

加息预期稍有修复，政策延续支持性立场

【主要观点】

本周债市继续向上突破，但尚未触及前期高点。海外方面，上周美联储议息会议释放鹰派控通胀信号，市场年内加息预期快速升温，对全球市场形成压制，但当前市场紧缩预期存在过度反应，10年期国债实际利率上行幅度已脱离通胀基本面。尽管全球流动性呈现中性偏紧态势，美元走强短期压制债市，但中长期宽松逻辑未发生改变，海外边际扰动对国内债市冲击相对有限。国内货币政策延续托底思路，本周MLF操作实现净投放2000亿元，连续两期增量补水，同时央行新增月末隔夜逆回购操作，持续呵护市场流动性。此外，陆家嘴论坛明确完善短期利率调控机制、收紧利率走廊，对债市形成支撑，该政策主要稳定中短端利率，对长端利率约束偏弱。经济基本面维持K型分化格局，5月内需数据走弱，基本面持续支撑债市。6月季末考核、缴税、债券缴款等因素或引发资金面季节性收紧，机构备付需求抬升、资金分层加剧，但当前整体风险可控，叠加半年末理财赎回、银行冲存款压力偏弱，资金面大幅波动概率较低。短期外部约束增强或对债市形成脉冲式扰动，中长期基本面支撑稳固。操作上，原有国债期货多单可继续持有，新单建议观望资金面走势，择机逢低布局多单。

【策略】

单边方面短期预计维持宽幅震荡，向上关注前高附近存在压力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，中长期来看，基本面仍对债市形成支撑，原有国债期货多单可继续持有，新单需等待资金面走势进一步明朗。

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

一、主要观点

行情回顾	<p>本周国债期货整体走出先震荡调整、后持续修复回升的行情，前半周受季末资金收敛拖累全品种同步走弱，随着央行加大流动性投放、出台隔夜逆回购工具稳定跨季资金预期，下半周各期限合约连续收红，10年期表现突出。</p>	
影响因素	宏观基本面	<p>1. 随着中东冲突推高能源价格，美国5月通胀进一步攀升，三年来首次突破4.0%，这恐令美联储保留今年加息的选项。PCE通胀数据公布后，市场仍预计美联储将在7月按兵不动9月加息。</p>
	资金面情况	<p>本周，中国央行开展22655亿元7天期逆回购和5000亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作，因本周有19358亿元7天期逆回购和3000亿元1年期中期借贷便利(MLF)到期，本周实现全口径净投放5297亿元。此外还宣布将在月末两天公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，体现出当前货币政策仍延续着支持性立场</p>
	政策面	<p>1. 新华社消息，商务部新闻发言人何亚东在25日举行的例行新闻发布会上说，按照中美经贸磋商达成的共识，双方同意成立贸易理事会，并将在理事会项下讨论对等降税等合作。</p> <p>2. 美国国会参议院23日通过一项限制总统战争权力的决议，要求总统特朗普结束对伊朗军事行动，并在今后对伊朗采取军事行动前必须获得国会授权。该决议此前已由众议院通过。</p> <p>3. 央行公告，为更好匹配银行体系短期流动性需求，中国人民银行将在6月29日、6月30日公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，隔夜逆回购操作采用固定利率、数量招标。</p> <p>4. 财政部、中国人民银行6月23日以利率招标、单一价位中标方式进行了2026年中央国库现金管理商业银行定期存款(十期)招投标，期限1个月，中标总量1000亿元，中标利率1.67%。财政部、中国人民银行6月23日以利率招标、单一价位中标方式进行了2026年中央国库现金管理商业银行定期存款(九期)招投标，期限3个月，中标总量1800亿元，中标利率1.69%。</p>
主要观点	<p>本周债市继续向上突破，但尚未触及前期高点。海外方面，上周美联储议息会议释放鹰派控通胀信号，市场年内加息预期快速升温，对全球市场形成压制，但当前市场紧缩预期存在过度反应，10年期国债实际利率上行幅度已脱离通胀基本面。尽管全球流动性呈现中性偏紧态势，美元走强短期压制债市，但中长期宽松逻辑未发生改变，海外边际扰动对国内债市冲击相对有限。国内货币政策延续托底思路，本周MLF操作实现净投放2000亿元，连续两期增量补水，同时央行新增月末隔夜逆回购操作，持续呵护市场流动性。此外，陆家嘴论坛明确完善短期利率调控机制、收紧利率走廊，对债市形成支撑，该政策主要稳定中短端利率，对长端利率约束偏弱。经济基本面维持K型分化格局，5月内需数据走弱，基本面持续支撑债市。6月季末考核、缴税、债券缴款等因素或引发资金面季节性收紧，机构备付需求抬升、资金分层加剧，但当前整体风险可控，叠加半年末理财赎回、银行冲存款压力偏弱，资金面大幅波动概率较低。短期外部约束增强或对债市形成脉冲式扰动，中长期基本面支撑稳固。操作上，原有国债期货多单可继续持有，新单建议观望资金面走势，择机逢低布局多单。</p>	
策略	<p>单边方面短期预计维持宽幅震荡，向上关注前高附近存在压力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，中长期来看，基本面仍对债市形成支撑，原有国债期货多单可继续持有，新单需等待资金面走势进一步明朗。</p>	

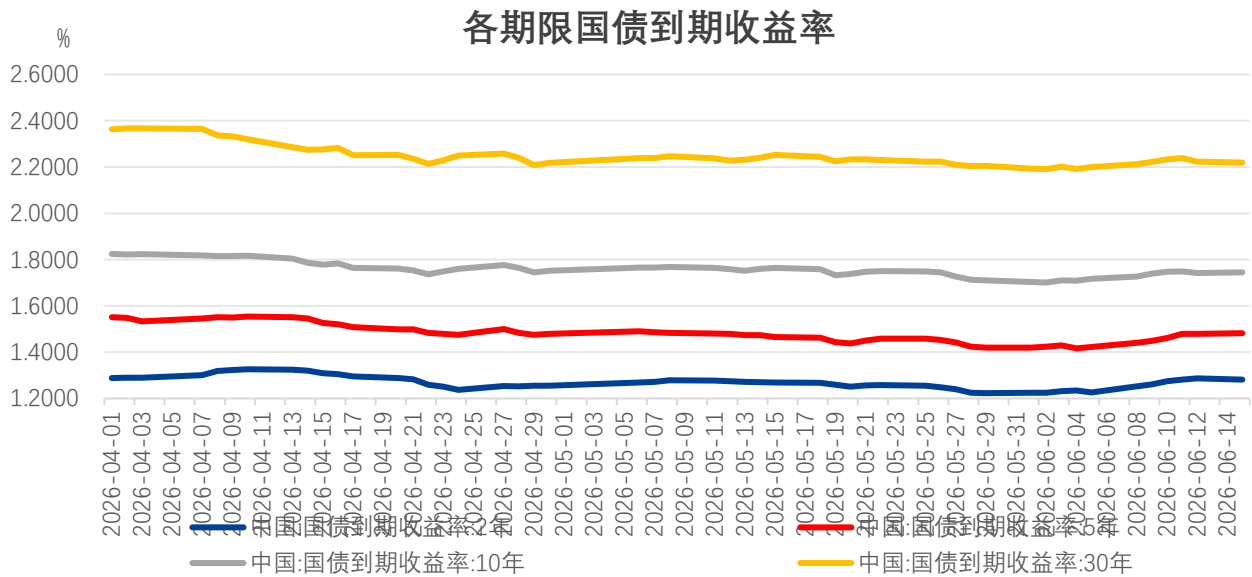
二、周度复盘

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	102.638	0.02%	208117	26547	82194	5017
TS01.CFE	102.592	0.02%	2157	124	1964	-47
TS02.CFE	102.548	0.02%	908	481	229	112
TF00.CFE	106.415	0.09%	339616	48079	210366	6497
TF01.CFE	106.33	0.09%	9456	-1381	7692	312
TF02.CFE	106.28	0.14%	638	-113	394	37
T00.CFE	109.185	0.12%	418265	75876	367573	7034
T01.CFE	109.055	0.10%	16417	6702	13731	799
T02.CFE	108.94	0.09%	1401	464	926	579
TL00.CFE	114.04	0.15%	570415	215215	187999	11687
TL01.CFE	114.14	0.19%	26089	8758	17547	1806
TL02.CFE	113.84	0.18%	1079	-66	999	174

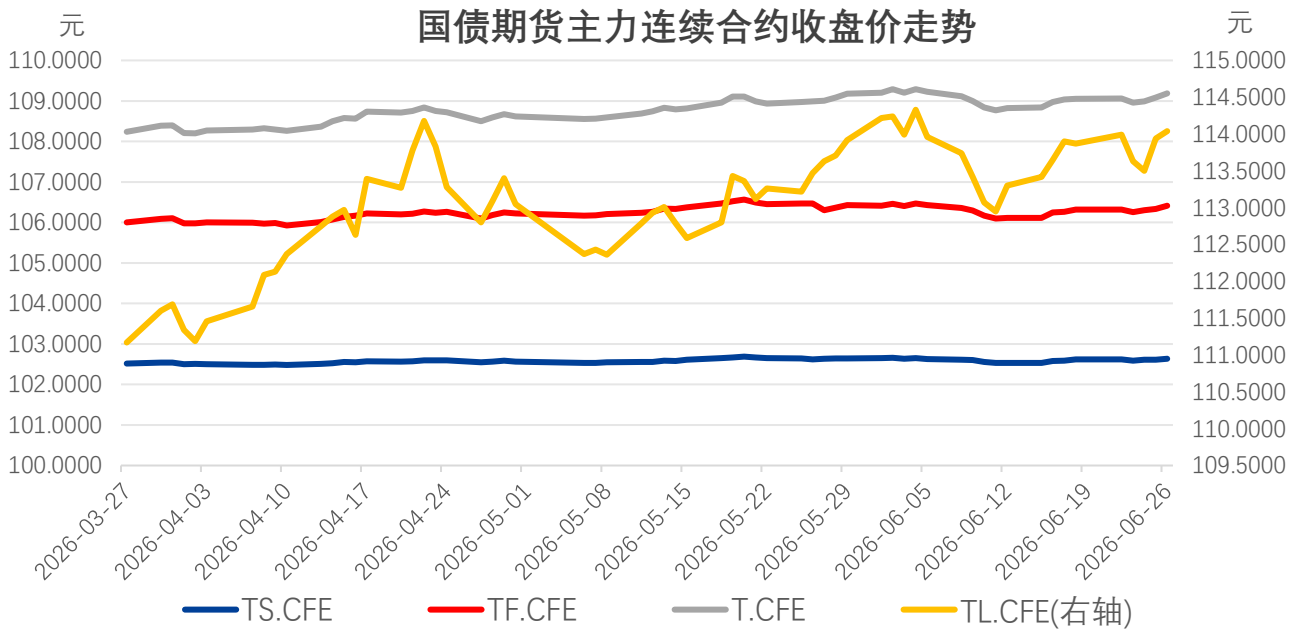
数据来源：Wind、国元期货

图 2. 各期限国债到期收益率



数据来源：Wind、国元期货

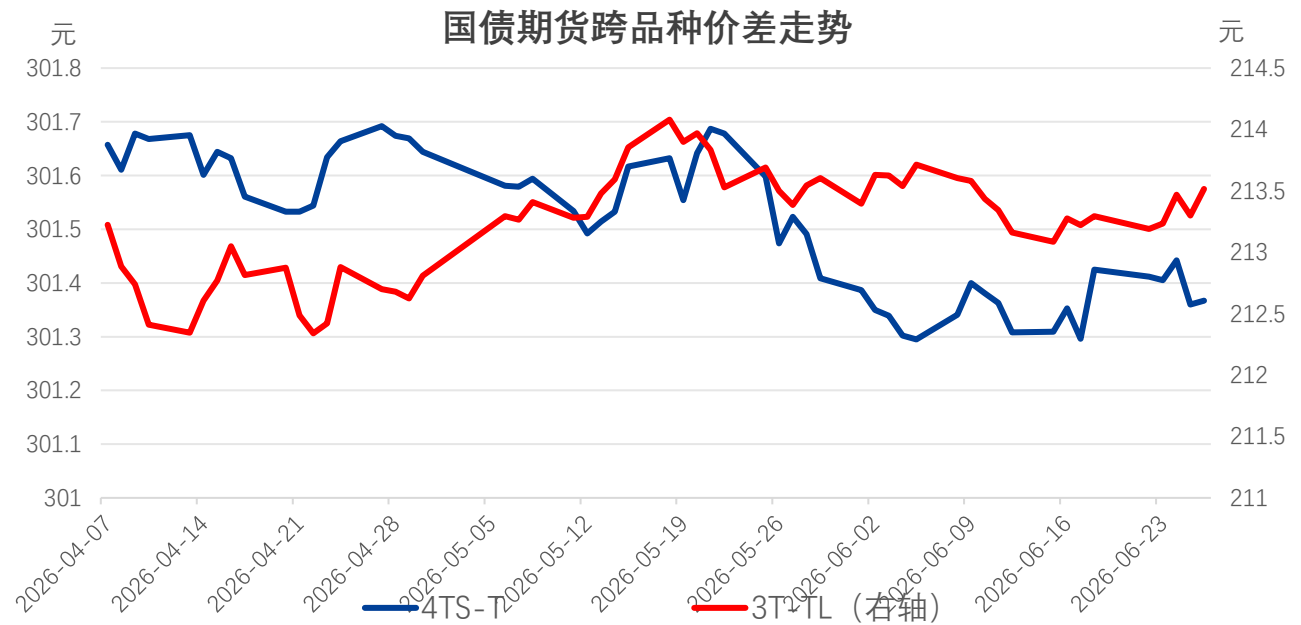
图 3. 国债期货主力连续合约收盘价走势



数据来源 wind、国元期货

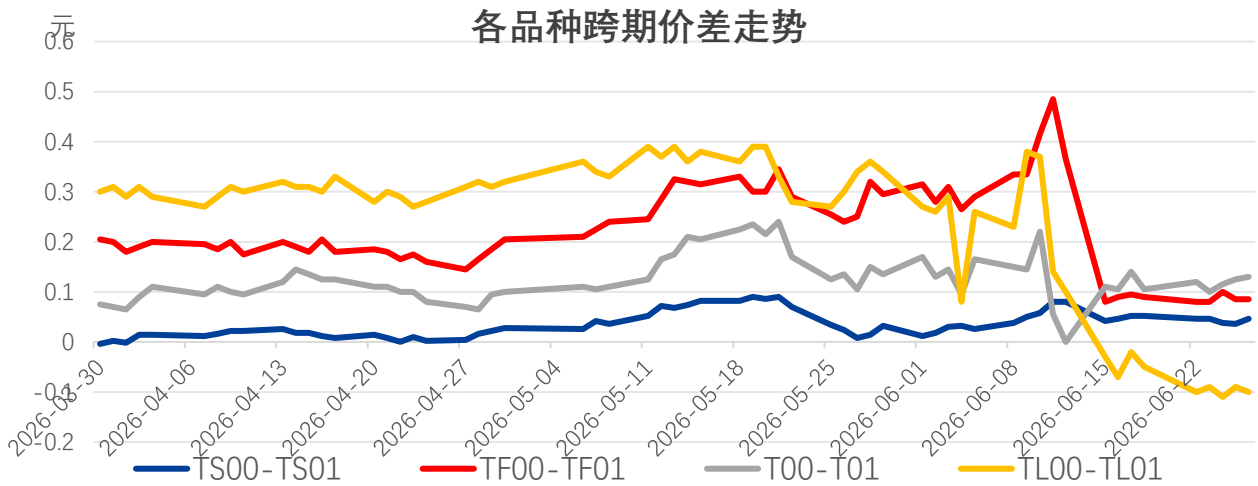
三、国债期货指标

图 4. 国债期货跨品种走势价差



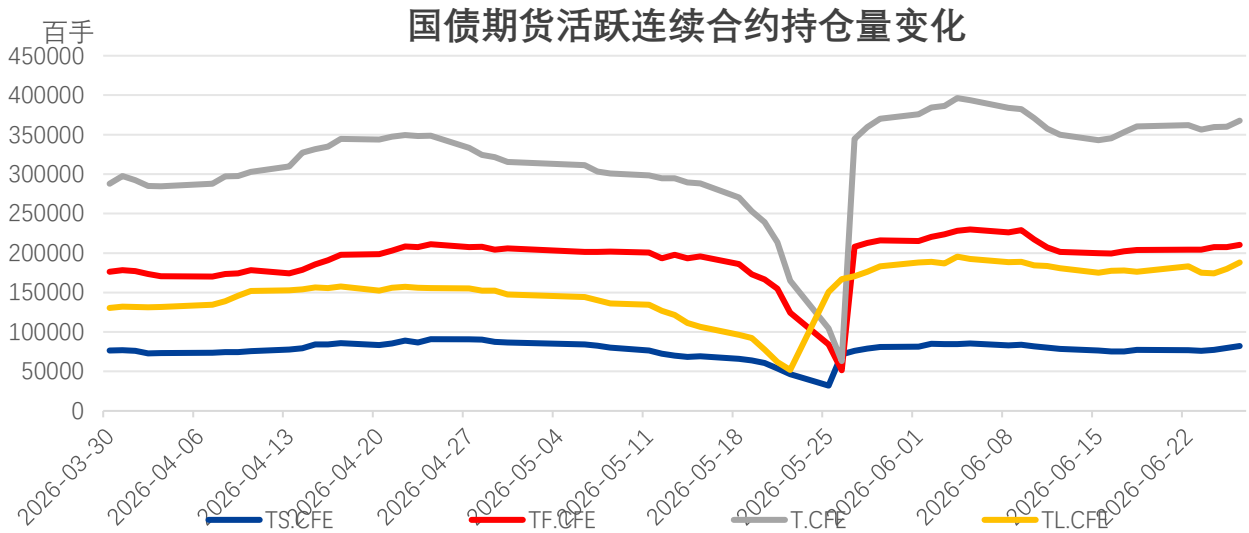
数据来源：Wind、国元期货

图 5. 国债期货各品种跨期价差走势



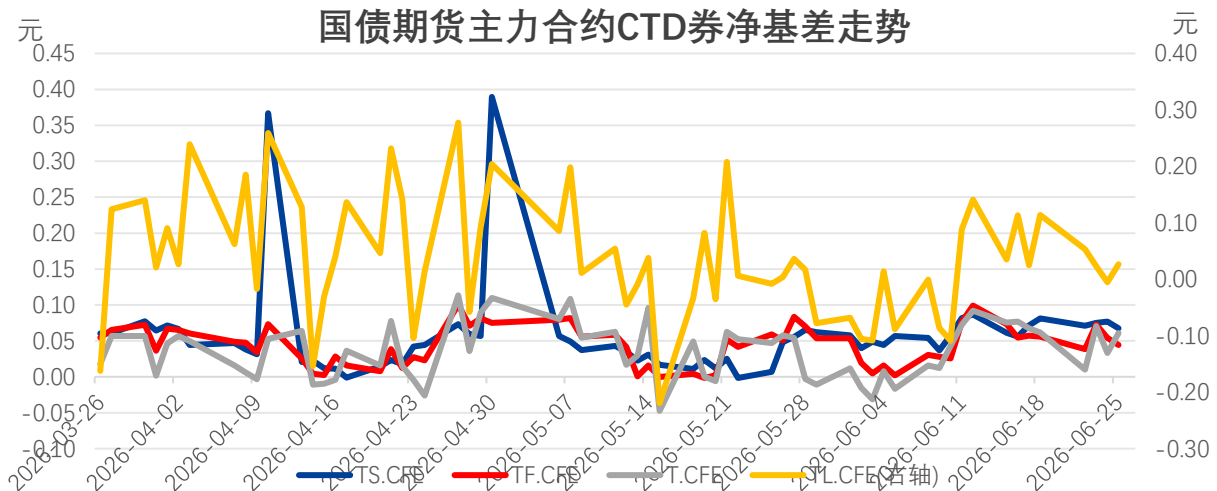
数据来源：Wind、国元期货

图 6. 国债期货活跃连续合约持仓量变化



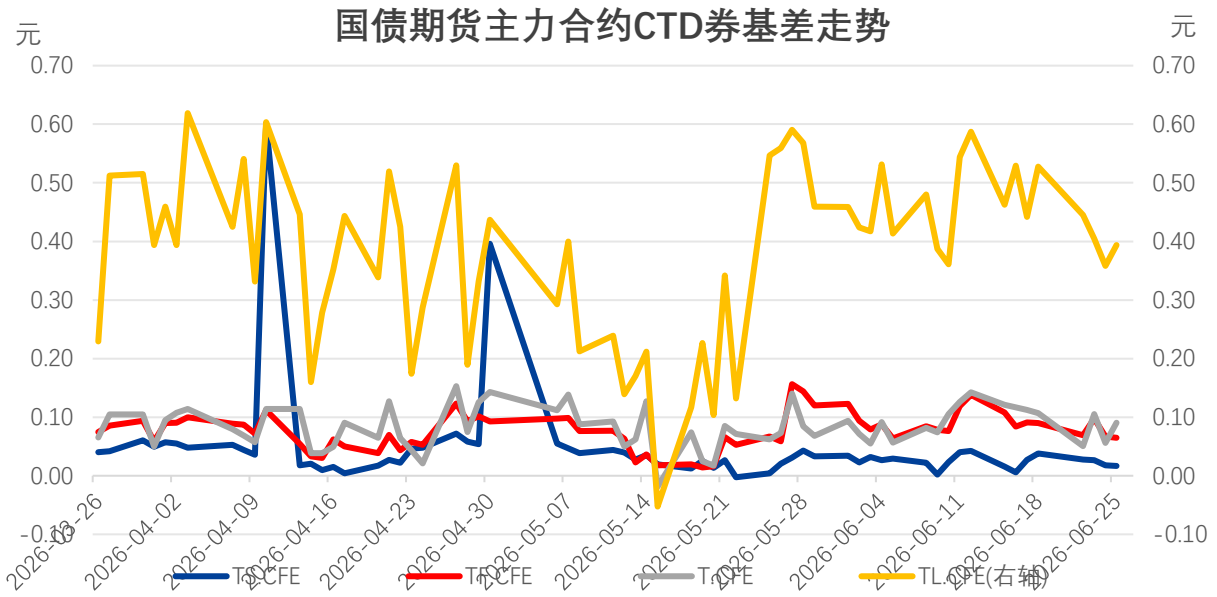
数据来源：Wind、国元期货

图 7. 国债期货主力合约 CTD 券净基差走势



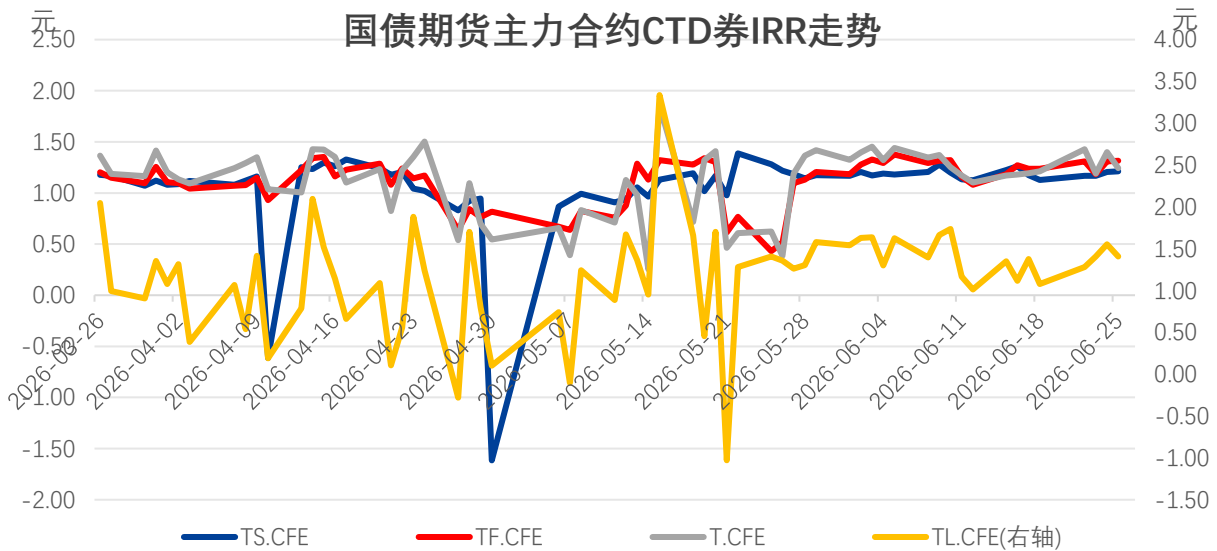
数据来源：Wind、国元期货

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

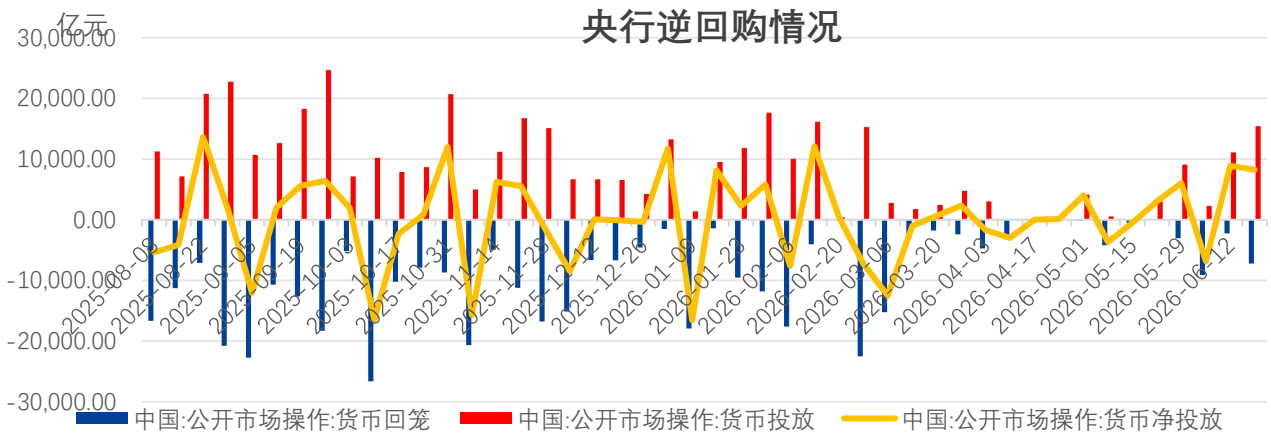
图 9. 国债期货主力合约 CTD 券 IRR 走势



数据来源：Wind、国元期货

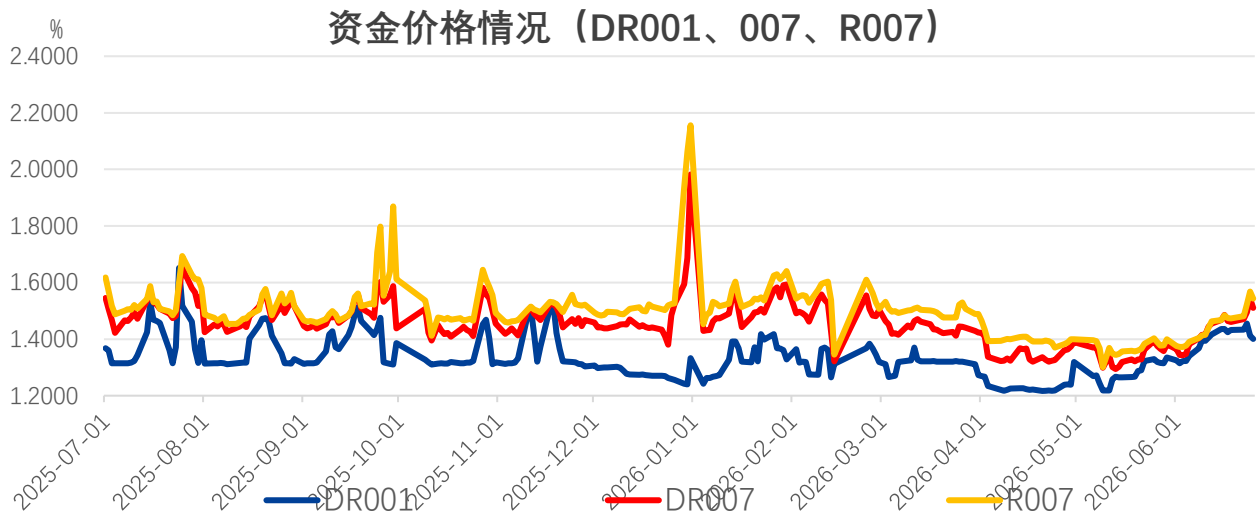
四、主要影响因素

图 10. 央行逆回购情况



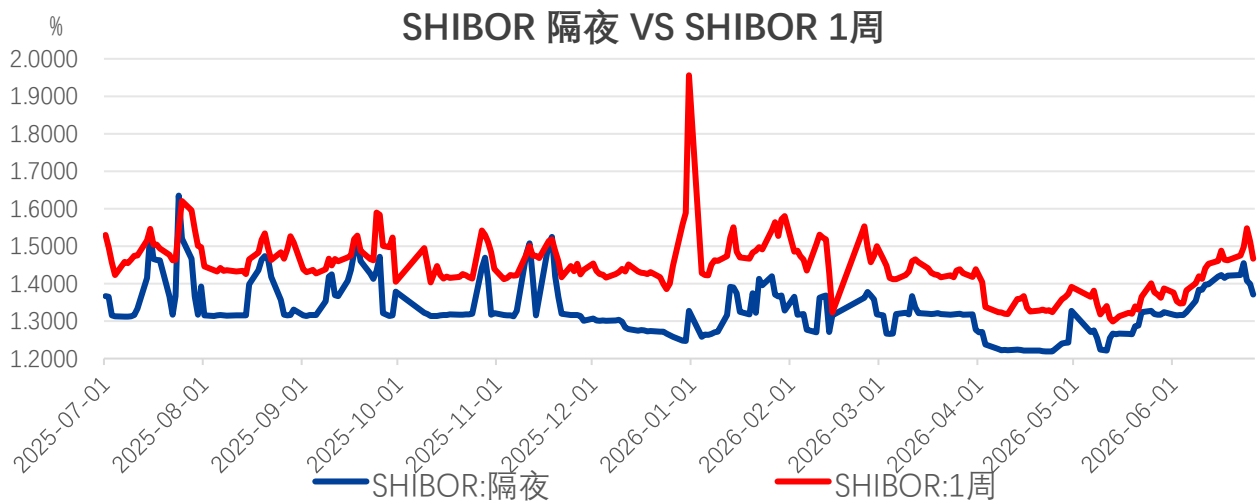
数据来源：Wind、国元期货

图 11. 资金价格情况



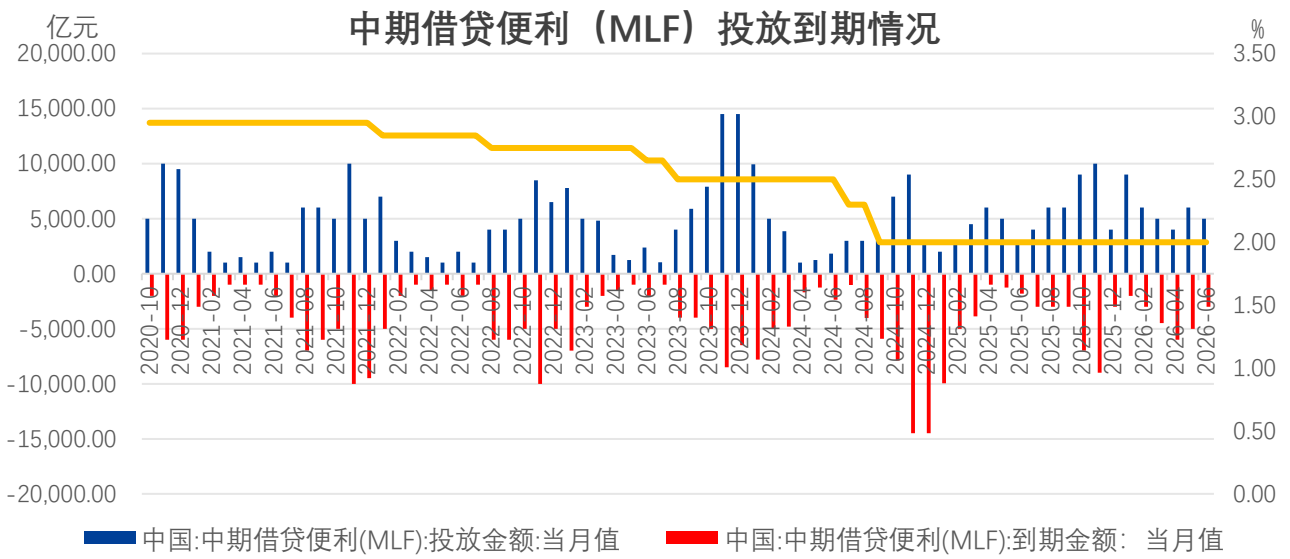
数据来源：Wind、国元期货

图 12. SHIBOR 隔夜 VSSHIBOR1 周



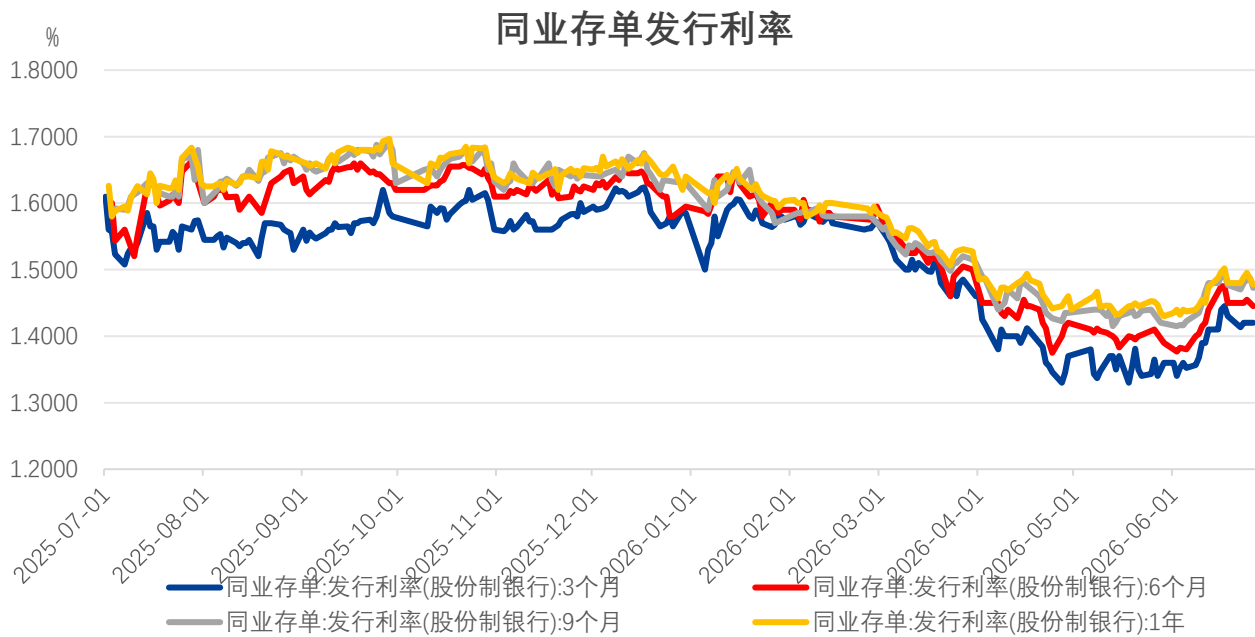
数据来源：Wind、国元期货

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

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

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

