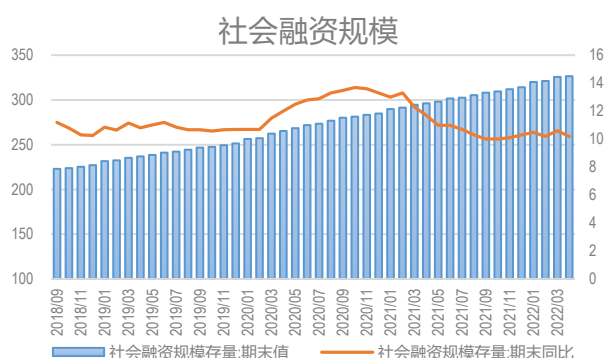
央行本周公开市场净回笼 100 亿，资金面宽松。国债收益率曲线整体下行，短端下降幅度较多。受到疫情的影响，我国 4 月份的金融数据低于市场预期，信用收缩状态或在疫情受控后将会 有所改善。由于 4、5 月份国内上海、北京等地出现疫情，对近期需求端冲击较大，或增加了经济下行压力。

基本上，2022 年一季度的经济数据整体好于去年四季度。经济企稳回升，景气度有所好转，但还面临一些下行压力。4 月份疫情形势仍旧严峻复杂，并且对服务业的冲击大于制造业。3-4 月地产销售同比下滑幅度仍然较大，地产链对供需两端的拖累还在。另一方面，宏观政策对冲力度在不断加大，货币、财政施为空间尚充足，政策层面会对经济起到托底作用，市场对政策层面的预期也偏乐观。

4 月份金融数据全面走弱，大幅低于市场预期。社融、信贷增速回落，M2 增速回升，4 月份疫情形势严峻对经济的影响比较大，融资需求下降较多。2022 年 4 月社会融资规模存量 326.46 万亿，同比增长 10.2%；M2 余额 249.97 万亿，同比增长 10.5%；人民币贷款余额 201.66 万亿，同比增长 10.9%。信用收缩状况还有待改善。稳增长、宽信用的政策依然在推进的过程中，市场对于疫情形势好转后经济回升保持信心。

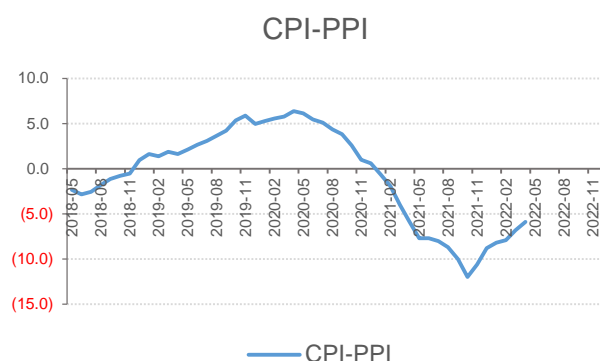
2022 年 4 月价格指数走势分化，CPI 温和回升，PPI 延续高位回落。4 月 CPI 同比增长 2.1%，环比增长 0.4%；PPI 同比增长 8.0%，环比增长 0.6%，CPI-PPI 剪刀差继续收窄。现阶段国内通胀压力尚且不大，但 2 月下旬以来，国际市场上能源、上游原材料、初级农产品价格涨幅较大，后期是否会带来通胀压力还有待观察。

图 1、社会融资规模



数据来源：Wind、国元期货

图 2、CPI-PPI



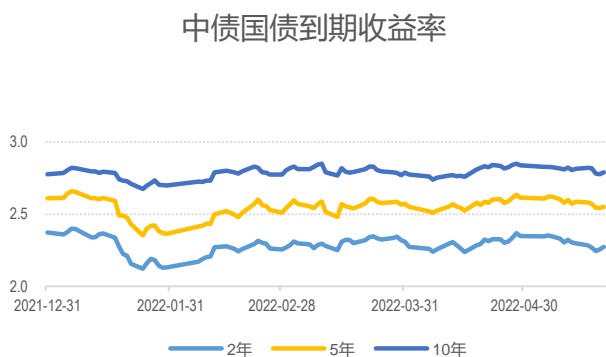
数据来源：Wind、国元期货

外部环境来看，欧美等主要经济体快速复苏的阶段已经过去，而其通胀数据处于历史高位，俄乌局势导致海外能源、初级农产品价格处于高位，美国通胀加剧，美联储收紧货币政策的压力增加，其他央行跟随美联储政策方向。2022 年海外市场将面临经济增速下滑、价格水平难以回落叠加流动性收紧的局面。

四、技术分析和建议

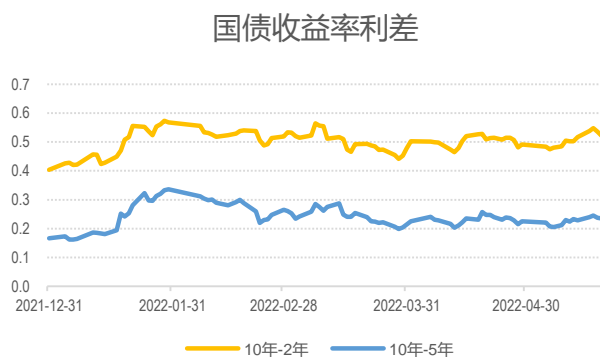
期债震荡上行。资金面宽松、资金利率处于低位。经济数据上来看我国经济已经底部企稳、且韧性较强，但底部回升过程中国内多发疫情增加了经济下行风险。期债上有宽信用的压力，下有经济下行风险仍存的支持，应以区间波动为主，央行货币政策动向继续充当债市的方向性指引。技术上，期债价格逐渐运行到波动区间的上沿附近，建议等待高位试空、若突破则止损。

图 3、国债收益率



数据来源：Wind、国元期货

图 4、国债期限利差



数据来源：Wind、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818