

信义山证 汇通天下

宏观利率

报告原因: 定期报告

2022年6月18日

经济见底，社会流动仍有反复

——国内宏观利率周报（2022.06.13-2022.06.17）

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>

投资要点

➤ 核心观点：经济见底，社会流动仍有反复，收益率窄幅震荡

基本面看，5 月经济、出口数据略超预期；6 月上旬 30 大中城市商品房销售降幅放缓至-26.8%（5 月为-48.6%）；工信部表示我国汽车生产全面恢复正常。经济最差的时期已经过去，但疫情防控措施是否进一步改善、微观主体信心何时恢复常态、稳增长政策能否抵抗经济内生下行压力仍困扰市场，可能在三季度才能明朗。

6 月 15 日，国常会再次明确政策思路。从跨周期角度看，既要立足当前稳增长，又要着眼长远；从稳增长紧迫性看，要抓住时间窗口，注重区间调控，政策应出尽出；从货币政策看，不超发货币，不透支未来。未来一段时期大概率是政策效应观察期、增量政策推出期、社会流动恢复期、居民信心回升期、工业库存去化期。

社会流动情况关系到复苏的持续性，6 月 14 日至 17 日，北京、上海拥堵指数均值为 85.5%（前值 86.9%）、93.7%（前值 95.1%），恢复仍具有反复性。

目前来看，经济预期距离目标仍较远，但二季度大概率能实现正增长。同时货币政策聚焦于短期流动性调节和结构性政策，资金面预计维持宽松。收益率短期不存在大幅上下的基础，维持 10Y 国债收益率【2.7%，2.85%】区间震荡的判断。

➤ 市场回顾：长端收益率微幅反弹

本周 10Y 国债收益率反弹，短端平稳。截止 6 月 17 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周+2.26bp、+0.91bp 至 2.7752%、2.9847%，1Y 国债、国开债收益率分别+0.51bp、+0.30bp 至 2.0102%、2.0456%。

具体看，周一至周三，收益率上行 3bp，影响因素主要包括美国通胀及美联储加息 75bp 预期、地方债大量发行及缴税等因素扰动资金面、5 月经济数据略超预期等。周四，随着美联储加息 75bp 靴子落地，市场解读为利空出尽，10Y 国债收益率单日下行 1bp，同时，前一日晚国常会提出“不超发货币，不透支未来”使得市场对未来货币政策判断较谨慎。周五，消息面较为平静，同业存单发行利率再度下降显示资金面依然宽松，10Y 国债收益率单日上行约 0.24bp。

➤ 风险提示

疫情反复；通胀大幅上行；商品房销售恢复不及预期；居民信心恢复慢于预期等。





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：长端收益率微幅反弹.....	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、MLF 投放 2000 亿元，均完全对冲到期量。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	06-13	06-14	06-15	06-16	06-17	合计
7D	0	0	0	0	0	0

数据来源：wind，中国人民银行网站

1.2 货币市场利率

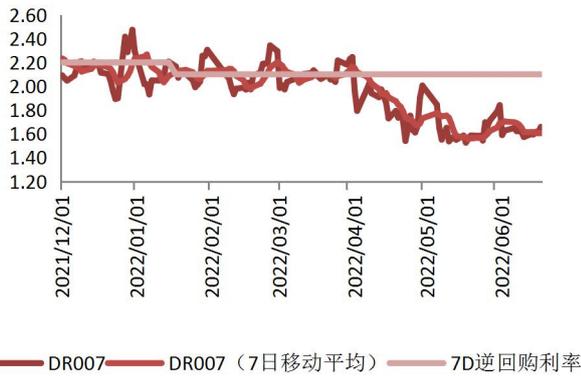
上周，货币市场资金面整体仍松。截止 6 月 17 日，DR001+1.84bp 至 1.4155%，DR007+8.56bp 至 1.6584%，R001+2.25bp 至 1.4717%，R007+7.21bp 至 1.7047%。银行体系中长期资金面也依旧宽松。截止 6 月 17 日，银行同业存单 3M、6M 发行利率分别为 2.0525%、2.2221%，分别较 6 月 10 日-4.33bp、+4.41bp。截止 6 月 17 日，SHIBORO/N、SHIBOR1W 分别报收 1.4140%、1.7370%，较前一周分别+1.10bp、+6.20bp。

2.市场回顾：长端收益率微幅反弹

本周 10Y 国债收益率反弹，短端平稳。截止 6 月 17 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周+2.26bp、+0.91bp 至 2.7752%、2.9847%，1Y 国债、国开债收益率分别+0.51bp、+0.30bp 至 2.0102%、2.0456%。周一至周三，收益率上行 3bp，影响因素主要包括美国通胀及美联储加息 75bp 预期、地方债大量发行及缴税等因素扰动资金面、5 月经济数据略超预期等。周四，随着美联储加息 75bp 靴子落地，市场解读为利空出尽，10Y 国债收益率单日常下行 1bp，同时，前一日晚国常会提出“不超发货币，不透支未来”使得市场对未来货币政策判断较谨慎。周五，消息面较为平静，同业存单发行利率再度下降显示资金面依然宽松，10Y 国债收益率单日上行约 0.24bp。

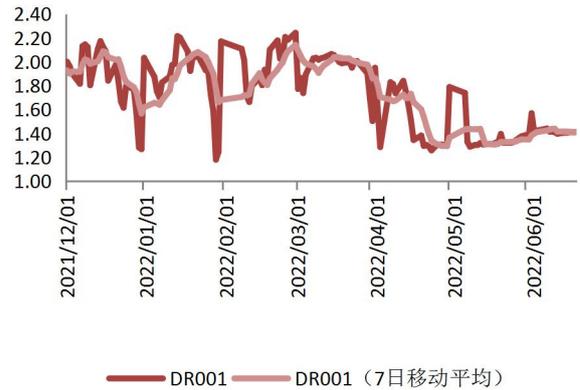


图 1：DR007 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 2：DR001 (%)



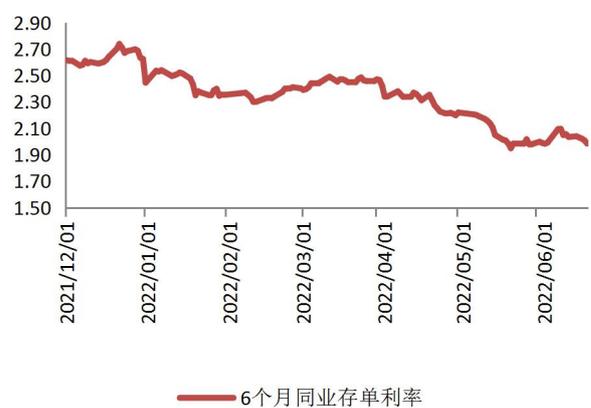
数据来源：wind 山西证券研究所

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 (%)



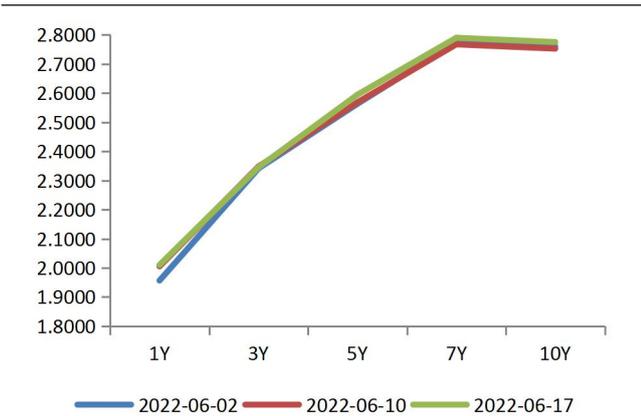
数据来源：wind 山西证券研究所

图 6：1Y 国债收益率 (%)



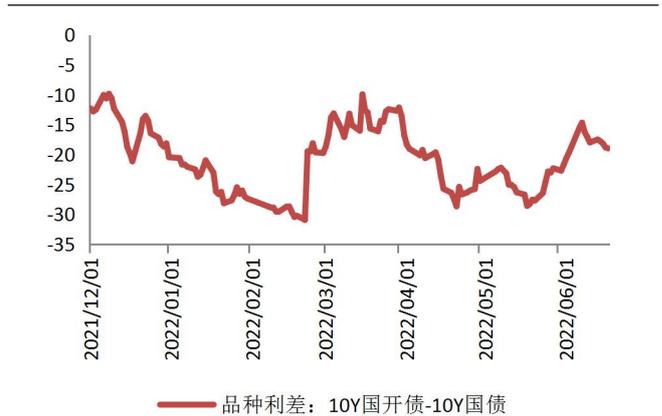
数据来源：wind 山西证券研究所

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）



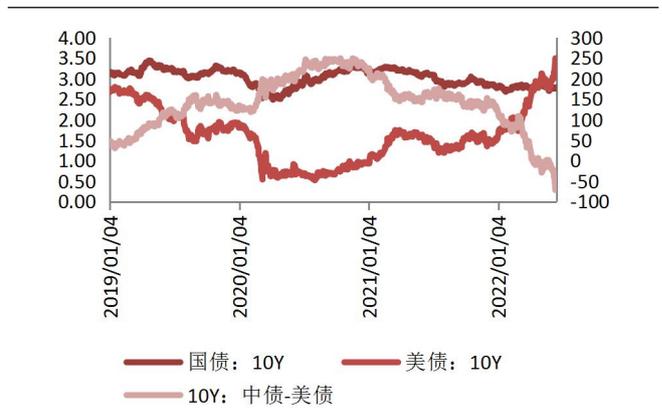
数据来源：wind 山西证券研究所

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_43104



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>