

本周 (5.29-6.2) 资金跨月平稳, 隔夜利率小幅上行至 1.7% 后回落至 1.3%, 10 年期国债收益率小幅下行。

➤ 资金面跨月不紧, 非银杠杆活跃度仍高

央行月末主动投放力度有所回升, 但资金利率波动不大, 资金面持续宽松。

DR001 本周三 (5.31) 一度上行至 1.7%, 周四 (6.1) 继续小幅走高, 周五明显回落; DR007 一度走高至 2.1%, 当前已回落至 1.8%。

质押式回购规模季节性回落而后上升。本周五 (6.2) 成交规模已接近 8 万亿, 国有行质押式回购资金净融出规模回升至 4 万亿。非银杠杆活跃度仍高, 本周五 (6.2) 保险公司单日质押式回购融入资金规模创年内新高。

➤ 债市仍在政策等待期, 对经济数据走弱钝化

本周三 5 月 PMI 出炉, PMI 数据环比继续走弱, 但 10 年期国债期货在数据公布后一度下跌, 债市实际已经对经济基本面有较强的悲观预期, 对经济数据走弱反应钝化。

当前政策对债券市场的影响更大, 尤其是地产政策。本周五青岛调整房地产政策, 引发 10 年期国债回调, 收益率小幅上行, 当前债市对于地产政策敏感度较高。

➤ 基金持续加大短久期品种配置, 短端利率下行幅度较大

本周短端下行幅度明显大于长端。其中 1-5Y 下降幅度均超过 4BP, 但 7Y 及以上更长期限的下行幅度仅有 1-3BP。

农村金融机构净卖出利率债, 但大幅买入 7-10Y 政金债。农村金融机构本周净卖出国债 72.44 亿元, 主要集中在 1-3Y 品种; 净卖出政金债 38.4 亿元, 主要卖出 1-5Y 期限, 而 7-10Y 品种净买入 204.81 亿元,

证券净卖出利率债, 基金净买入利率债。证券公司净卖出国债 73.34 亿元, 净卖出政金债 112.38 亿元。基金净买入国债 49.82 亿元, 净买入政金债 461.18 亿元。

基金是短久期品种的主要买入力量。基金买盘主要集中在 1-3Y 以及 3-5Y 的品种, 是带动短端利率下行的主要力量。而证券公司主要卖出短久期品种, 并大幅买入 7-10Y 利率债。

➤ 1 年期同业存单利率创年内新低, 但仍受资金利率制约。

本周 1 年期 AAA 同业存单收益率跌破 2.4%, 创今年以来的新低, 但当前存单利率下行空间仍然受到资金利率的制约。

在央行不降准或降息的前提下, 资金利率难以继续下探。4 月以来, 隔夜利率大幅持续宽松, 但 DR007 与 DR001 的差值实际上是过去 5 年同期的最高水平, 隔夜利率进一步下行的可能性不大。当前 DR007 与 1 年期 AAA 同业存单的利差也是历史较低水平。若资金利率无法继续下行, 其仍将制约同业存单利率下探。

➤ 下周关注: 5 月金融数据出炉

下周 5 月金融数据即将公布, 5 月最后三个交易日票据转贴利率有所下行, 或反映信贷数据不强。

风险提示: 地缘政治发展超预期; 货币政策超预期; 海外货币政策超预期。



分析师 周君芝

执业证书: S0100521100008

电话: 15601683648

邮箱: zhoujunzhi@mszq.com

研究助理 吴彬

执业证书: S0100121120007

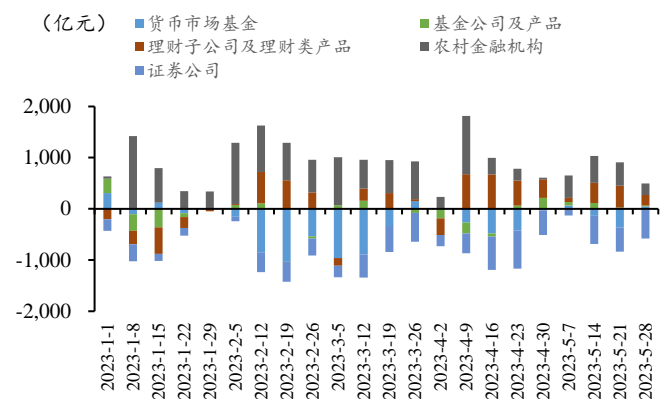
电话: 15171329250

邮箱: wubin@mszq.com

相关研究

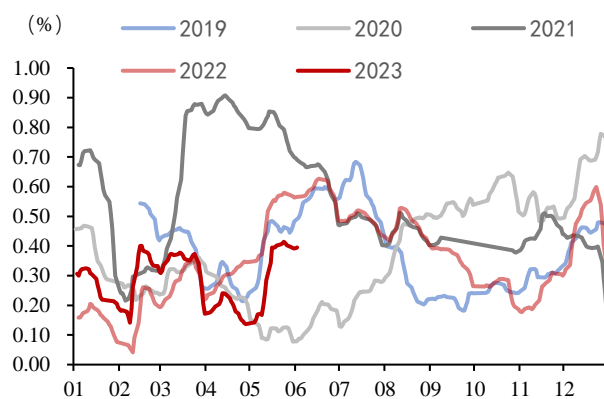
1. 宏观专题研究: 汇率贬值压力下还会降息吗? -2022/10/27
2. 9 月财政数据点评: 财政“疲态”的两点启示 -2022/10/26
2. 宏观专题研究: 四季度美债利率或在 4%-2022/10/25
3. 9 月经济数据点评: 如何理解 9 月出口和经济数据-2022/10/24
4. 全球大类资产跟踪周报: 美债收益率再创新高, 人民币汇率承压-2022/10/23
5. 月度高频数据追踪: 数据真空期, 我们需要关注什么-2022/10/20

图 1：同业存单净买入规模



资料来源：CFETS，民生证券研究院

图 2：AAA 同业存单利率与 DR007 利差



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026