消息面较为清淡，国债期货窄幅震荡

<国债> 2023.05.28

上海大陆期货有限公司
地址：上海市徐汇区凯旋路3131 号明申中心大厦 26 楼
邮编：200030
电话：021-54071958
信箱：dlqhyfb@126.com

研究员
姓名：张璐丝
投资咨询证号： Z0018067
电话：021-24016033
邮箱：13801583936@163.com

主要内容：

本周国债区间震荡，处于基本面数据真空期，债市或更多受汇率、股市等外围因素影响。

基本面上，4 月制造业 PMI 在高基数下环比放缓，但供需两端回落，尤其是需求低于临界点，也是经济恢复斜率放缓的验证。4 月 CPI、PPI 同比涨幅均弱于市场预期，“类通缩”势头加剧。除了受国际大宗商品走势偏弱影响外，内生动力不强和需求仍然不足是关键因素。下一阶段，物价大体仍保持低位，或需适时加大政策宽松力度。政策发力节奏开始放缓，且暂未能带动居民部门加杠杆，内需修复仍不牢固；虽然能够看到 M1 增速回升等积极的边际变化，但可持续性仍需观察。市场对国内经济偏弱预期兑现，对后续需求复苏持续性仍存疑。

资金面看，银行间资金供求整体平衡。本周公布 5 月 LPR“按兵不动”，连续第 9 个月持稳。近期银行净息差持续承压，且当前经济整体延续复苏态势，LPR 报价下调的空间与必要性都不高，货币政策进入观察期，对债市影响不大。

整体上看，短期预计国债维持区间震荡。去年收益率低位 2.6%阻力较强，债市走强空间有限。

一、基本观点

本周国债区间震荡，处于基本面数据真空期，债市或更多受汇率、股市等外围因素影响。

基本面上，4 月制造业 PMI 在高基数下环比放缓，但供需两端回落，尤其是需求低于临界点，也是经济恢复斜率放缓的验证。4 月 CPI、PPI 同比涨幅均弱于市场预期，“类通缩”势头加剧。除了受国际大宗商品走势偏弱影响外，内生动力不强和需求仍然不足是关键因素。下一阶段，物价大体仍保持低位，或需适时加大政策宽松力度。政策发力节奏开始放缓，且暂未能带动居民部门加杠杆，内需修复仍不牢固；虽然能够看到 M1 增速回升等积极的边际变化，但可持续性仍需观察。市场对国内经济偏弱预期兑现，对后续需求复苏持续性仍存疑。

资金面看，银行间资金供求整体平衡。本周公布 5 月 LPR“按兵不动”，连续第 9 个月持稳。近期银行净息差持续承压，且当前经济整体延续复苏态势，LPR 报价下调的空间与必要性都不高，货币政策进入观察期，对债市影响不大。

整体上看，短期预计国债维持区间震荡。去年收益率低位 2.6%阻力较强，债市走强空间有限。

二、利率市场

银行间市场资金面供求平衡。周度变化方面，截至 5 月 26 日，SHIBOR 隔夜报收 1.44，上升 3.0BP，SHIBOR7 天报收 1.99，上升 8.2BP；R001 报收 1.53，上升 1.4BP，R007 报收 2.15，上升 20.2BP；DR001 报收 1.40，下降 0.3BP，**DR007 报收 1.99，上升 11.9BP。**同时近期各年期债券利率较上一周持平，十年期国债收益率处在 2.72%水平。

本周央行公开市场累计进行 180 亿元逆回购操作和 500 亿元国库现金定存操作，同时周中总计 100 亿元逆回购到期，因此周度央行公开市场**净投放 580 亿元。**目前资金供求平衡，不足 1.6%的隔夜也属相对低位，因此央行在公开市场有“表态”但安慰意味更强，后续操作应该还要看市场需要而定。5 月 LPR 维持不变， 1 年期 LPR 为 3.65%，5 年期以上 LPR 为 4.3%。4 月经济数据低于预期，经济复苏进入波折期。经济核心矛盾在于需求不足、以及预期和微观主体活力仍然存在反复。往前看，核心矛盾改善需要时间和契机，二季度经济修复进入波折期，内生动能弱修复的格局尚难以逆转。政策博弈有所增强，时点可能在年中之后。

表 1 加息预期

MEETING PROBABILITIES

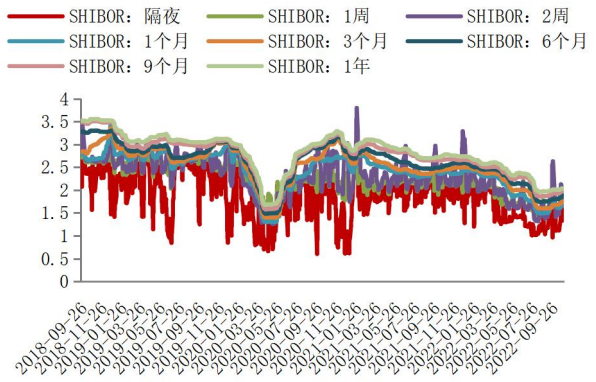
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/6/14						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	64.2%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.7%	52.2%	27.1%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	27.6%	46.7%	21.1%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	16.6%	37.6%	33.3%	10.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.7%	27.5%	35.4%	21.3%	4.9%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.7%	21.1%	32.5%	26.4%	10.8%	1.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	5.3%	17.6%	29.8%	27.9%	14.5%	3.9%	0.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	5.8%	18.2%	29.7%	27.3%	14.1%	3.8%	0.4%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	3.8%	13.1%	25.0%	28.3%	19.5%	8.0%	1.8%	0.2%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.4%	3.2%	11.5%	22.9%	27.7%	21.0%	10.0%	2.9%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.3%	2.4%	9.0%	19.5%	26.3%	23.0%	13.3%	5.0%	1.2%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	1.7%	6.8%	16.0%	24.0%	24.1%	16.5%	7.7%	2.4%	0.5%	0.1%	0.0%	0.0%

数 据 来 源 ： CME 美联储观察 大 陆 期 货

(数据来源： Wind)

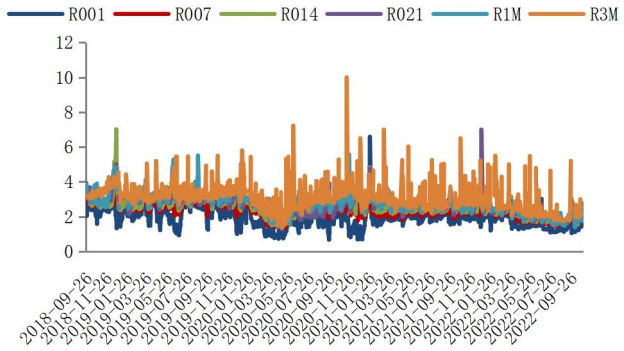
三、图表

图 1： SHIBOR 利率（%）



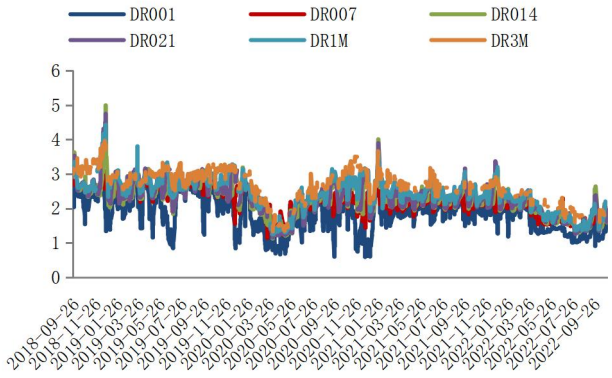
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 2： R 利率（%）



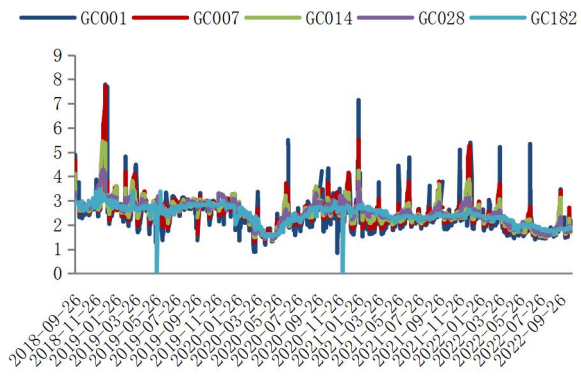
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 3： DR 利率（%）



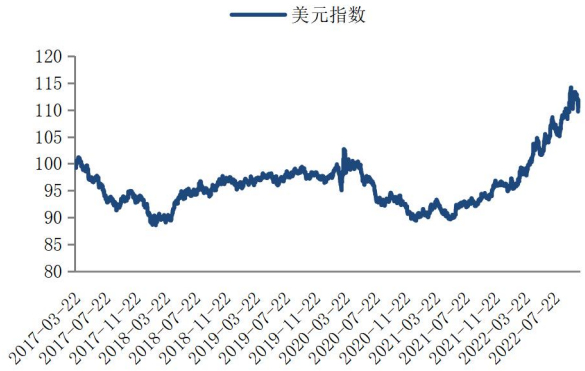
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 4： GC 利率（%）



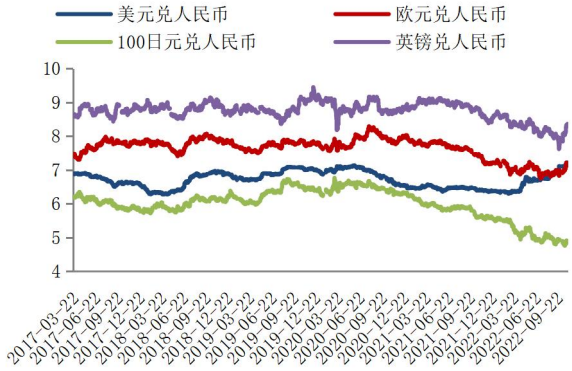
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 5： 美元指数



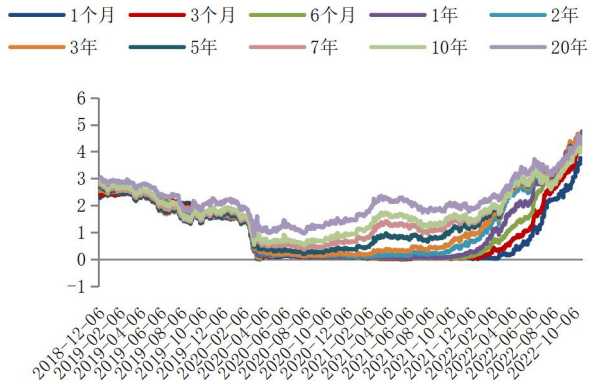
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 6： 人民币汇率



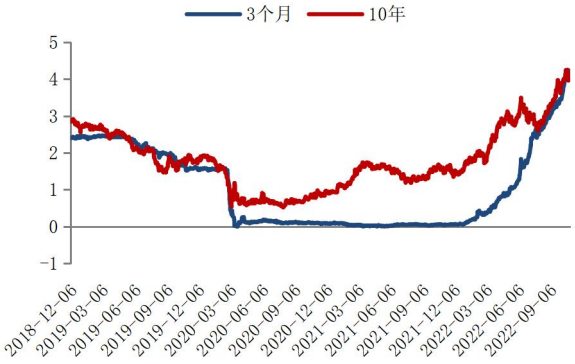
数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 7： 美国国债收益率（%）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 8： 美债长短端利率（%）



数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 9： 国债到期收益率（%）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 10： 国债收益率利差（%）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

图 11：中债国开债到期收益率（%）

数据来源：Wind 大陆期货研发部

联系我们
大陆期货研发部
地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼
电话：021-54071958
微信：DLQH-YJS

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。