

## 股市回调避险情绪升温，债市高位震荡

### 【主要观点】

A股回调推升避险情绪，股债跷跷板效应凸显；受央行暂停公开市场投放扰动，国债期货连续冲击前高未果后高开回落、短期小幅调整。本周逆回购缩量系银行流动性充裕、机构融出需求偏弱所致，不必过度悲观，流动性仅边际收敛，整体环境仍维持宽松。基本面端，5月PMI回落至荣枯线下方，叠加季节性扰动、大宗商品涨价挤压下游、出口红利逐步消退，国内内需修复节奏偏弱，经济复苏稳定性不足；海外地缘冲突持续发酵，进一步压制市场风险偏好，巩固了货币政策难以实质性收紧的交易逻辑。目前30Y-10Y国债期限利差处在历史高位，合约临近交割，期现基差稳步收敛。后市重点跟踪两大变量：一是A股企稳节奏，盘面大幅波动易引发理财赎回、间接扰动债市；二是后续信贷落地与政府债发行节奏，观测供给端冲击。一季度政策审慎思路重在防范短端资金利率过度下破走廊下限，在基本面偏弱环境下，资金利率中枢难快速抬升，大概率维持低位。长端收益率下行空间收窄，10年期、30年期分别在1.75%、2.2%一线承压明显，30年期收益率触及2.21%后，盘面止盈兑现意愿逐步升温。

### 【策略】

当前资金利率已经偏向低位，下方空间有限，因此波动料将加大。单边方面短期预计维持震荡，后续主要关注政府债放量情况以及央行流动性调控的节奏，套利方面关注30Y-10Y利差高位，若利差回落至45bp以下则可考虑适度止盈。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

霍柔安

电话：010-84555194

邮箱

huorouan@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03129173

投资咨询资格号

Z0020307

**【目录】**

一、	主要观点 .....	1
二、	周度复盘 .....	2
三、	国债期货指标 .....	3
四、	主要影响因素 .....	6
	<a href="#">4.1 宏观基本面</a> .....	6

一、主要观点

<p>行情回顾</p>	<p>本周国债期货呈现先扬后抑，冲高回落的格局，周初在月初资金宽松叠加股债跷跷板效应明显，超长端 30 年期涨幅领跑、短端震荡走平，周中盘面维持高位震荡，周四各期限延续偏强运行，周五受现券收益率抬升拖累全品种同步走弱收跌，长端跌幅显著大于中短端。</p>	
<p>影响因素</p>	<p>宏观基本面</p>	<p>1. 美国至 5 月 30 日当周初请失业金人数为 22.5 万，高于预期的 21.3 万以及修正后前值 21.2 万，为 2 月第一周以来最高水平。四周移动平均值为 21.475 万，高于上周的 20.825 万。续请失业金人数为 177.7 万，略低于预期的 178.0 万。初请失业金人数上升，表明就业形势有所走弱，但仍相对较低水平且平稳。</p> <p>2. 5 月份，制造业采购经理指数为 50.0%，比上月下降 0.3 个百分点；非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%和 50.5%，比上月上升 0.7 个和 0.4 个百分点，我国经济总体产出保持扩张。</p>
	<p>资金面情况</p>	<p>本周，中国央行进行 2262 亿元逆回购操作，因本周共有 9089 亿元逆回购到期，本周实现净回笼 6827 亿元。本周央行公开市场连续暂停投放，主要原因是由于银行间流动性充裕商业银行需求有限，无需过度解读，周五开展 2150 亿元，流动性整体仍然以宽松格局对待。</p>
	<p>政策面</p>	<p>1. 据新华社，美国总统特朗普在 3 日播出的一档访谈节目中表示，美国对伊朗的海上封锁可能会持续到美国劳动节，即今年 9 月 7 日。</p> <p>2. 上海市人民政府办公厅印发《上海市服务业发展“十五五”规划》，其中提到，推动期货和衍生品市场产品创新，推进人民币外汇期货交易试点；深化信托财产登记制度试点。</p> <p>3. 据知情人士透露，日本央行官员准备在本月考虑将基准利率上调 25 个基点，并认为今年晚些时候可能进一步加息。</p>
<p>主要观点</p>	<p>A 股回调推升避险情绪，股债跷跷板效应凸显；受央行暂停公开市场投放扰动，国债期货连续冲击前高未果后高开回落、短期小幅调整。本周逆回购缩量系银行流动性充裕、机构融出需求偏弱所致，不必过度悲观，流动性仅边际收敛，整体环境仍维持宽松。基本盘面，5 月 PMI 回落至荣枯线下方，叠加季节性扰动、大宗商品涨价挤压下游、出口红利逐步消退，国内内需修复节奏偏弱，经济复苏稳定性不足；海外地缘冲突持续发酵，进一步压制市场风险偏好，巩固了货币政策难以实质性收紧的交易逻辑。目前 30Y-10Y 国债期限利差处在历史高位，合约临近交割，期现基差稳步收敛。后市重点跟踪两大变量：一是 A 股企稳节奏，盘面大幅波动易引发理财赎回、间接扰动债市；二是后续信贷落地与政府债发行节奏，观测供给端冲击。一季度政策审慎思路重在防范短端资金利率过度下破走廊下限，在基本面偏弱环境下，资金利率中枢难快速抬升，大概率维持低位。长端收益率下行空间收窄，10 年期、30 年期分别在 1.75%、2.2%一线承压明显，30 年期收益率触及 2.21%后，盘面止盈兑现意愿逐步升温。</p>	
<p>策略</p>	<p>当前资金利率已经偏向低位，下方空间有限，因此波动料将加大。单边方面短期预计维持震荡，后续主要关注政府债放量情况以及央行流动性调控的节奏，套利方面关注 30Y-10Y 利差高位，若利差回落至 45bp 以下则可考虑适度止盈。</p>	

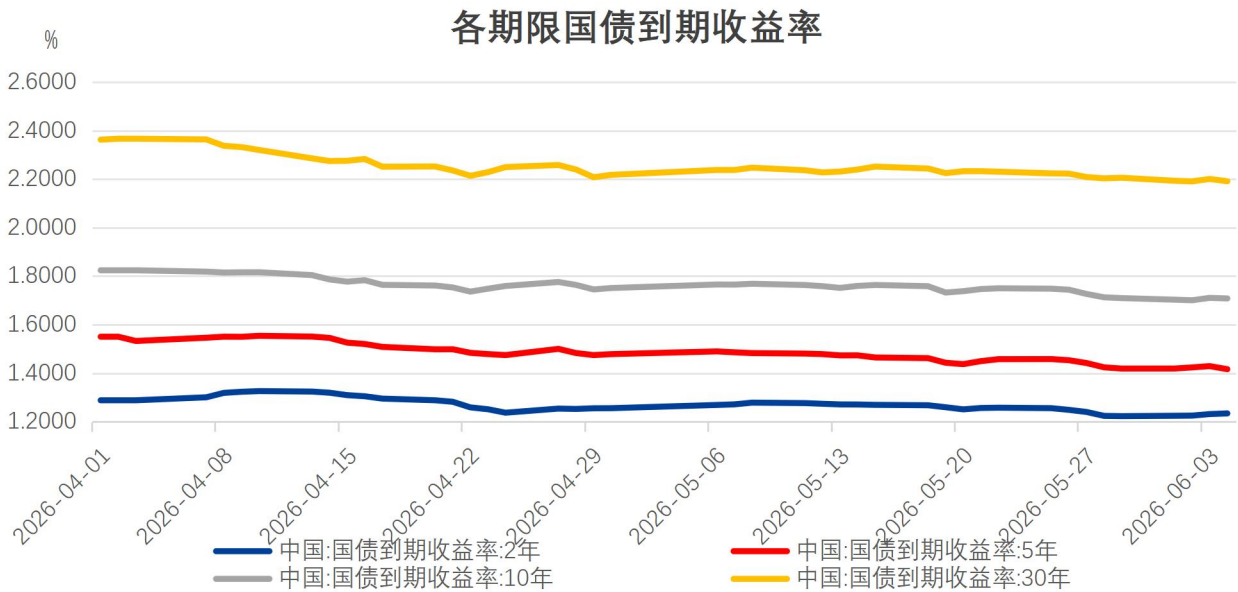
## 二、周度复盘

图 1. 国债期货周度行情汇总

合约	最新收盘价	周内涨跌幅	周成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
TS00.CFE	102.656	-0.02%	967	-93289	773	-36
TS01.CFE	102.63	-0.02%	206364	-5586	85476	4420
TS02.CFE	102.584	-0.03%	2510	1372	1913	42
TF00.CFE	106.715	0.00%	370	-277005	7086	-1359
TF01.CFE	106.425	0.00%	394042	-77478	229883	13952
TF02.CFE	106.32	-0.01%	10020	5830	5787	701
T00.CFE	109.39	0.07%	1259	-305541	7020	-2230
T01.CFE	109.225	0.05%	477110	-139125	393856	23718
T02.CFE	109.105	0.04%	15315	4711	13440	1924
TL00.CFE	114.22	-0.04%	74	-111086	3076	-604
TL01.CFE	113.96	0.04%	483060	10050	192623	9627
TL02.CFE	113.98	0.01%	24591	9824	14459	2370

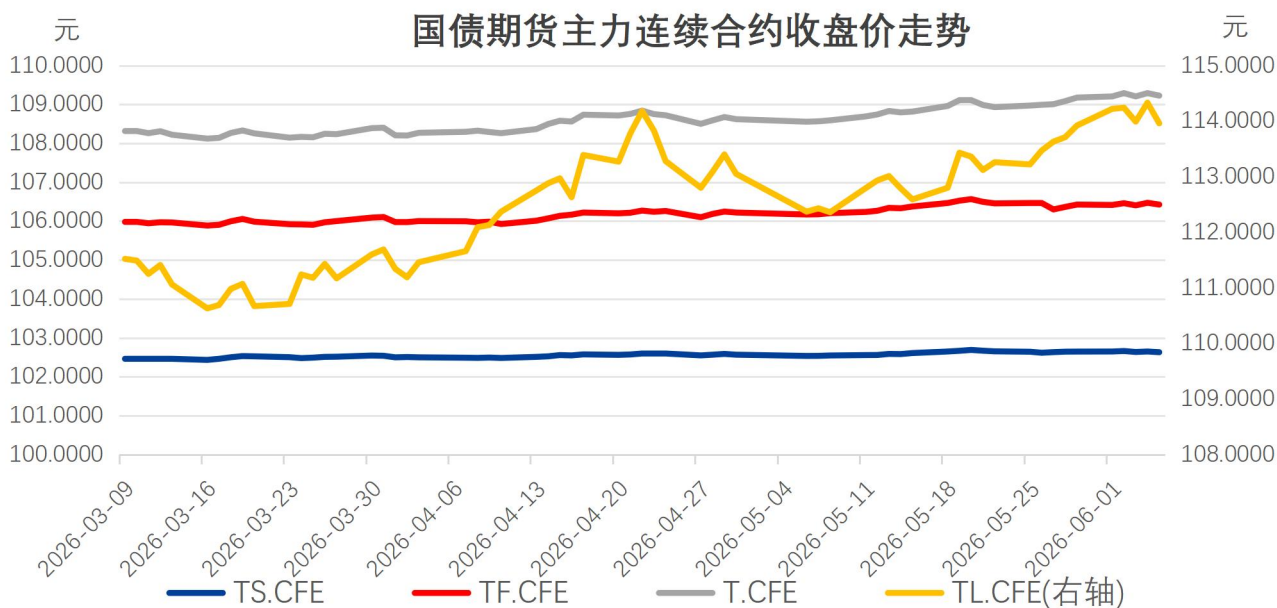
数据来源：Wind、国元期货

图 2. 各期限国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

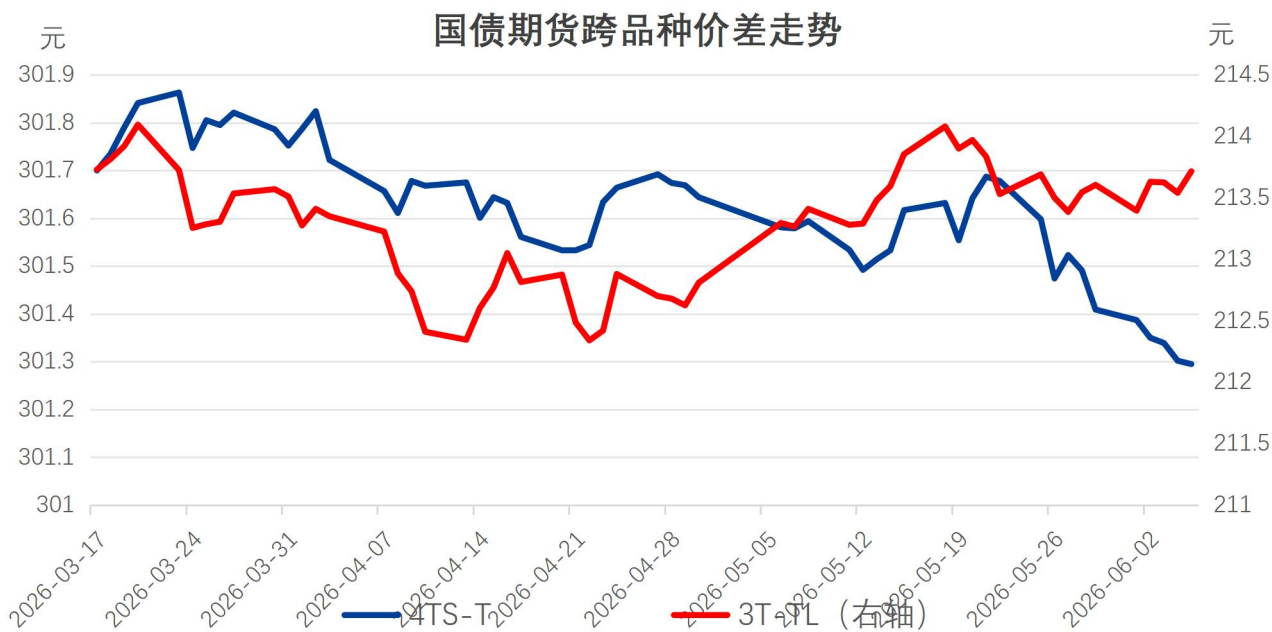
图 3. 国债期货主力连续合约收盘价走势



数据来源 wind、国元期货

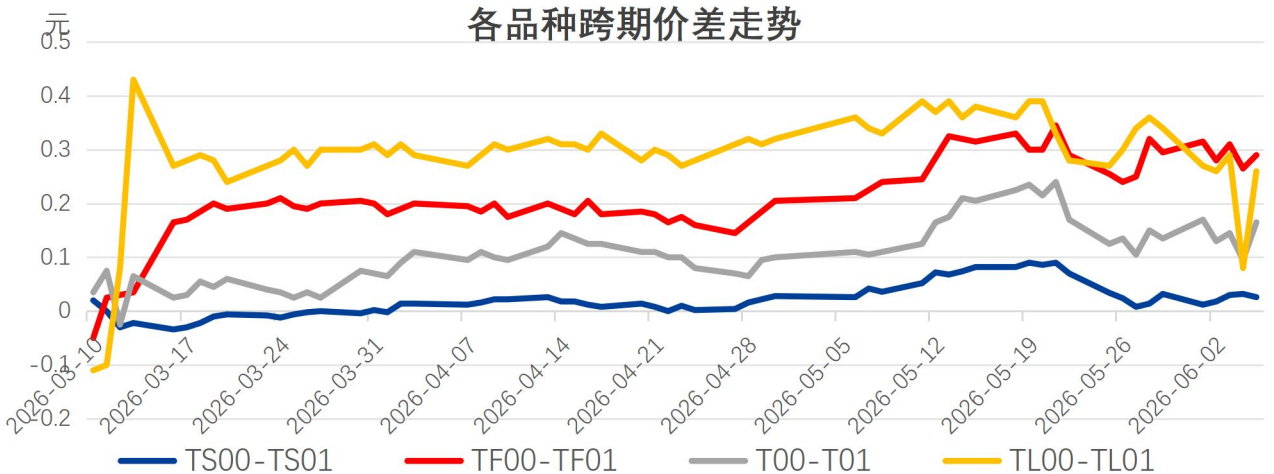
### 三、国债期货指标

图 4. 国债期货跨品种走势价差



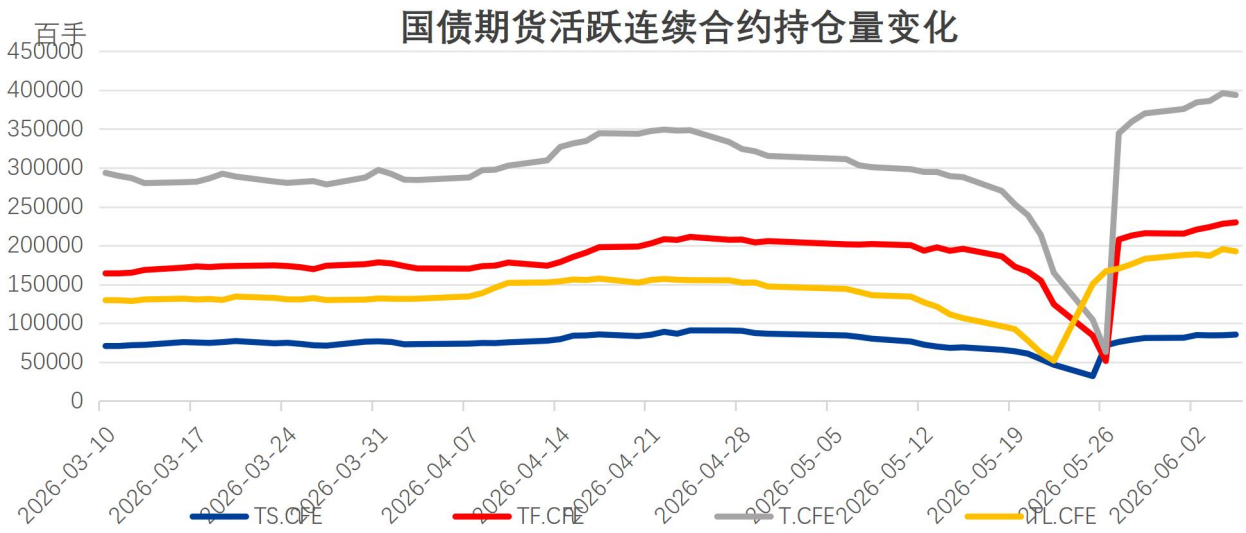
数据来源: Wind、国元期货

图 5. 国债期货各品种跨期价差走势



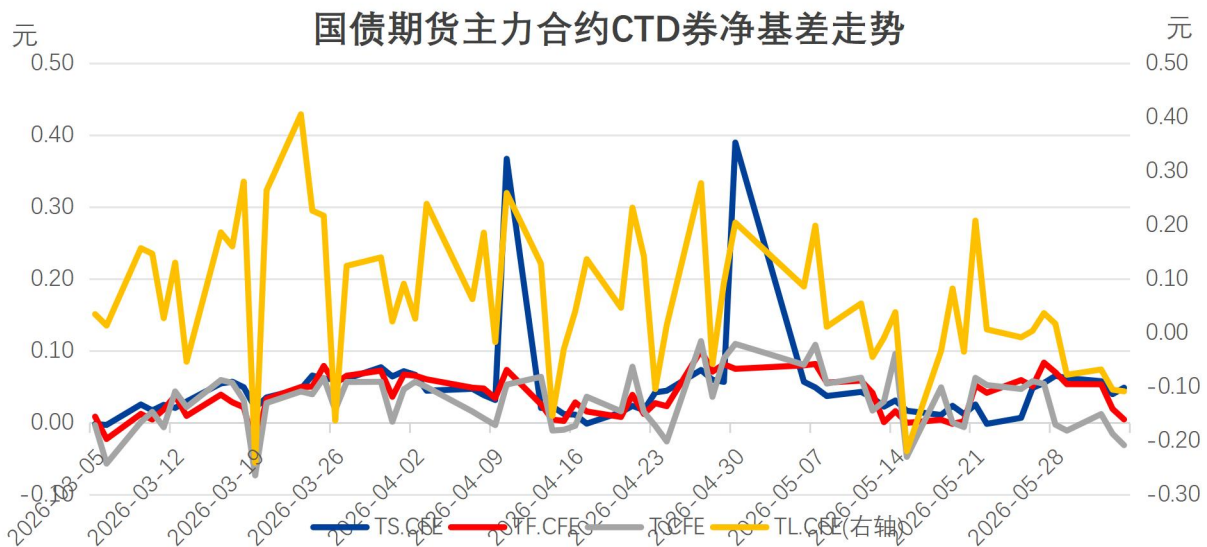
数据来源：Wind、国元期货

图 6. 国债期货活跃连续合约持仓量变化



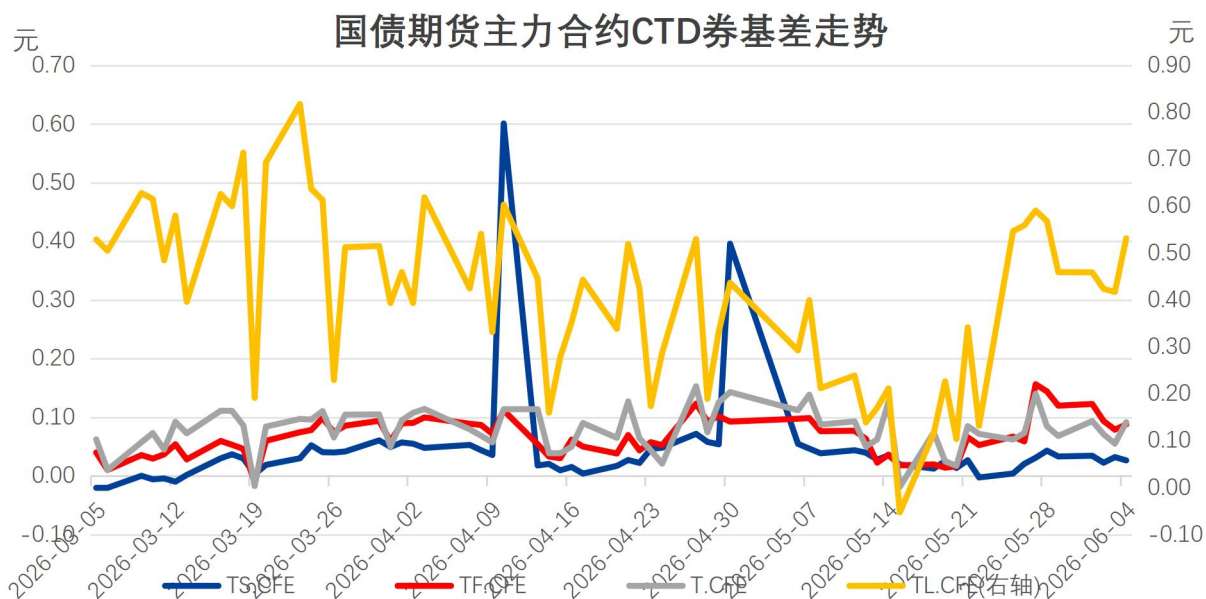
数据来源：Wind、国元期货

图 7. 国债期货主力合约 CTD 券净基差走势



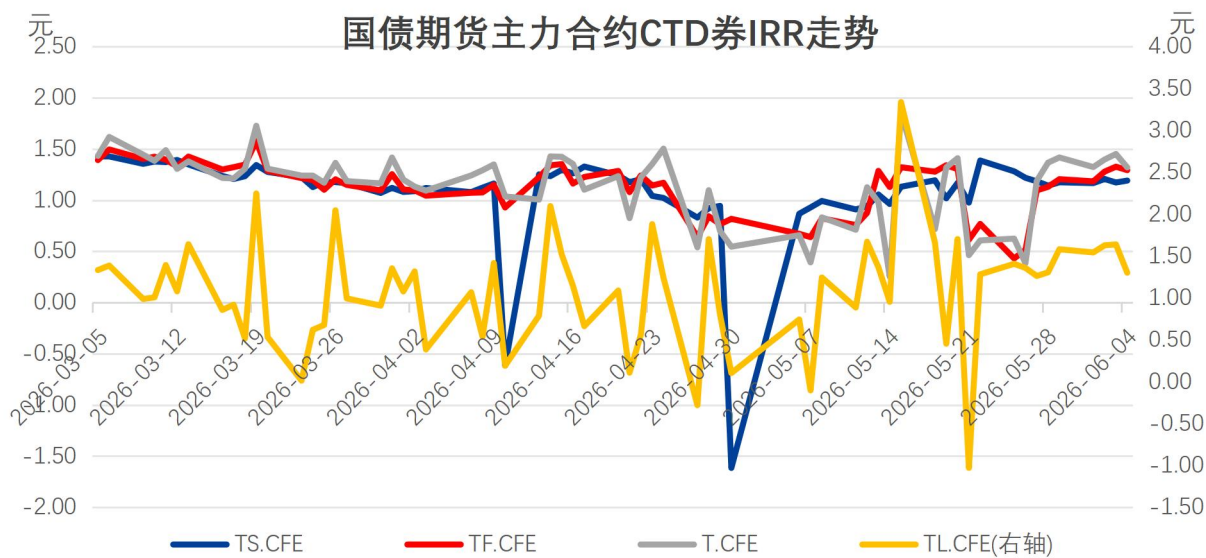
数据来源：Wind、国元期货

图 8. 国债期货主力合约 CTD 券基差走势



数据来源：Wind、国元期货

图 9. 国债期货主力合约 CTD 券 IRR 走势

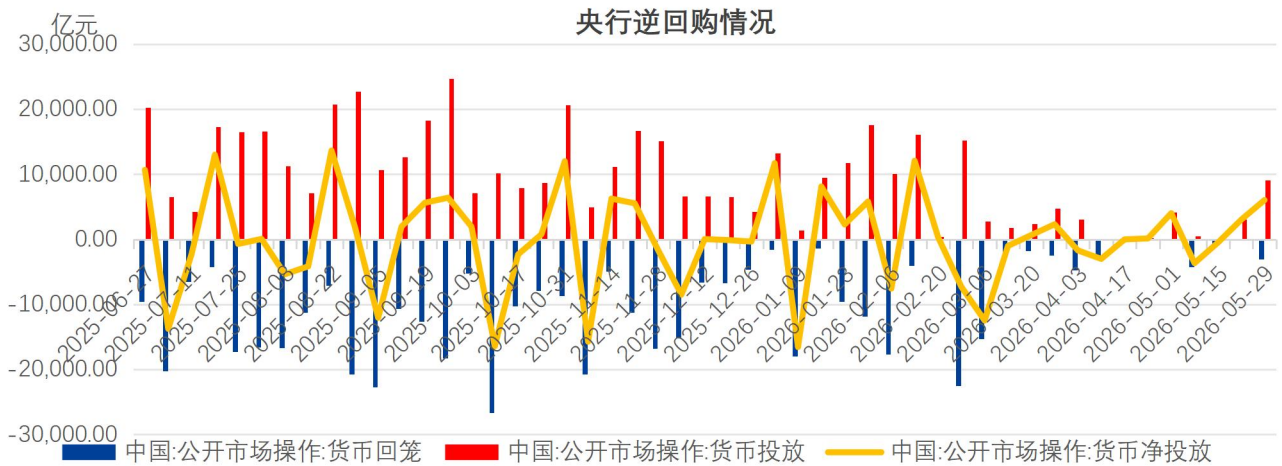


数据来源：Wind、国元期货

## 四、主要影响因素

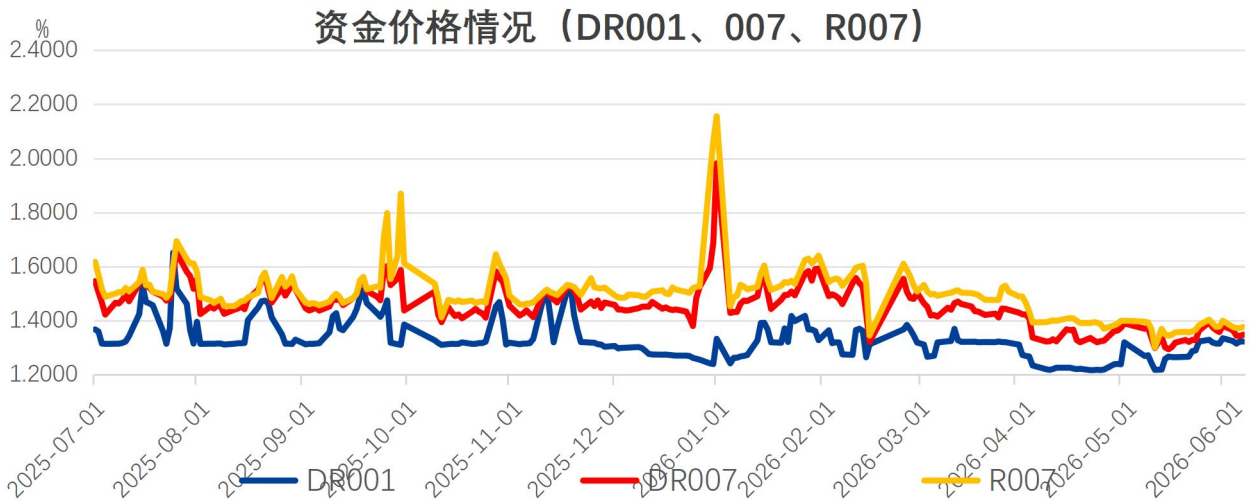
### 4.1 资金面情况

图 10. 央行逆回购情况



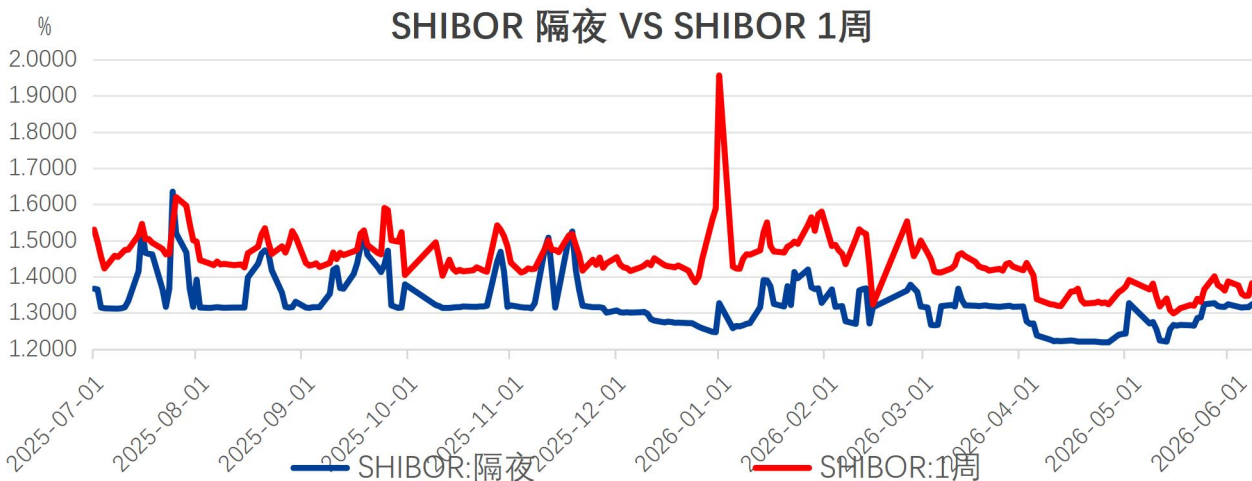
数据来源：Wind、国元期货

图 11. 资金价格情况



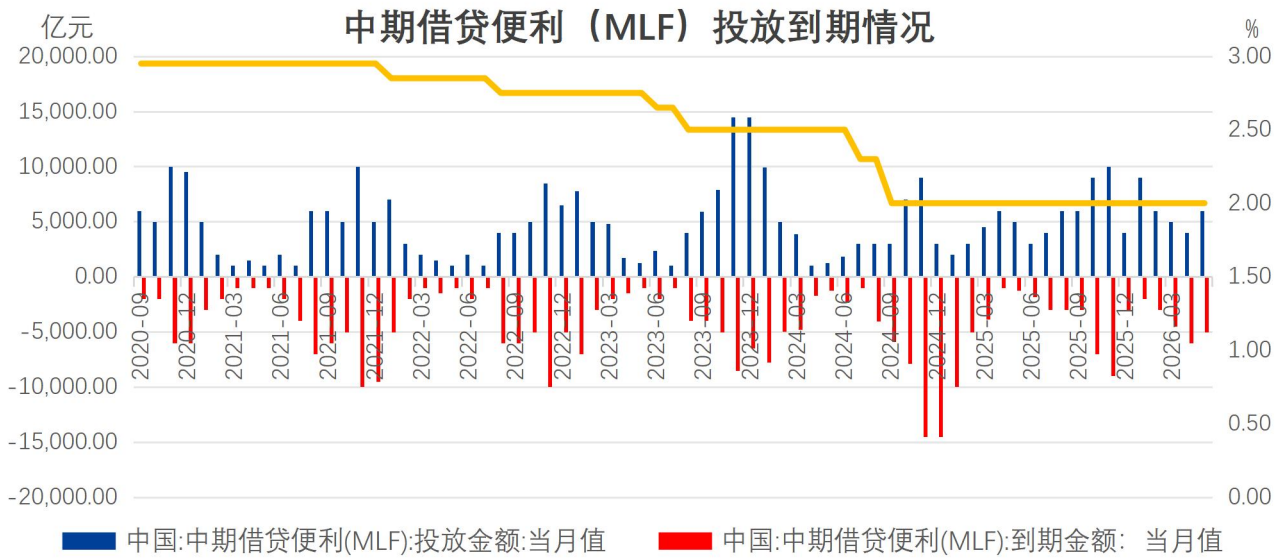
数据来源：Wind、国元期货

图 12. SHIBOR 隔夜 VSSHIBOR1 周



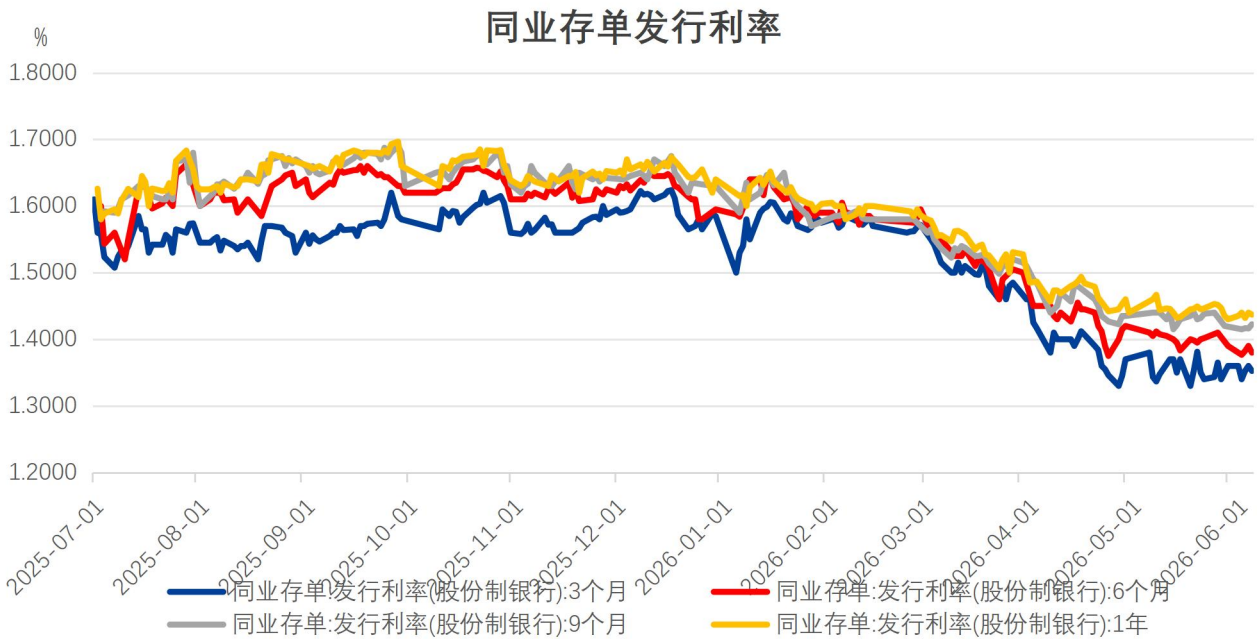
数据来源：Wind、国元期货

图 13. 中期借贷便利 (MLF) 投放到期情况



数据来源：Wind、国元期货

图 14. 同业存单发行利率



数据来源：Wind、国元期货

## 免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼19层1901，9层906、908B

电话：010-84555000

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号1304室之02-03室(即磐基商务楼1502-1503室)

电话：0592-5312522

### 大连分公司

地址：辽宁省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)自由贸易试验区浦电路577号16层(实际楼层13层)04室

电话：021-50872756

### 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路28号4701房自编04A单元

电话：020-89816681

### 北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街46号1号楼22层2208B室

电话：010-84555050

### 安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路91号立基大厦6层

电话：0551-68115888/65170177

### 河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路69号未来大厦1410室

电话：0371-53386809

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路15号海韵东方1103户

电话：0532-66728681

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道2008

号中国凤凰大厦1号楼10B

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：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路37号世基大厦12层

电话：0475-6380818

### 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路1958号3层西半部318室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

### 国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路501号504A单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街46号天恒大厦A座906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路1088号平安财富大厦1603B

电话：010-84555221