

信义山证汇通天下

宏观利率

报告原因: 定期报告

2022 年 5 月 28 日

政策密集释放，债市短期风险不大

——国内宏观利率周报（2022.05.23-2022.05.27）

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：稳增长政策密集释放，债市短期风险不大，关注社会流动情况。

从 5 月高频数据看，经济恢复依然缓慢，疫情环境和经济高质量发展长效机制下，稳增长政策“厚积薄发”。

经济目前症结主要在于疫情防控环境下，生产端和需求端复苏并不同步。生产端尤其是上游行业在闭环管理下容易正常化，中下游行业复工复产也逐步推进，如上海汽车产业“链式复工”下产能陆续恢复。上周总理再次强调“进一步打通物流和产业链上下游衔接堵点，推动复工达产”，预计复工复产将进一步加速。但需求端恢复相对较慢。上周我国疫情严格指数仍维持在 79.17 的高位。5 月 21 日至 27 日，上海、北京拥堵指数分别为去年同期的 68.95%、78.25%，不及前一周的表现。除社会流动因素外，失业率攀升、居民消费信心不足（4 月住户定期存款高增 15.56%）等也是主要原因。

在上述情况下，宏观调控政策将持续释放，财政政策方面，地方责任进一步压实，专项债 8 月底前基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施，稳市场主体稳就业一揽子政策不断落实。货币政策方面，宽松基调仍在，重点在于结构性工具的运用。

综上，我们判断债市短期风险不大，特别国债、宽货币举措等仍是博弈机会。上周收益率来到 1 月份低点，关注估值层面的不利，收益率进一步走低或需更多增量利好。

➤ 市场回顾：全国稳增长会议引发宽松预期，收益率曲线平坦化下移。

截止 5 月 27 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周-9.26bp、-6.74bp 至 2.6974%、2.9253%，1Y 国债、国开债收益率分别-4.32bp、-6.74bp 至 1.9133%、1.9434%。上周国内稳增长政策密集释放，全国稳增长会议引发宽松预期，10Y 国债收益率 5 月 26 日下行 4.75bp。周一（23 日），总理在国常会上进一步部署稳经济“6 方面 33 项措施”。主要包括财政及相关政策着力稳市场主体稳就业，稳基建；金融政策进一步扶持中小微企业和疫情严重创伤的微观主体；稳产业链供应链；促消费及扩大有效投资等。周二（24 日），人民银行召开全系统货币信贷形势分析会，研究部署加大信贷投放力度，提出抓紧谋划和推出增量政策措施，优化信贷结构，降低融资成本。周三（25 日），国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，强调发挥中央和地方两个积极性，做好疫情防控的同时完成经济社会发展任务；同日，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》；财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》。

➤ 风险提示





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：曲线平坦化下移.....	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 (%)	5
图 8: 品种利差: 10Y 国开债-10Y 国债 (BP)	5
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

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 逆回购到期。

表 1：央行逆回购周度净投放情况（亿元）

逆回购期限	05-23	05-24	05-25	05-26	05-27	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

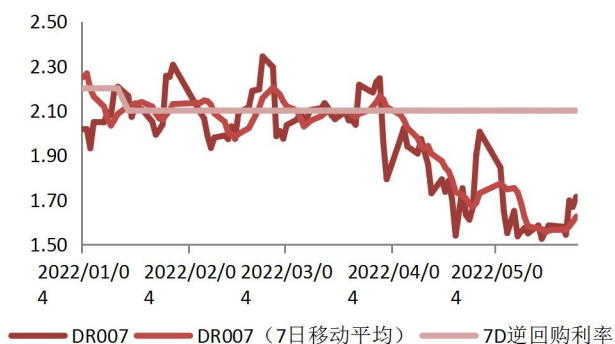
上周，货币市场资金面整体仍松，主要回购利率略上行。截止 5 月 27 日，DR001+5.41bp 至 1.3750%，DR007+12.99bp 至 1.7138%，R001+5.24bp 至 1.4359%，R007+13.86bp 至 1.8246%。截止 5 月 27 日，SHIBOR0/N、SHIBOR1W 分别报收 1.3810%、1.7770%，较前一周分别+5.90bp、+11.20bp。银行体系中长期资金利率亦维持较低水平。截止 5 月 27 日，银行同业存单 3M、6M 发行利率分别为 1.9927%、2.1600%，分别较 5 月 20 日-9.35bp、-6.78bp。

2.市场回顾：曲线平坦化下移

截止 5 月 27 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周-9.26bp、-6.74bp 至 2.6974%、2.9253%，1Y 国债、国开债收益率分别-4.32bp、-6.74bp 至 1.9133%、1.9434%。

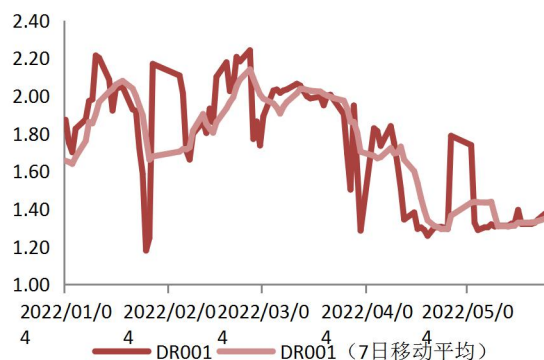
上周国内稳增长政策密集释放，全国稳增长会议引发宽松预期，10Y 国债收益率 5 月 26 日下行 4.75bp。周一（23 日），总理在国常会上进一步部署稳经济“6 方面 33 项措施”。主要包括财政及相关政策着力稳市场主体稳就业，稳基建；金融政策进一步扶持中小微企业和疫情严重创伤的微观主体；稳产业链供应链；促消费及扩大有效投资等。周二（24 日），人民银行召开全系统货币信贷形势分析会，研究部署加大信贷投放力度，提出抓紧谋划和推出增量政策措施，优化信贷结构，降低融资成本。周三（25 日），国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议，强调发挥中央和地方两个积极性，做好疫情防控的同时完成经济社会发展任务；同日，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》；财政部发布《关于发挥财政政策引导作用支持金融助力市场主体纾困发展的通知》。

图 1：DR007 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 2：DR001 (%)



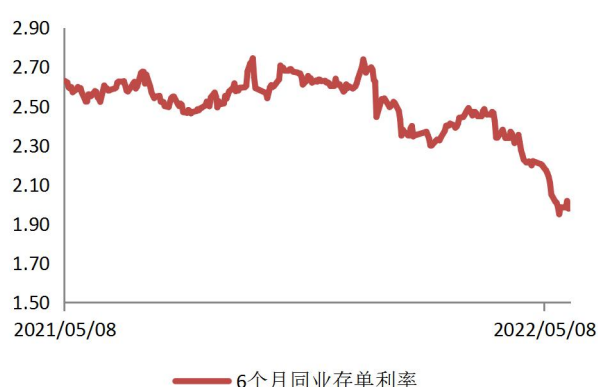
数据来源：wind 山西证券研究所

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

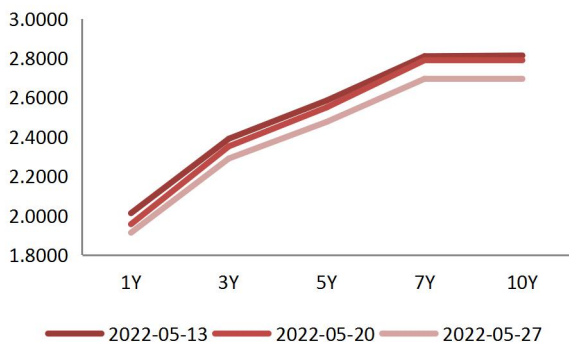
图 6：1Y 国债收益率 (%)



数据来源：wind 山西证券研究所

图 7：收益率曲线 (%)

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)



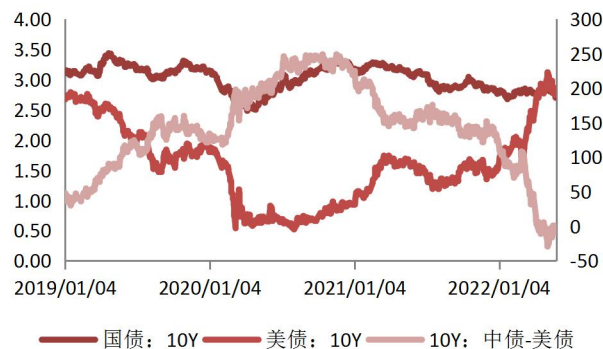
数据来源：wind 山西证券研究所

图 11：银行间质押式回购成交量及隔夜回购成交量占比（亿元，%）



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 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_42393

