

## 复苏预期走强 期债小幅下跌

### 策略观点

央行本周公开市场净投放 500 亿，资金面保持平稳宽松。国债收益率曲线窄幅波动，中长端略有上行。受疫情影响二季度经济增长，对期债价格有支撑。在京沪疫情收尾之后，经济下行压力有所缓解，三季度经济恢复，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，且市场对恢复的速度与程度尚有分歧。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。建议暂时观望等待逢低做多机会。

### 一、行情回顾

#### （一）期货市场

本周国债期货小幅下跌，周一至周三行情延续窄幅震荡，周四、周五股市走强，期债承压回落。5 月份经济数据显示基本面呈现好转态势，市场复苏预期走强，叠加季末流动性有略微收紧，前期多头预期有所松动，期债价格回落。

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	100.970	0.00%	-0.04%	22785	46427	608	2,615
TF2209	101.215	-0.05%	-0.18%	30378	99100	-93	-2,766
T2209	100.095	-0.09%	-0.30%	71350	173497	2482	6,950

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，中长端略有上行。短端：国债到期收益率曲线 2 年期收益率 2.31%，较上日+0.8P，较上周+2.5BP；中期：5 年期国债收益率 2.63%，较上日+2.6BP，较上周+4BP；长端：10 年期国债收益率 2.80%，较上日+1.8BP，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

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

国债价格形成压制。当前现货市场短端受资金面预期的影响较大，而当前市场对资金宽松的持续性产生了疑虑，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	1.58	0.1	-2.9
1Y	1.97	0.4	-4.5
2Y	2.31	0.8	2.5
3Y	2.38	1.1	3.8
5Y	2.63	2.6	4.0
7Y	2.80	1.0	1.0
10Y	2.80	1.8	2.3
30Y	3.28	1.5	2.3

数据来源：Wind、国元期货

### （三）行业要闻

1. 中国人民银行与国际清算银行签署参加人民币流动性安排（RMBLA）协议。人民币流动性安排是由国际清算银行发起并设计的一项金融制度性安排，旨在通过构建储备资金池，在金融市场波动时为参加该安排央行提供流动性支持。人民银行积极参与该安排设计，其他首批参加方还有印度尼西亚中央银行、马来西亚中央银行、香港金融管理局、新加坡金融管理局和智利中央银行。人民币流动性安排由所有参加方共同出资建立，各方实缴资本不低于150亿元人民币或等值美元。

2. 据中国证券报，财政部部长刘昆表示，下一步要加快落实已经确定的政策，加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具，靠前安排、加快节奏、适时加力，继续做好“六稳”“六保”工作，有效管控重点风险，保持经济运行在合理区间。

3. 在“中国这十年”系列主题新闻发布会上，中国人民银行副行长陈雨露表示，这十年，我们稳健实施以我为主的货币政策，综合研判复杂多变的国内外经济金融形势，发挥好货币政策总量调节和结构调节的双重功能，前瞻性地加强跨周期的调节，有效应对世纪疫情等内外部的冲击。在这个过程中，有力地促进稳增长、稳物价、稳就业和国际收支平衡。我们坚持管住货币总闸门，不搞大水漫灌，守护好老百姓的钱袋子。

4. 央行公布5月份金融市场运行情况，5月债券市场共发行各类债券49102.5亿元，截至5月末，债券市场托管余额为139.1万亿元；银行间债券市场现券成交19.8万亿元，日均成交9895.7亿元，同比增加25.4%，环比减少2.4%。银行间货币市场成交共计123.9万亿元，同比增加46.7%，环比增加7.6%。

5. SWIFT：5月，人民币保持全球第五大最活跃货币的位置，占比2.15%。人民币支付金额总体环比增加了4.04%，同时所有货币支付金额

总体增加了 3.88%。5 月，以欧元区以外的国际支付作为统计口径，人民币位列第六，占比 1.43%。

6. 外管局：截至 3 月末，我国全口径外债余额为 27102 亿美元，较 2021 年末下降 1.0%。主要是受外部环境复杂多变影响，境外投资者购买境内人民币债券和非居民存款有所减少。我国外债主要指标均继续处于国际公认安全线以内，外债风险总体可控。

## 二、资金面分析

本周央行公开市场累计开展了 1000 亿逆回购，公开市场有 500 亿逆回购到期，因此央行公开市场净投放 500 亿元。央行周五逆回购加量，意在满足跨季需求，维护银行间流动性平稳。资金面维持宽松。

资金利率处于低位、有所上行，跨季资金利率上行略大，符合季节性规律。主要货币市场利率，周五 7 天回购定盘利率 2.50%，较上日+85BP，较上周+80BP；SHIBOR7 天报 1.85%，较上日+9.5BP，较上周+11.3BP；银行隔夜质押式回购加权平均利率 1.49%，较上日-0.8BP，较上周+2.1BP。资金利率仍处于偏低位置。

表 3：主要货币市场利率

期限	利率 (%)	日涨跌 (bp)	周涨跌 (bp)
FR001	1.47	0.0	2.0
FR007	2.50	85.0	80.0
FR014	2.15	-5.0	5.0
Shibor 0/N	1.44	-0.2	2.1
Shibor 1W	1.85	9.5	11.3
Shibor 2W	1.98	2.1	32.0
R001	1.49	-0.8	2.1
R007	2.25	52.2	54.3

数据来源：Wind、国元期货

## 三、综合分析

央行本周公开市场净投放 500 亿，资金面保持平稳宽松。国债收益率曲线窄幅波动，中短端略有上行。受到疫情影响，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，经济增速下行预期对中长期利率债价格的支撑弱化。

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

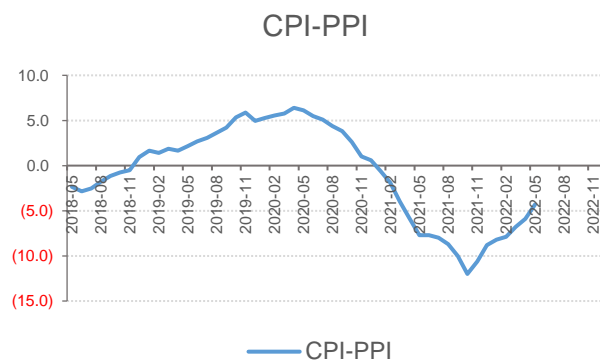
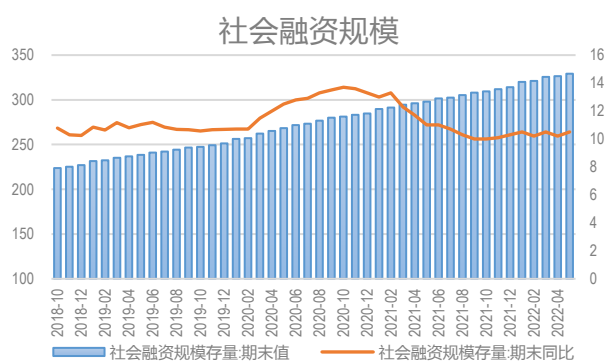
消费信心恢复的动力还有待提高，另一方面，地产行业的状况没有明显的改善，地产链对供需两端的拖累还在。宏观政策对冲力度在不断加大，货币政策受到外部掣肘，财政政策施为空间尚且充足。市场对宏观政策层面的预期保持乐观，会对经济起到托底作用。

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，美联储 6 月利率决议公布后，美元指数、美债收益率冲高回落，美股、黄金止跌反弹。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涨。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，市场担忧美联储超量加息将全球经济推入衰退泥潭，包括大宗商品在内的全球风险资产仍在调整过程中。

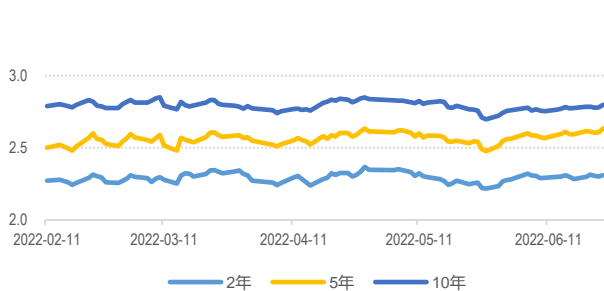
#### 四、技术分析和建议

期债价格回落。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。建议区间波动思路操作，当前价格逐渐接近波动区间下沿，建议耐心等待逢低做多机会。

图 3、国债收益率

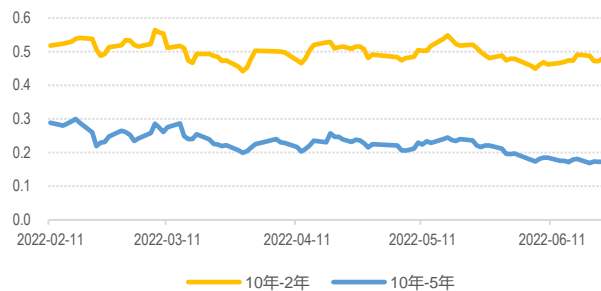
中债国债到期收益率



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