

信义山证汇通天下

宏观利率

报告原因: 定期报告

2022 年 6 月 12 日

收益率短期或调整, 但空间有限

——国内宏观利率周报 (2022.06.06-2022.06.10)

投资要点

➤ 核心观点: 债市 6 月存在压力, 但调整空间有限

本周长端收益率小幅下行一是因为北京、上海的疫情再度引发忧虑; 二是周五公布的通胀数据环比走低, 不考虑其他因素的情况下, 全年 CPI 维持在可控范围内的概率提升。资金面上周延续宽松态势, 短端走升可能出于“最宽松阶段已经过去”的担忧, 毕竟 5 月社融总量是改善的, 边际上会对货币政策预期有一定影响。

至少目前看, 6 月债市存在压力, 一是疫后经济复苏逻辑继续演绎, 是否和一系列促消费政策、部分区域地产松绑政策形成共振还需观察, 市场可能因此偏谨慎。从社会流动性看, 上海、北京的流动性改善比较明显, 6 月 4 日至 10 日的拥堵指数均值恢复到去年同期的 90.5% (前值 77.9%)、83.1% (前值 71.0%)。从商品房销售看, 部分热点城市借政策之机加大推盘力度, 但 30 大中城市 6 月 1 日至 10 日成交面积仍回落 48.8% (5 月为 48.6%), 销售情况只能说止跌但难言改善。二是货币政策大概率平静。M2 回升有利于进一步发挥存款利率市场化调整机制作用, 推动降低银行负债成本, 进而带动降低企业融资成本, 同时结构性再贷款也有利于补充银行体系流动性。美国 5 月通胀再次回升提升美联储紧缩的紧迫性, 不利于宽货币预期, 但国内大概率仍“以我为主”。三是资金面面临波动压力。信贷和债券供给对超储有一定消耗, 同时商业银行面临半年末考核, 近期同业存单利率已上行。

从长端收益率的影响因素看, 尽管有疫后复工复产等带来的小复苏影响, 但地产、微观主体信心、库存等带动周期向上的核心因素未有明显改善。政策方面, 依然是财政政策和宽信用主导, 压实地方和金融机构责任, 而货币政策保持相对适宜的状态。通胀方面, 5 月通胀环比回落, 有利于年内通胀保持在合理区间, 但粮食、生活用品等可能仍具涨价动力, 叠加能源问题、输入性通胀通胀等, 未来面临不确定性。

综上, 债市 6 月存在压力, 但调整空间有限; 中期看, 收益率中枢抬升概率较大, 关注疫情、经济、社融、资金面等因素反复调整中的交易机会。

➤ 市场回顾: 利率曲线较上周平坦化

本周长端利率在前一周反弹的基础上回落约 1bp, 而短端回升明显。截止 6 月 10 日, 10Y 国债、国开债收益率分别较上周-0.75bp、-1.28bp 至 2.7526%、2.9756%, 1Y 国债、国开债收益率分别+4.87bp、+7.83bp 至 2.0051%、2.0426%。

消息层面, 本周仍处于宽信用稳增长政策的落实期。6 月 8 日, 国常务会议听取稳增长稳市场主体保就业专项督查情况汇报, 再次强调确保二季度经济合理增长, 要求地方打通堵点、完善配套, 充分发

本报告分析师:

郭瑞

执业登记编码: S0760514050002

邮箱: guorui@sxzq.com

张治 CFA

执业登记编码: S0760522030002

邮箱: zhangzhi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28

层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

目录

1.流动性及资金面回顾.....	4
1.1 公开市场操作.....	4
1.2 货币市场利率.....	4
2.市场回顾：利率曲线较上周平坦化.....	4
3.风险提示.....	7

图表目录

图 1: DR007 (%)	5
图 2: DR001 (%)	5
图 3: 1Y 同业存单、MLF 利率 (%)	5
图 4: 6 个月同业存单利率 (%)	5
图 5: 10Y 国债收益率 (%)	5
图 6: 1Y 国债收益率 (%)	5
图 7: 收益率曲线 (%)	6
图 8: 品种利差: 10Y 国开债-10Y 国债 (BP)	6
图 9: 期限利差: 10Y 国债-1Y 国债(BP)	6
图 10: 中美利差 (BP)	6
图 11: 银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量占比 (亿元, %)	6
图 12: 股债收益率比较 (%)	6
图 13: 上海、北京拥堵指数.....	7

1.流动性及资金面回顾

1.1 公开市场操作

上周，央行逆回购投放 500 亿元，完全对冲到期量。下周有 500 亿元 7D 逆回购和 2000 亿元 1YMLF 到期。

表 1：央行逆回购周度净投放情况（亿元）

逆回购期限	06-06	06-07	06-08	06-09	06-10	合计
7D	-100	0	0	0	100	0

数据来源：wind，中国人民银行网站

1.2 货币市场利率

上周，货币市场资金面整体仍松。截止 6 月 10 日，DR001-2.62bp 至 1.3971%，DR007-5.46bp 至 1.5728%，R001-3.39bp 至 1.4492%，R007-4.14bp 至 1.6326%。银行体系中长期资金利率有所回升。截止 6 月 10 日，银行同业存单 3M、6M 发行利率分别为 2.1026%、2.1948%，分别较 6 月 2 日+2.35bp、+9.10bp。截止 6 月 10 日，SHIBOR0N、SHIBOR1W 分别报收 1.4030%、1.6750%，较前一周分别-2.90bp、+0.10bp。

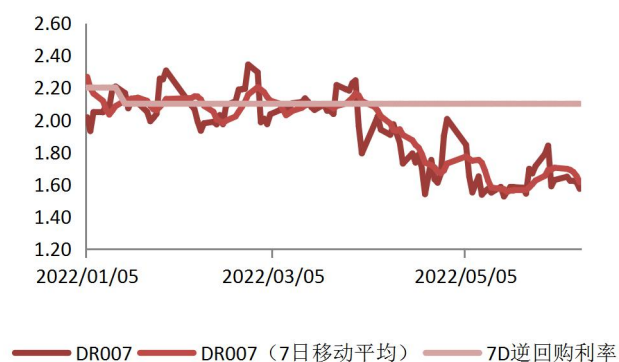
2.市场回顾：利率曲线较上周平坦化

本周长端利率在前一周反弹的基础上回落约 1bp，而短端回升明显。截止 6 月 10 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周-0.75bp、-1.28bp 至 2.7526%、2.9756%，1Y 国债、国开债收益率分别+4.87bp、+7.83bp 至 2.0051%、2.0426%。从长端收益率的影响因素看，尽管有疫后复工复产等带来的小复苏影响，但地产、微观主体信心、库存等带动周期向上的核心因素基础仍不牢固，本周长端小幅回调一是因为北京、上海的疫情再度引发忧虑。二是周五公布的通胀数据环比走低，不考虑其他因素的情况下，全年 CPI 维持在可控范围内的概率提升。资金面上周延续宽松态势，短端走升可能出于“最宽松阶段已经过去”的忧虑，毕竟 5 月社融总量改善，虽不至于改变货币政策方向，但边际上会有一定影响。

消息层面，本周仍处于宽信用稳增长政策的落实期。6 月 8 日，国常务会议听取稳增长稳市场主体保就业专项督查情况汇报，再次强调确保二季度经济合理增长，要求地方打通堵点、完善配套，充分发挥政策效应，尚未出台配套政策的、部门尚未出台实施细则的，要尽快推出。6 月 10 日，银保监会召开小

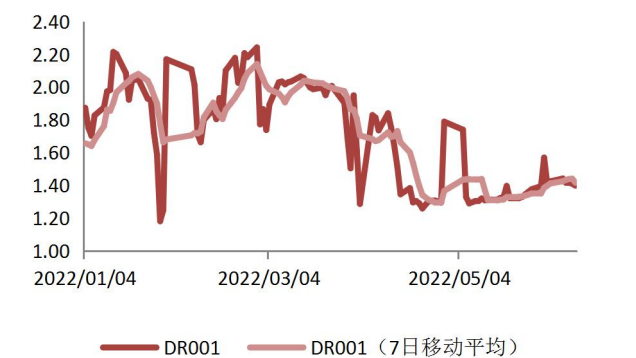
微金融工作专题会议，要求各级监管部门、各银行业金融机构要抢抓时间窗口，靠前担当作为，加快政策细化落实进度。提出各银行业金融机构是延期还本付息政策的具体执行者，要着眼于政策可见、可得、可操作，抓紧制定细化落实的办法。

图 1：DR007 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 2：DR001 (%)



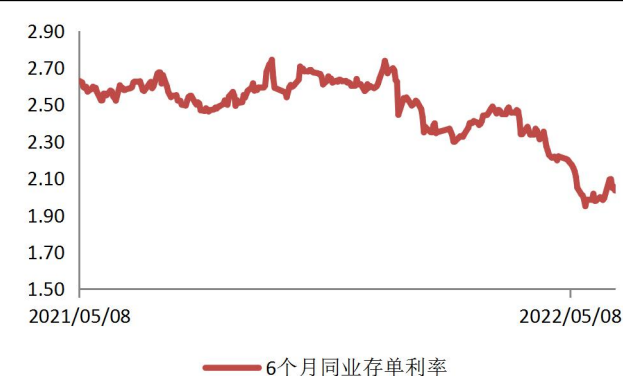
数据来源：wind 山西证券研究所

图 3：1Y 同业存单、MLF 利率 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 4：6 个月同业存单利率 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 5：10Y 国债收益率 (%)



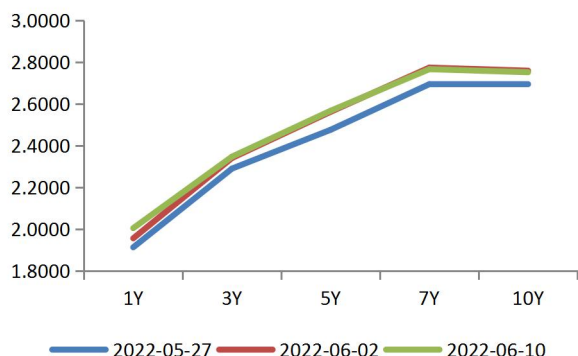
数据来源：wind 山西证券研究所

图 6：1Y 国债收益率 (%)



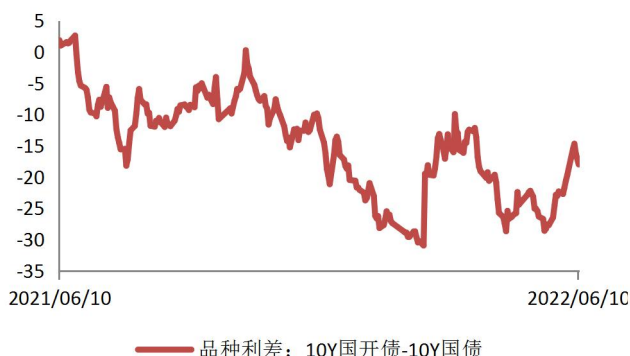
数据来源：wind 山西证券研究所

图 7：收益率曲线（%）



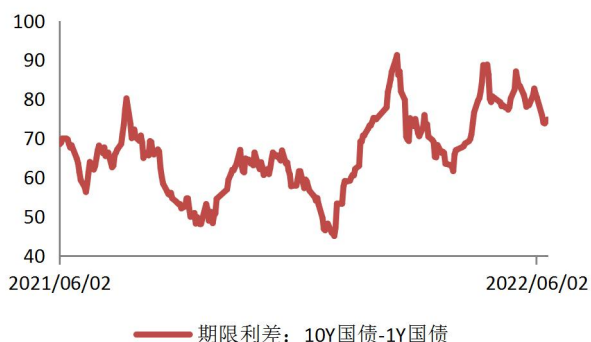
数据来源：wind 山西证券研究所

图 8：品种利差：10Y 国开债-10Y 国债（bp）



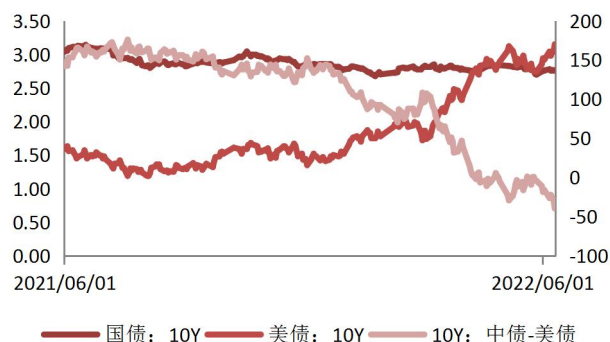
数据来源：wind 山西证券研究所

图 9：期限利差：10Y 国债-1Y 国债(bp)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 10：中美利差（bp）



数据来源：wind 山西证券研究所

图 11：银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量占比（亿元，%）

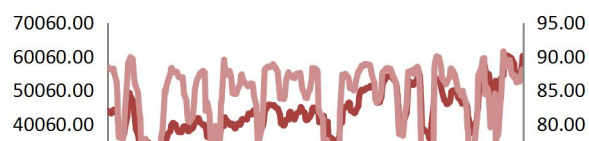
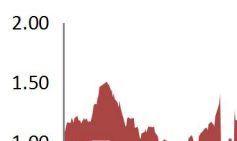


图 12：股债收益率比较（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42902

