

经济数据回暖 期债窄幅波动

策略观点

央行本周0投放，资金面维持宽松。国债收益率曲线窄幅波动，略有上行。受疫情影响4至5月国内经济下行压力增加，支持期债价格上行。5月份的经济数据显示经济状况较4月份好转，在上海疫情收尾快速推动复工复产之后，经济下行压力有所缓解，基本面走强或对期债价格形成阶段性压力。但经济底部回升过程中风险仍存，且市场对恢复的程度与速度还有分歧。因此期债上有压力、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。建议暂时观望等待方向。

一、行情回顾

（一）期货市场

本周国债期货继续延续窄幅震荡，全周大体收平。本周公布的5月份经济数据显示基本面呈现好转态势，主要指标较上月改善。债市对于基本面的预期亦适度改观，市场关注的焦点集中在年中的流动性上。当前基本面好转但经济回升的过程中仍有风险因素，流动性宽松，多空胶着，造成期债价格窄幅波动。建议暂时离场观望。

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	101.010	0.03%	0.00%	28257	43812	-78	-3,640
TF2209	101.400	0.06%	0.00%	31157	101866	-1170	-4,828
T2209	100.395	0.06%	-0.02%	66828	166547	1319	1,971

数据来源：Wind、国元期货

（二）现券市场

本周国债现券收益率窄幅波动，略有上行。短端：国债到期收益率曲线2年期收益率2.28%，较上日-1.5BP，较上周-0.7BP；中期：5年期国债收益率2.59%，较上日+0.1BP，较上周+2.6BP；长端：10年期国债

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

收益率 2.78%，较上日+0.2BP，较上周+2.3BP。6 月京沪疫情受控，市场预期逐步扭转，地方债发行进入今年最高峰，宽信用持续发力，均对期债价格形成压制。当前现货市场短端受资金面预期的影响较大，中长端受宽信用预期影响较大，10 年期国债收益率在 2.80% 下方波动。

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	1.61	5.1	8.0
1Y	2.01	-2.5	0.5
2Y	2.28	-1.5	-0.7
3Y	2.34	-0.9	-0.3
5Y	2.59	0.1	2.6
7Y	2.79	1.3	2.3
10Y	2.78	0.2	2.3
30Y	3.26	-0.3	-0.2

数据来源：Wind、国元期货

（三）行业要闻

1. 财政部：1-5 月，全国一般公共预算收入 86739 亿元，扣除留抵退税因素后同比增长 2.9%；全国一般公共预算支出 99059 亿元，同比增长 5.9%；证券交易印花税 1413 亿元，同比增长 15%。

2. 美联储公布最新利率决议，将基准利率上调 75 个基点至 1.50%-1.75% 区间，为 1994 年来最大幅度的加息。美联储声明表示，高度关注通胀风险，“坚决承诺”将通胀率恢复到 2%，并重申认为持续加息是适当的。鲍威尔表示，预计加息 75 个基点的举措不会成为常态，下次会议最有可能是加息 50 个基点或 75 个基点。

3. 统计局：5 月，环比来看，70 个大中城市中，43 个城市新建商品住宅销售价格下降，比上月减少 4 个；53 个城市二手住宅销售价格下降，比上月增加 3 个。其中，成都涨幅 0.9% 领跑，北上广深分别涨 0.4%、持平、涨 0.5%、涨 0.5%。

4. 沪深交易所进一步强化可转债交易监管，在兼顾可转债市场效率、市场稳定与投资者保护的同时，有效防止过度投机炒作、维护可转债市场平稳运行。其中，对可转债上市首日采取 57.3% 和 -43.3% 的涨跌幅机制，次日起引入 20% 的涨跌幅限制，同时明确异常波动的标准；强化可转债投资者适当性管理，对新参与投资者增设“2 年交易经验+10 万元资产量”准入要求，并实施新老划断。

5. 央行上海总部：截至 5 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.66 万亿元，约占银行间债券市场总托管量的 3.0%；5 月份，新增 4 家境外机构主体进入银行间债券市场；5 月份，境外机构在银行间债券市场的现券交易量约为 1.11 万亿元，日均交易量约为 557 亿元。

6. 国家统计局公布 2022 年 5 月经济数据：中国 5 月规模以上工业

增加值同比增 0.7%，预期降 0.1%，前值降 2.9%；中国 1-5 月固定资产投资（不含农户）205964 亿元，同比增长 6.2%；中国 5 月社会消费品零售总额同比降 6.7%，前值降 11.1%；5 月全国城镇调查失业率为 5.9%，比 4 月下降 0.2 个百分点。

二、资金面分析

本周央行公开市场累计开展了 500 亿逆回购，公开市场有 500 亿逆回购到期，因此央行公开市场完全对冲到期量。资金面维持宽松。

资金利率处于低位，跨季资金利率也低于往年。主要货币市场利率，周日 7 天回购定盘利率 1.70%，较上日+5BP，较上周+8BP；SHIBOR7 天报 1.74%，较上日+4.9BP，较上周+6.2BP；银行间隔夜质押式回购加权平均利率 1.47%，较上日+0.2BP，较上周+2.3BP。资金利率小幅上升，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	1.45	0.0	1.0
FR007	1.70	5.0	8.0
FR014	2.10	50.0	50.0
Shibor 0/N	1.41	0.1	1.1
Shibor 1W	1.74	4.9	6.2
Shibor 2W	1.66	3.8	6.3
R001	1.47	0.2	2.3
R007	1.70	2.2	7.2

数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

央行本周公开市场 0 投放，资金面保持宽松。国债收益率曲线窄幅波动，略有上行。受到疫情的影响，我国 4 月份的经济数据、金融数据全面走弱，5 月份较 4 月边际改善。及至 6 月京沪疫情收尾、复工复产快速推进，之后国内疫情对经济的影响将逐渐淡化，经济下行压力将有所缓解。

基本上，最新公布的经济数据也显示 5 月份较 4 月份全面改善。生产端，恢复性小幅增长，工业增加值当月同比 0.7%，较上月提高 3.6 个百分点。其中，汽车行业加速恢复，汽车制造业当月同比下降 7%，降幅比上月收窄 24.8 个百分点。需求端，内需好转、外需较强。投资方面，地产投资表现较弱，基建投资和制造业投资保持增速。消费下滑有所改善，5 月社零总额 33547 亿元，当月同比-6.7%，降幅比上月收窄 4.4 个百分点。

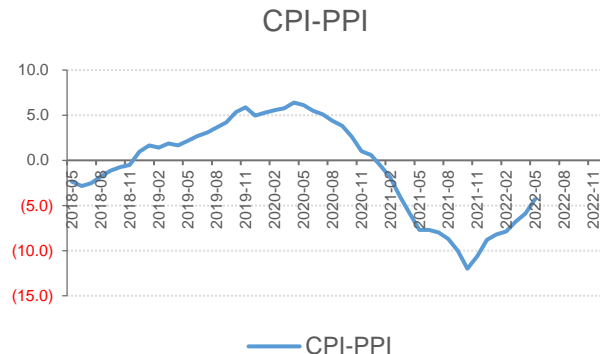
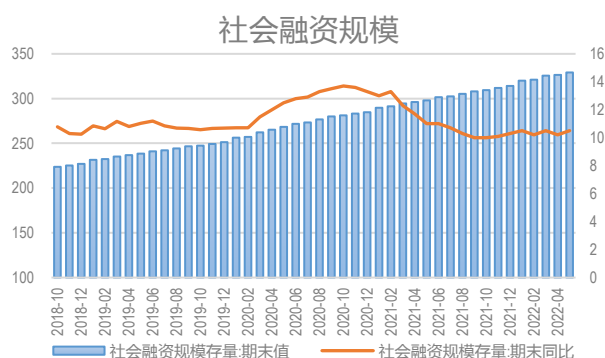
经济企稳回升，景气度有所好转，但还面临下行压力与风险。一方面消费信心恢复的动力还有待提高，另一方面，5 月份地产行业的状况没有明显的改善，地产链对供需两端的拖累还在。宏观政策对冲力度在不断加大，货币政策受到外部掣肘，财政政策施为空间尚且充足。市场对宏观政策层面的预期保持乐观，会对经济起到托底作用。

5 月份金融数据回暖。社融、信贷、M2 同比增速回升，内部融资需求有所改善。2022 年 5 月末，M2 余额 252.7 万亿元，同比增长 11.1%；社会融资规模增量为 27900 亿元，比上年同期多 8399 亿元，预期 23708 亿元；新增人民币贷款 18900 亿元，同比多增 3920 亿元，预期 13993 亿元。信用收缩状况还有所改善。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 5 月价格指数回落为主，CPI 同比持平、PPI 延续高位回落。5 月 CPI 同比增长 2.1%，环比下降 0.2%；PPI 同比增长 6.4%，环比增长 0.1%，CPI-PPI 剪刀差继续收窄。现阶段国内通胀压力尚且不大，但国际市场上能源、上游原材料、初级农产品价格涨幅较大，欧美通胀指标均处于历史高位，后期通胀压力是否会传导进来还有待观察。

图 1、社会融资规模

图 2、CPI-PPI



数据来源：Wind、国元期货

数据来源：Wind、国元期货

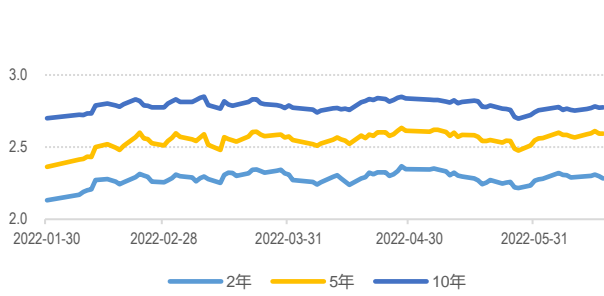
外部环境来看，本周美联储利率决议公布后，美元指数冲高回落，美股、黄金先抑后扬。欧美等主要经济体快速复苏的阶段已经过去，而其通胀数据处于历史高位，国际市场普遍担忧欧美经济进入滞胀。俄乌局势导致海外能源、初级农产品价格处于高位，美国通胀加剧，美联储收紧货币政策的压力增加，市场担忧美联储加息将美国经济推向衰退，全球风险资产调整。

四、技术分析和建议

期债窄幅波动。资金面保持宽松。经济数据上来看我国经济已经见底，但底部回升过程仍有较多的不确定风险，如突发疫情、地产链收缩、外贸下滑等。期债上有继续宽信用的压力，下有经济下行风险仍存的支持，应以区间波动为主。6 月份疫情好转之后，稳增长政策延续，市场宽信用预期将会走强，同时经济回暖后流动性继续宽松的必要性也在下降，将压制利率债价格。央行货币政策大方向无疑延续偏宽松，央行货币政策动向继续充当债市的方向性指引。技术上，期债价格在区间内运行。建议暂时观望。

图 3、国债收益率

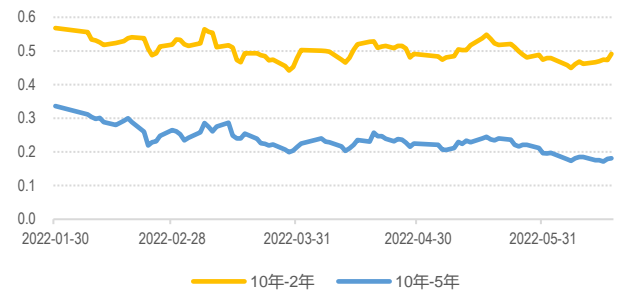
中债国债到期收益率



数据来源: Wind、国元期货

图 4、国债期限利差

国债收益率利差



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