

信义山证汇通天下

宏观利率

地量逆回购下资金仍宽松

报告原因: 定期报告

——国内宏观利率周报 (2022.07.04-2022.07.08)

2022 年 7 月 9 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>

➤ 核心观点: 资金面大概率不急转弯, 债市短期延续震荡

本周长端收益率延续小幅上行。疫情防控措施优化、东南沿海省份经济形势座谈会、汽车促消费政策、6 月社融预期等偏空; 资金面超宽松是债市最大支撑; 疫情小范围反复, “衰退”预期下中美利差压力减轻有利于债市情绪面; 但整体上房地产销售好转持续性、微观主体信心恢复还不明朗情况下, 经济预期很难在短期内进一步快速回暖, 这也是 10 年国债收益率短期难以突破 2.85% 的主因。

30 亿元“地量”逆回购对债市扰动主要在周一和周二, 但全周资金面维持宽松态, 代表央行并无意引导资金利率快速回升, 更不代表货币政策转向。央行缩量投放下, 资金面宽松可能原因一是在于 6 月是财政支出大月, 财政资金淤积在商业银行体系还未支付; 二是跨季后资金需求降低; 三是信贷处于放量投放初期, 对资金面影响还未体现。但疫后超宽松资金面终将向政策利率收敛, 此时央行缩减逆回购对市场更多是提示意义。

往后看, 经济恢复速度和幅度决定收益率窄幅震荡难以打破, 资金利率向政策利率回归态势不变, 央行态度短期仍有利于杠杆策略, 关注月末政治局会议可能带来的超预期影响。

第一, 近期局部地区疫情反复, 新毒株登陆国内, 需密切关注。本周四及周五, 全国日增确诊和无症状病例共计约 370 例左右, 回顾 3 月份, 日增上千例后债市才出现明显机会。当前疫情控制更加迅速, 短期难以实质性影响市场。

第二, 7 月政治局会议即将召开, 增量政策持续释放, 基建带动信贷链条展开, 国内经济向好方向不变, 只是快慢问题。整体上对债市偏压制。经济回暖的速度和幅度有限是限制收益率上行空间的根本原因。从这个角度看, 市场可能还难以摆脱震荡格局。

第三, 6 月通胀数据已公布, CPI 为 2.5%, 高基数下三季度破 3 概率进一步增加, 对货币政策可能有一定制约。但整体上通胀和海外加息还不是货币政策的硬约束。

第四, 本周银行间质押式回购成交量再度回升至 6 万亿元以上, 结合 CPI 数据, 需要关注央行是否进一步管理预期。预计央行偏松态度不会急转弯。

第五, 美联储持续鹰派, 6 月非农数据向好, 加息预期加码, 不过“衰退”预期或一定程度对冲加息对债市的影响。

➤ 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：多空交织，收益率回升，曲线略平坦.....	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，央行逆回购净回笼 3850 亿元。下周有 150 亿元 7 天逆回购、1000 亿元 1 年期 MLF 到期，并有 400 亿元国库现金定存投放。

表 1：央行逆回购周度净投放情况（亿元）

逆回购期限	07-04	07-05	07-06	07-08	07-09	合计
7D	-970	-1070	-970	-770	-70	-3850

数据来源：wind，中国人民银行网站

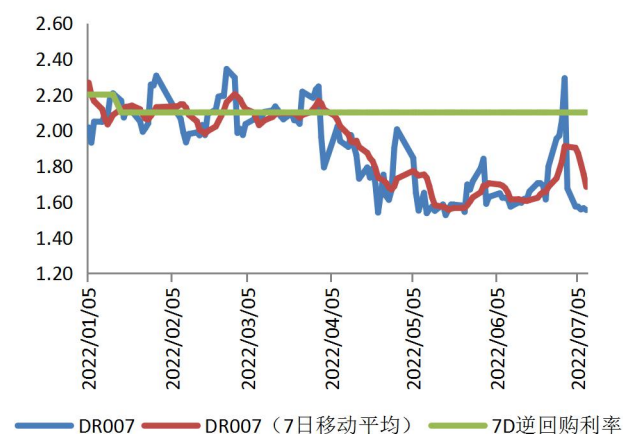
1.2 货币市场利率

上周，货币市场资金面非常宽松。截止 7 月 8 日，DR001-20.78bp 至 1.2130%，DR007-12.06bp 至 1.5542%，R001-22.15bp 至 1.2831%，R007-14.73bp 至 1.6160%。银行体系中长期资金也相对充裕。截止 7 月 8 日，银行同业存单 3M、6M 发行利率分别为 2.0350%、2.2835%，分别较 7 月 1 日-29.75bp、+14.35bp。SHIBOR/N、SHIBOR1W 分别报收 1.2160%、1.6510%，较前一周分别-22.50bp、-14.70bp。

2.市场回顾：多空交织，收益率回升，曲线略平坦

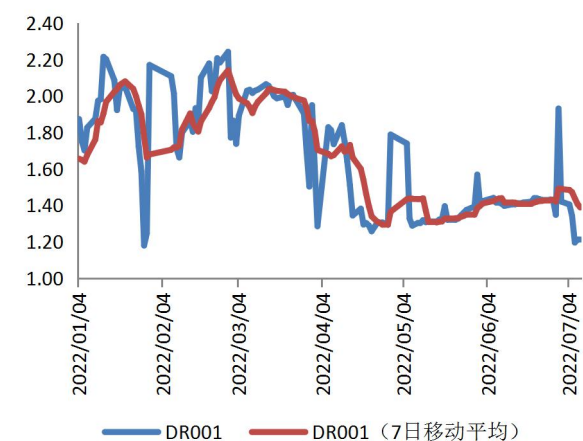
本周国债收益率整体回升，逆回购缩量下收益率曲线略平坦化。截止 7 月 8 日，10Y 国债、国开债收益率分别较上周+1.29bp、+2.71bp 至 2.8384%、3.0834%，1Y 国债、国开债收益率分别+2.60bp、+4.67bp 至 1.9584%、2.0530%。周一，30 亿元逆回购超预期令债市承压，A 股上涨也使债市情绪面偏弱，1Y 和 10Y 国债收益率分别上行 5bp、1.9bp；周二，逆回购依然 30 亿元但资金利率明显回落安抚市场情绪，国内外股市震动，西安现变异毒株，中美通话、基础设施基金和专项债提前发行传言等信息扰动市场，债市情绪略缓和；周三，上海疫情反复、社融大幅超预期传言、股市全天大幅下跌多空交织，市场波动不大；周四，信息层面偏不利，如国常会布局沿海地区带动稳增长，商务部扩大汽车消费若干措施等，但资金面泛滥式宽松，银行间隔夜回购利率低至 1.2%，多空对冲，10 年国债收益率较前日无变动。周五，资金利率仍低，消息面平静，市场波动不大。

图 1：DR007（%）



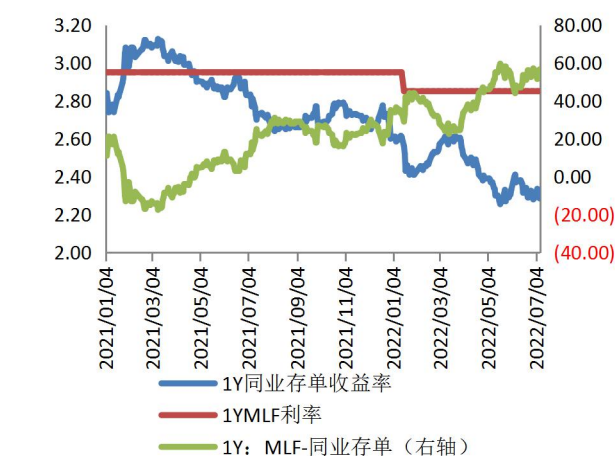
数据来源：wind 山西证券研究所

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（%）



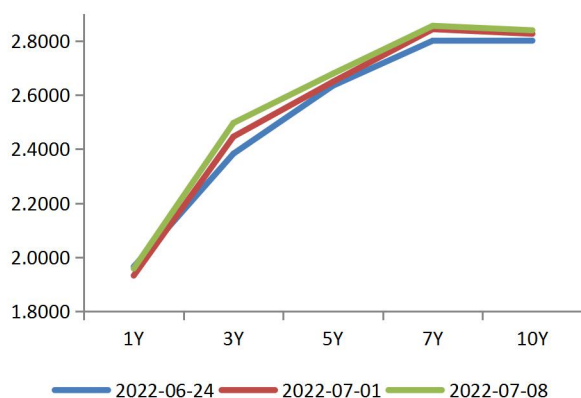
数据来源：wind 山西证券研究所

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）



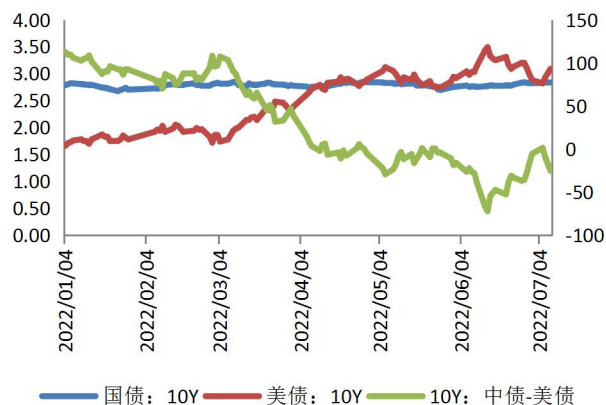
数据来源：wind 山西证券研究所

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_43698

