

信义山证 汇通天下

宏观利率

关注社会流动向好的信号

报告原因: 定期报告

——国内宏观利率周报（2022.06.27-2022.07.01）

2022年7月2日

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: PMI 数据不及预期, 但需关注社会流动向好的信号

在疫情平稳和稳增长政策下, 市场对 6 月经济复苏有一定期待, 但更多是边走边看。6 月 30 日 PMI 数据公布之前, 收益率明显上行, 但并非对数据有多高期待, 而是对卫健委新版新冠防控方案宣布缩短隔离管控时间信息的过度反应。6 月 PMI 数据不及预期和本身就不高的经济预期相印证, 市场延续“弱复苏”预期。

央行上周对货币政策表态偏暖, 这意味着在重要会议召开前, 货币政策和其他稳增长政策预期可能同步扰动市场, “货币先行”经验有利于市场情绪。资金面上, 在公开市场投放下, 7 月 1 日 DR007 已回落至 1.67%, 资金面安全过季, 央行呵护态度明显。

值得关注的是, 本周全国、北京、上海交通拥堵指数已分别恢复至去年同期的 103.7% (前值 101.1%)、108.5% (前值 86.4%)、102.4% (前值 96.0%)。2020 年“债熊”前, 社会流动也经历了快速恢复, 建议对此保持关注。若上述数据恢复连续性较好, 则需警惕收益率上行压力, 若数据继续反复, 则弱复苏、宽货币预期下, 债市有望继续区间波动。

➤ 市场回顾: 收益率较上周陡峭

本周 10Y 国债收益率冲高回落, 1Y 收益率在资金面宽松下继续下降。截止 7 月 1 日, 10Y 国债、国开债收益率分别较上周+2.77bp、+5.04bp 至 2.8255%、3.0563%, 1Y 国债、国开债收益率分别-3.29bp、-2.46bp 至 1.9324%、2.0063%。周一 (6.27), 10Y 国债收益率快速攀升至 2.83%。上海有序放开堂食; 央行货币政策委员会委员提出积极的财政政策需要加大力度, 可考虑上调赤字水平或发行特别国债; 第十三届全国政协常委杨伟民提出应出台增量政策等消息对债市偏空。但下午收盘后, 易纲再提货币政策将继续从总量上发力。此外, 季末资金价格收紧、股市上涨等影响市场情绪。周二 (6.28), 10Y 国债收益率再度攀升至 2.84%。卫健委新版新冠防控方案宣布缩短隔离管控时间一度主导市场看空情绪; 发改委提出常态化充实完善政策储备工具箱, 将适时及时出台。周三 (6.29), 10Y 国债收益率回落至 2.83%。央行二季度例会提出加大稳健货币政策实施力度, 发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能, 主动应对, 提振市场信心。周四 (6.30), 制造业 PMI 低于预期, 10Y 国债收益率回落至 2.82%。周五 (7.1) 消息面平稳, 市场波动不大。

➤ 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：收益率陡峭化.....	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，央行逆回购净投放 500 亿元。下周有 1000 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	06-27	06-28	06-29	06-30	07-01	合计
7D	900	1000	900	700	-500	3000

数据来源：wind，中国人民银行网站

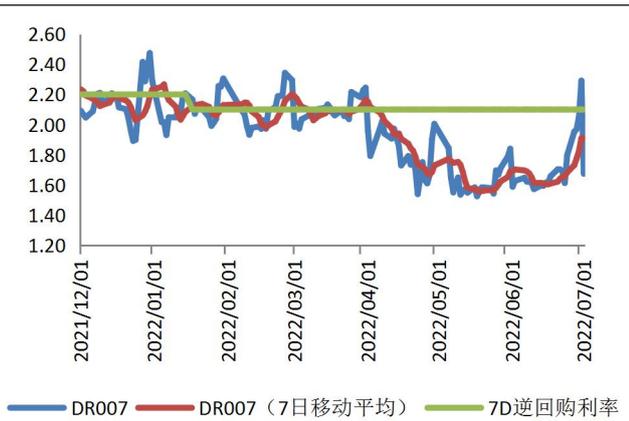
1.2 货币市场利率

上周，货币市场资金面由紧趋松。截止 7 月 1 日，DR001-0.85bp 至 1.4208%，DR007-12.30bp 至 1.6748%，R001+1.21bp 至 1.5046%，R007-48.45bp 至 1.7633%。银行体系中长期资金利率回升。截止 7 月 1 日，银行同业存单 3M、6M 发行利率分别为 2.3325%、2.2363%，分别较 6 月 24 日+34.25bp、+9.34bp。SHIBORO/N、SHIBOR1W 分别报收 1.4410%、1.7980%，较前一周分别+0.60bp、-5.20bp。

2.市场回顾：收益率陡峭化

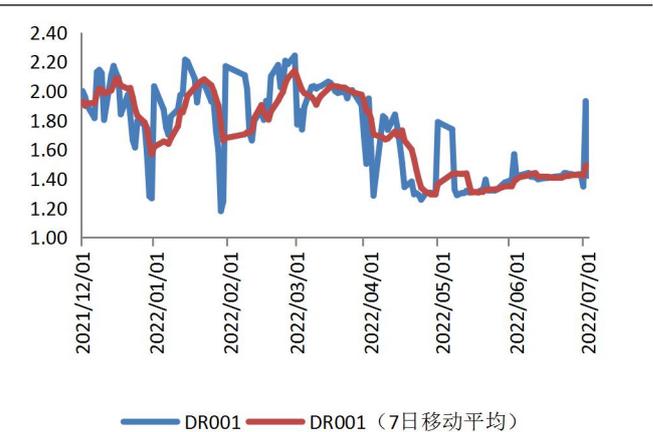
本周 10Y 国债收益率冲高回落，1Y 收益率在资金面宽松下继续下降。截止 7 月 1 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周+2.77bp、+5.04bp 至 2.8255%、3.0563%，1Y 国债、国开债收益率分别-3.29bp、-2.46bp 至 1.9324%、2.0063%。周一（6.27），10Y 国债收益率快速攀升至 2.83%。上海有序放开堂食；央行货币政策委员会委员提出积极的财政政策需要加大力度，可考虑上调赤字水平或发行特别国债；第十三届全国政协常委杨伟民提出应出台增量政策等消息对债市偏空。但下午收盘后，易纲再提货币政策将继续从总量上发力。此外，季末资金价格收紧、股市上涨等影响市场情绪。周二（6.28），10Y 国债收益率再度攀升至 2.84%。卫健委新版新冠防控方案宣布缩短隔离管控时间一度主导市场看空情绪；发改委提出常态化充实完善政策储备工具箱，将适时及时出台。周三（6.29），10Y 国债收益率回落至 2.83%。央行二季度例会提出加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振市场信心。周四（6.30），制造业 PMI 低于预期，10Y 国债收益率回落至 2.82%。周五(7.1)消息面平稳，市场波动不大。

图 1: DR007 (%)



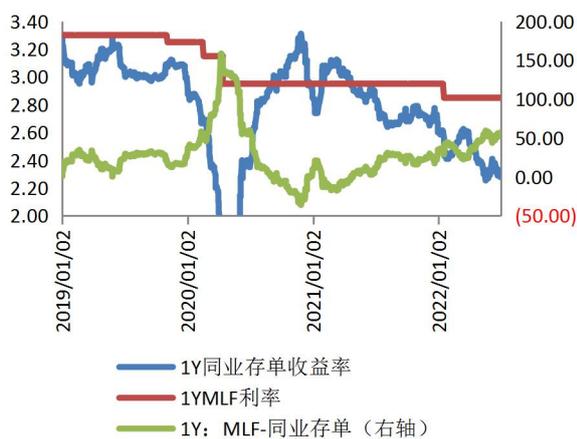
数据来源: wind 山西证券研究所

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 (%)



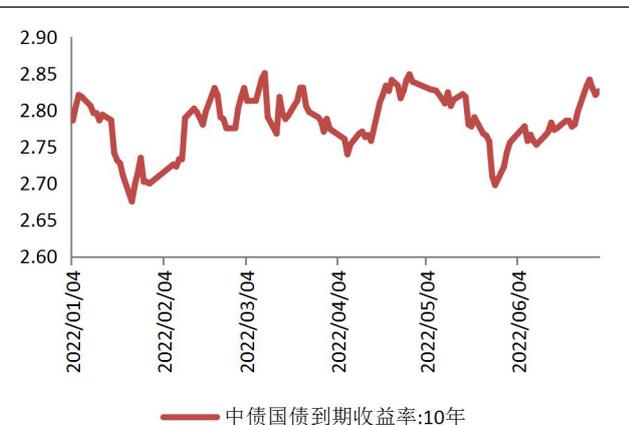
数据来源: wind 山西证券研究所

图 4: 6 个月同业存单利率 (%)



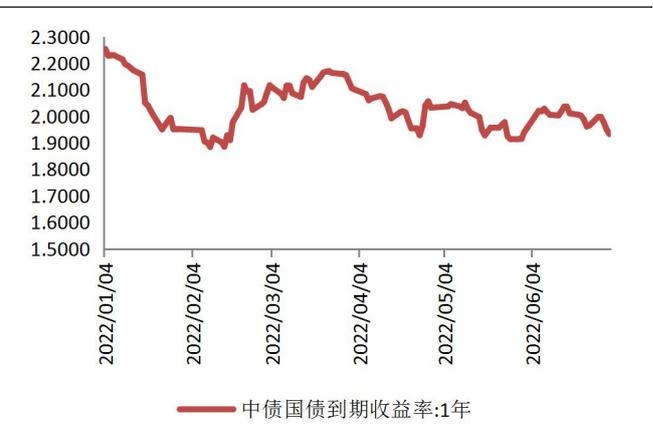
数据来源: wind 山西证券研究所

图 5: 10Y 国债收益率 (%)



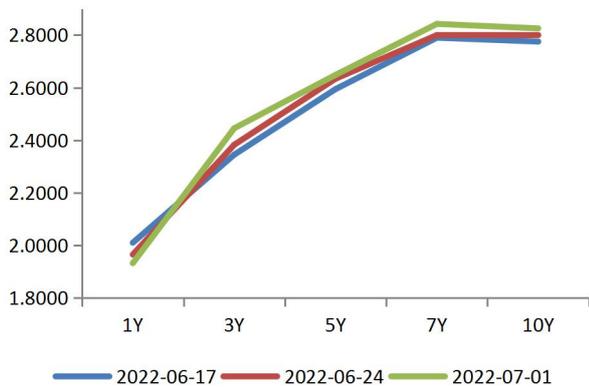
数据来源: wind 山西证券研究所

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_43505



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn