

央行隔夜工具落地 债市震荡趋势不改

宏观利率周报（20260622-20260703）

研报摘要

- **重点事件：**（1）基本面。5月工业企业高增，K型分化特征延续。6月份制造业PMI重返扩张区间。（2）跨境资金政策。7月1日起《国务院关于对外投资的规定》将正式施行。股票类跨境TRS（总收益互换）业务踩刹车。《利用外资固稳促优行动方案》发布。（3）海外环境。美国6月非农数据远低于预期，美联储加息短期预期减弱。日元兑美元跌破162重要关口。Meta拟出售过剩AI算力资源。
- **核心观点：**5月工业企业利润高增，6月制造业PMI重回扩张区间，K型分化特征延续。基本面趋弱环境下，存量政策有望集中发力，政府债券发行或提速。美国就业显露疲态，增长依赖AI资本开支热潮持续性，叠加油价回落，美联储加息预期有所回撤。国内方面，跨境资金流动规则逐步完善；央行隔夜工具落地，冗余流动性回收告一段落，货币政策合理宽松预期不改。但总的来看，经济基本面已相对平稳的度过油价供给冲击。长端收益率上有顶下有底，三季度或延续震荡趋势。
- **行情回顾：**第一周央行延续前两周趋势，继续持续投放流动性。银行间隔夜和7天资金利率出现分化，7天利率上行，隔夜利率下行。流动性预期改善下，收益率曲线陡峭化趋势明显，1年期中债国债收益率显著下行4.25BP，而10年期收益率依然在1.73%附近波动。国债期货价格小幅回升，30年期合约上涨0.15%，收于114.04；10年和5年期合约分别上涨0.12%和0.09%。TL、TF和T合约正基差继续小幅收窄。第二周，跨季后资金紧张缓解，央行连续5日净回笼，制造业PMI重回扩张区间，收益率曲线整体上移，陡峭化趋势延续。国债期货价格回调，TL合约正基差继续小幅收窄，TF和T合约正基差扩大。
- **风险提示：**资金面超预期收敛；货币政策超预期变化；机构和个人投资行为不确定性。

证券分析师

陈巧巧

S0670525010001

chenqiaoqiao@jrjzq.com.cn

目录

一、本周利率行情回顾.....	4
二、每日行情回顾.....	4
三、重点事件.....	5
四、市场展望.....	6
五、风险提示.....	6

图表目录

图 1: 国债收益率走势 (%)	7
图 2: 中债国债收益率曲线结构 (%)	7
图 3: 政府债券与城投债收益率周涨跌幅 (BP)	7
图 4: 活跃券收益率曲线结构 (BP; %)	7
图 5: 股债行情走势	7
图 6: 国债期货基差走势	7
图 7: 本周新发政府债券 (亿元)	8
图 8: 本月新发政府债券 (亿元)	8
图 9: 国债发行净融资进度	8
图 10: 地方一般债发行进度	8
图 11: 地方专项债发行进度	8
图 12: 地方再融资债发行扣减地方债偿还 (亿元)	8
图 13: 7 天逆回购、银行间质押利率及 1 年存单利率 (%)	9
图 14: 银行间隔夜及 7 天质押利率 (%)	9
图 15: Shibor 与人民币中间价 (%; 汇率次轴)	9
图 16: 中债国债期限利差趋势 (%)	9
图 17: 国开债隐含税率 (%)	9
图 18: 国债期货与股指期货价格 (2025 年末=1)	9
图 19: 人民币相对美元汇率逆周期力度	10
图 20: 主要国家汇率涨跌幅	10
图 21: 香港汇率与 Hibor 利率 (%)	10
图 22: 中美利差与美元指数 (%; 点)	10
图 23: 全球主要股指及商品价格周涨跌幅 (%)	10
图 24: VIX	10
图 25: 猪肉平均批发价 (元/公斤)	11
图 26: 蔬菜批发价格指数 (2015=100)	11
图 27: 布伦特原油 (美元/桶)	11
图 28: 焦煤 (元/吨)	11
图 29: 螺纹钢 (元/吨)	11
图 30: 阴极铜 (元/吨)	11
图 31: 粗钢产量 (万吨/天)	12
图 32: 高炉开工率 (%)	12
图 33: 进出口运价指数	12
图 34: 江浙涤纶长丝下游织机开工率 (%)	12
图 35: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	12
图 36: 百城土地成交面积 (万平方米)	12
表 1: 周度中债国债到期收益率每日变动 (BP)	4
表 2: 周度中债国债到期收益率每日变动 (BP)	5

一、本周利率行情回顾

(1) 公开市场操作

6月22日至6月26日，央行延续前两周趋势，继续持续投放流动性。除周一外，后四天均为净投放。其中，7D逆回购3297亿元，MLF净投放2000亿元，此外国库现金定存投放2800亿元。6月29日至7月3日，央行连续5日净回笼，其中7天逆回购累计净回笼1.587万亿元；隔夜逆回购在跨季前后先放后收，累计零投放。

(2) 资金面

央行连续投放资金，银行间市场资金利率分化，1年同业存单(AAA)收益率从6月23日前的接近1.5%高位，回落至1.46%附近。

受隔夜逆回购工具预期影响7天和隔夜利率分化，6月26日，7天利率DR007和R007相比上周收盘上行0.66BP和3.74BP；隔夜利率DR001、R001下行6.15BP和5.25BP。

跨季后，资金紧张进一步缓解，7月3日，7天利率DR007和R007相比上周收盘下行7.48BP和8.78BP；隔夜利率DR001、R001下行0.94BP和1.54BP。

(3) 现券

第一周，央行隔夜逆回购工具宣布，银行间隔夜和7天资金利率出现分化。流动性预期改善下，收益率曲线陡峭化趋势明显，1年期中债国债收益率显著下行4.25BP，而10年期收益率依然在1.73%附近波动。

第二周，跨季后银行间流动性改善，6月PMI重回荣枯线以上，收益率曲线整体上移。30年国债收益率上行5.09BP，陡峭化趋势明显。

(4) 国债期货

第一周，国债期货价格小幅回升，30年期合约上涨0.15%，收于114.04；10年和5年期合约分别上涨0.12%和0.09%。TL、TF和T合约正基差继续小幅收窄。

第二周，国债期货价格小幅下行，30年期合约回落0.69%，收于113.25；10年和5年期合约分别回落0.14%和0.07%。TL合约正基差继续小幅收窄，TF和T合约正基差扩大。

二、每日行情回顾

表1：周度中债国债到期收益率每日变动（BP）

日期	1年	2年	3年	5年	7年	10年	15年	20年	30年
2026-06-22	-0.50	0.25	0.84	0.02	0.78	0.76	0.50	0.25	0.15
2026-06-23	-	1.75	0.41	0.79	0.52	0.62	0.66	0.70	0.75
2026-06-24	-0.25	-0.75	0.24	0.28	-0.04	0.17	0.36	0.54	0.20
2026-06-25	-1.75	-0.35	-0.77	-1.01	-1.13	-1.03	-1.14	-1.25	-1.10
2026-06-26	-1.75	-0.65	-0.36	-0.65	-0.78	-0.37	-0.33	-0.29	-0.25

资料来源：金融街证券研究所

6月22日，节后首个交易日央行净回笼，股权市场放量大涨，银行间资金面偏紧，债券收

益率小幅上行，曲线结构陡峭化。

6月23日，央行公开市场转为净投放，但银行间利率继续上行，股债市场同时回调。

6月24日，10年收益率再次接近1.75%，冲高回落。资金面边际趋紧和基本面K行分化，长端收益率上有顶下有底，延续震荡。

6月25日，央行公告称将于6月29日、30日在公开市场操作中新增隔夜逆回购品种，旨在更好匹配银行体系短期流动性需求。如果“隔夜逆回购利率定为1.4%”将比7天逆回购更有优势，收益率曲线整体下行。

6月26日，隔夜工具预期推动下，银行间隔夜利率明显下行，收益率曲线继续下移，结构陡峭化。

表 2：周度中债国债到期收益率每日变动（BP）

日期	1年	2年	3年	5年	7年	10年	15年	20年	30年
2026-06-29	-2.75	-1.00	-1.56	-1.99	-1.75	-1.44	-1.31	-1.18	-0.86
2026-06-30	2.00	1.05	1.89	2.15	1.92	1.60	1.82	2.04	2.70
2026-07-01	1.00	1.03	1.29	1.87	2.02	1.18	1.25	1.32	1.65
2026-07-02	0.50	-0.99	-1.25	-0.94	-0.37	-0.38	0.15	0.69	0.55
2026-07-03	0.25	0.02	-0.26	0.21	0.27	0.53	0.65	0.77	1.05

资料来源：金融街证券研究所

6月29日，隔夜逆回购工具落地，各期限收益率普遍下行，流动性预期改善带动收益率曲线呈现牛陡行情。

6月30日，R001上行至1.5%。6月制造业PMI录得50.3，重返扩张区间。生产指数、新订单指数和采购量指数均有不同程度改善。季末冲指标累计仓位出现止盈，各期限收益率均显著回调。

7月1日，跨季后首个交易日央行逆回购净回笼过万亿。隔夜逆回购工具相比7天更为精准，原本跨季后7天才逐步回收的冗余流动性隔天就被大幅收回，收益率曲线继续整体上行。

7月2日，股权市场大幅调整，债市运行相对平稳。“股债跷跷板”效应带来的资金流入与固收+产品择时带来的资金流出或形成部分对冲。债市短期运行上行有顶、下行有底的共识增强。

7月3日，资金面边际转松，权益市场迎来修复反弹，收益率曲线小幅上行。

三、重点事件

第一周重点事件：

国家统计局公布数据显示，1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比增长18.8%，较1-4月份加快0.6个百分点。1-5月，规模以上原材料制造业利润同比增长83.1%；规模以上高技术制造业利润同比增长44.7%，其中电子专用材料制造业利润增长665.4%；石油加工行业同比扭亏为盈，化工行业利润增长71.6%。

7月1日起，我国对外投资领域的首部行政法规《国务院关于对外投资的规定》将正式施行。

据财联社，股票类跨境 TRS（总收益互换）业务踩刹车。券商正按照监管要求，暂停新增股票类跨境 TRS，存量头寸可正常到期、平仓、不强制砍仓。有业内人士估算，目前跨境股票 TRS 存量规模约在 2000 亿元至 3000 亿元之间。

商务部、国家发改委、财政部联合发布《利用外资固稳促优行动方案》，从扩大市场准入、提升投资便利度、优化外资管理等方面提出 15 条新举措。服务业开放成为扩大市场准入的重点，涉及金融、医药等领域。《行动方案》提出，支持更多外资机构利用包括国债期货在内的风险管理工具，加强金融风险。支持外资机构依法开展基金投资顾问业务。

第二周重点事件：

美国 6 月非农数据远低于预期，美联储加息预期短期减弱。美国 6 月季调后非农就业人口增 5.7 万人，预期增 11 万人。

日元兑美元跌破 162 重要关口，为 1986 年 12 月以来首次，日本当局是否再度入市干预成为市场焦点。日本财务大臣片山皋月重申准备采取行动，但措辞温和克制，未主动释放强硬干预信号。

国家统计局公布数据显示，6 月份我国制造业 PMI 为 50.3%，环比上升 0.3 个百分点，重返扩张区间。

根据第一财经 7 月 3 日报道，Meta 宣布拟跨界进军云基础设施服务、对外出售过剩 AI 算力资源。一时间，整个市场预期从“抢购”走向了“算力过剩”并拖累全球科技股，半导体、光通信龙头们集体杀跌。

四、市场展望

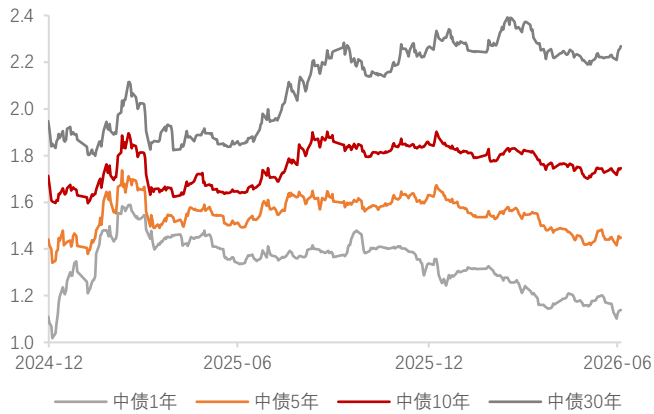
5 月工业企业利润高增，6 月制造业 PMI 重回扩张区间，K 型分化特征延续。基本面趋弱环境下，存量政策有望集中发力，政府债券发行或提速。美国就业显露疲态，增长依赖 AI 资本开支热潮持续性，叠加油价回落，美联储加息预期有所回撤。国内方面，跨境资金流动规则逐步完善；央行隔夜工具落地，冗余流动性回收告一段落，货币政策合理宽松预期不改。但总的来看，经济基本面已相对平稳的度过油价供给冲击。长端收益率上有顶下有底，三季度或延续震荡趋势。

五、风险提示

资金面超预期收敛；货币政策超预期变化；机构和个人投资行为不确定性。

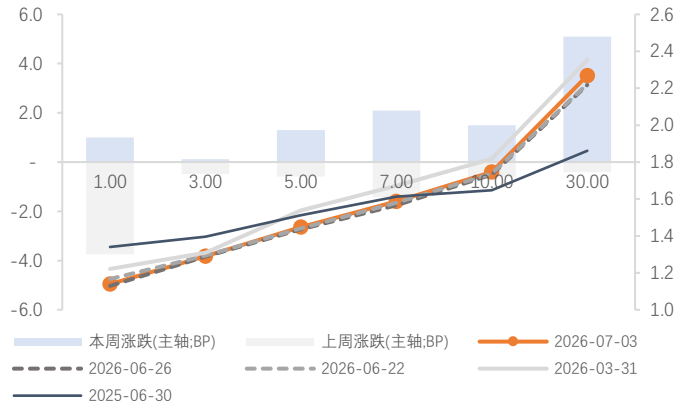
附表一、债券市场行情：权益疲弱，债市走陡

图 1：国债收益率走势 (%)



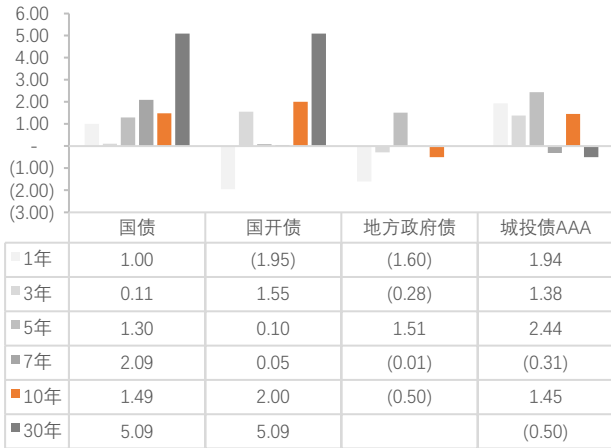
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 2：中债国债收益率曲线结构 (%)



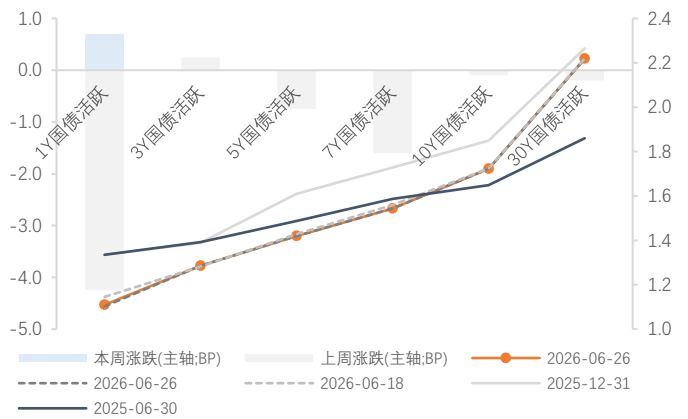
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 3：政府债券与城投债收益率周涨跌幅 (BP)



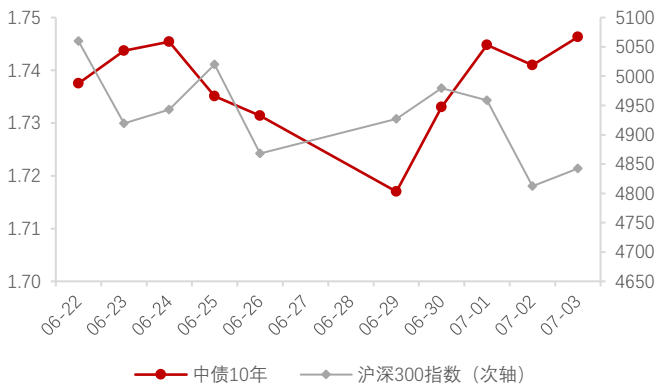
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 4：活跃券收益率曲线结构 (BP; %)



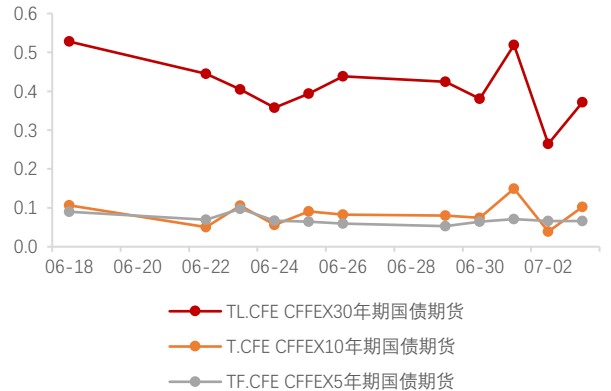
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 5：股债行情走势



资料来源：wind，金融街证券研究所

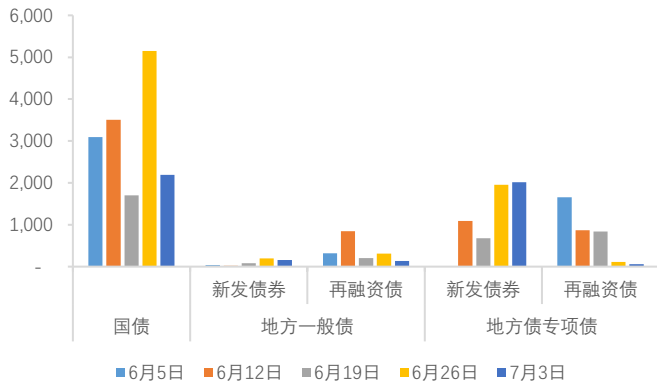
图 6：国债期货基差走势



资料来源：wind，金融街证券研究所

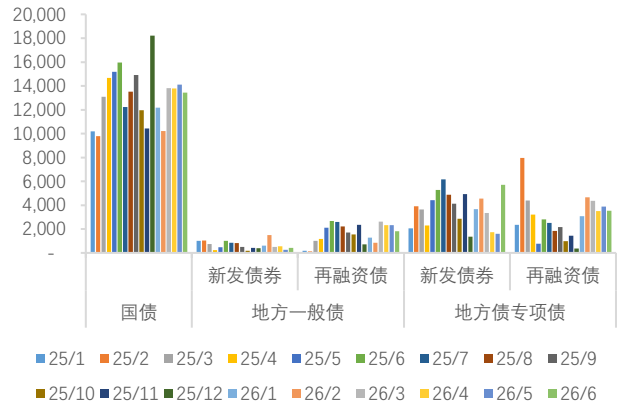
附表二、政府债券发行进度：5月地方债发行出现加速迹象

图7：本周新发政府债券（亿元）



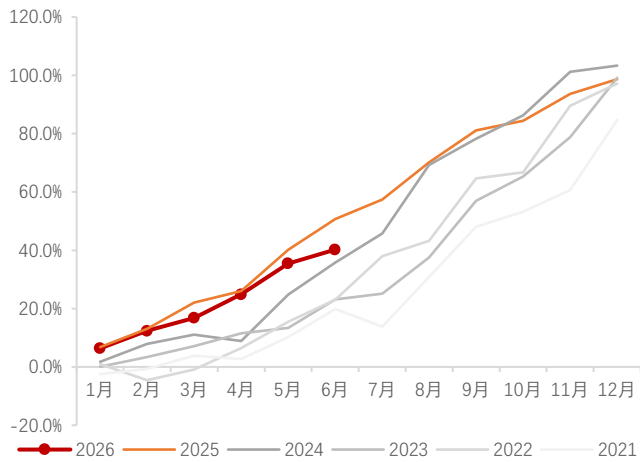
资料来源：wind，金融街证券研究所

图8：本月新发政府债券（亿元）



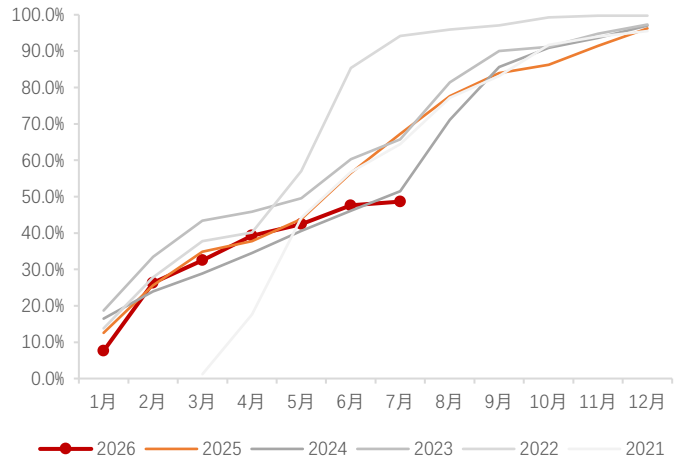
资料来源：wind，金融街证券研究所

图9：国债发行净融资进度



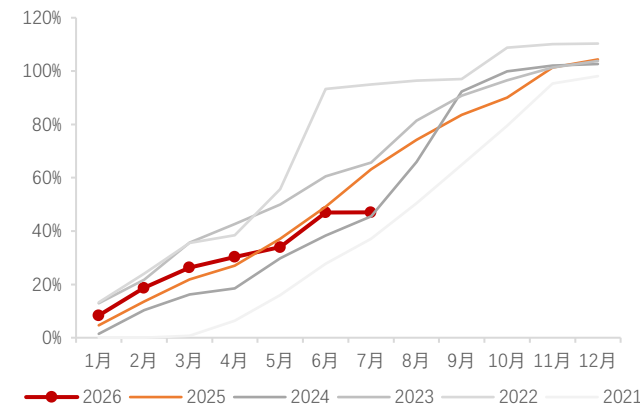
资料来源：wind，金融街证券研究所

图10：地方一般债发行进度



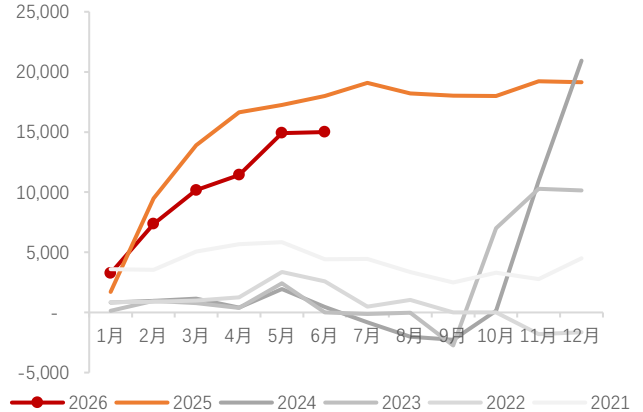
资料来源：wind，金融街证券研究所

图11：地方专项债发行进度



资料来源：wind，金融街证券研究所

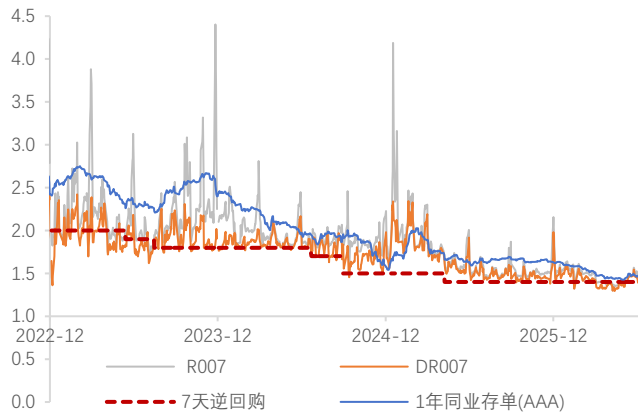
图12：地方再融资债发行扣减地方债偿还（亿元）



资料来源：wind，金融街证券研究所

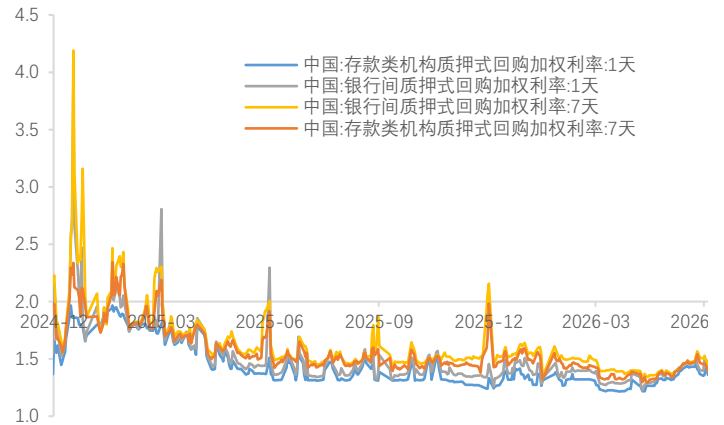
附表三、流动性与市场趋势：中债期限利差走扩

图 13：7 天逆回购、银行间质押利率及 1 年存单利率 (%)



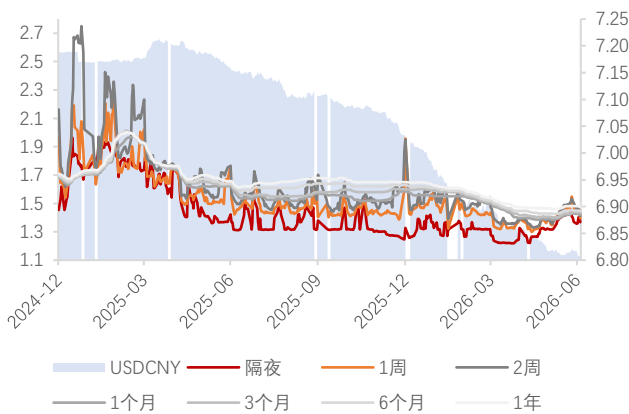
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 14：银行间隔夜及 7 天质押利率 (%)



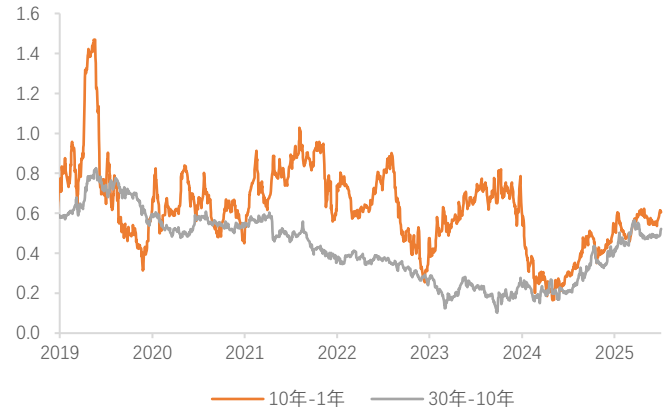
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 15：Shibor 与人民币中间价 (%; 汇率次轴)



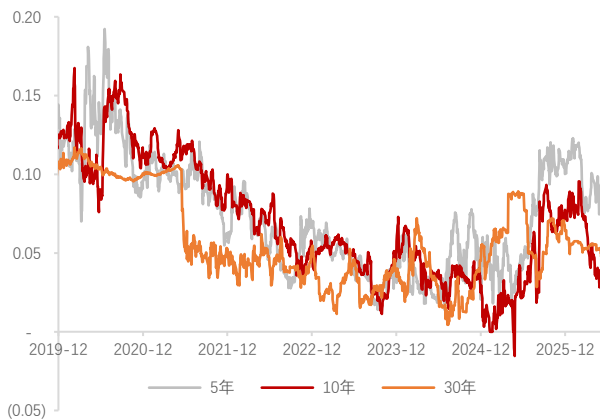
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 16：中债国债期限利差趋势 (%)



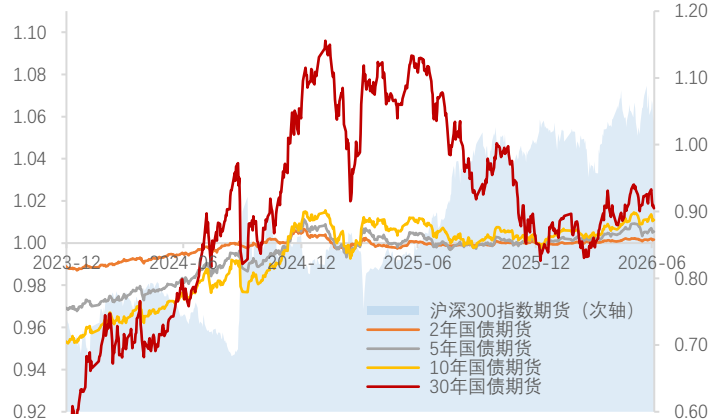
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 17：国开债隐含税率 (%)



资料来源：wind，金融街证券研究所

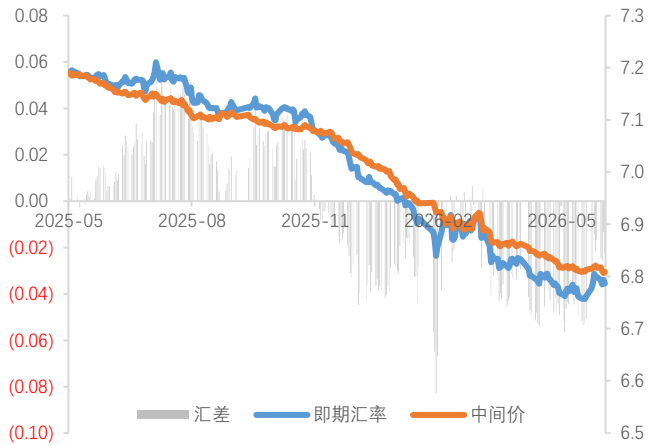
图 18：国债期货与股指期货价格 (2025 年末=1)



资料来源：wind，金融街证券研究所

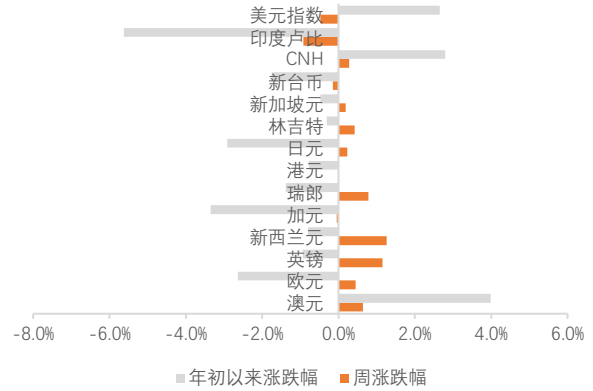
附表四、海外环境：META 拟出售算力，韩国综合指数显著回调

图 19：人民币相对美元汇率逆周期力度



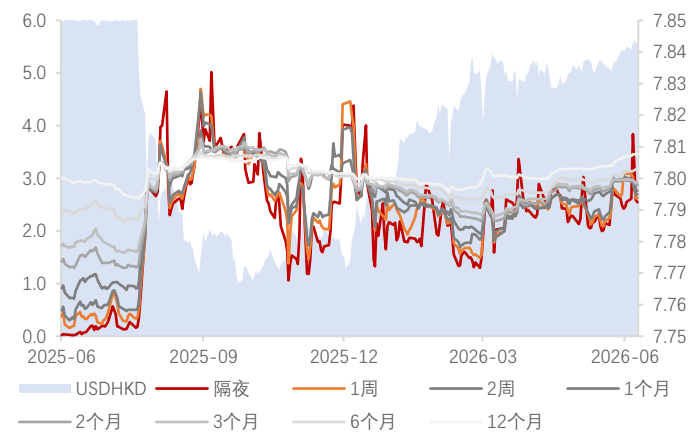
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 20：主要国家汇率涨跌幅



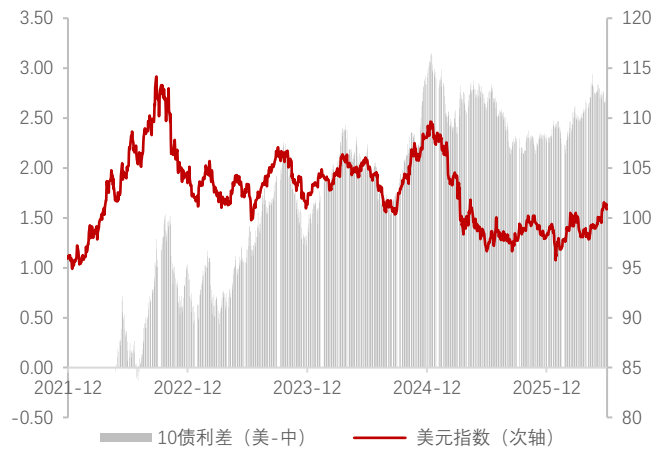
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 21：香港汇率与 Hibor 利率 (%)



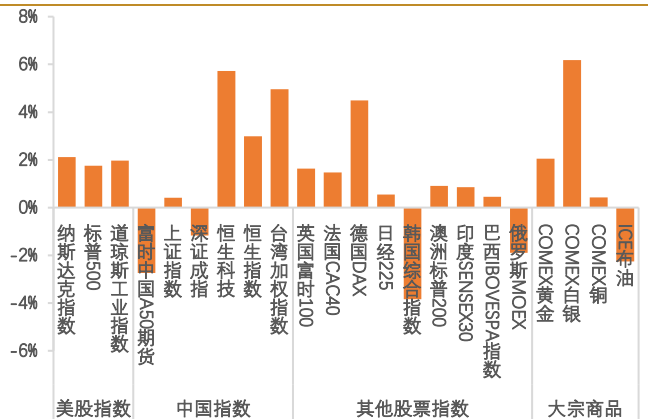
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 22：中美利差与美元指数 (%)；点)



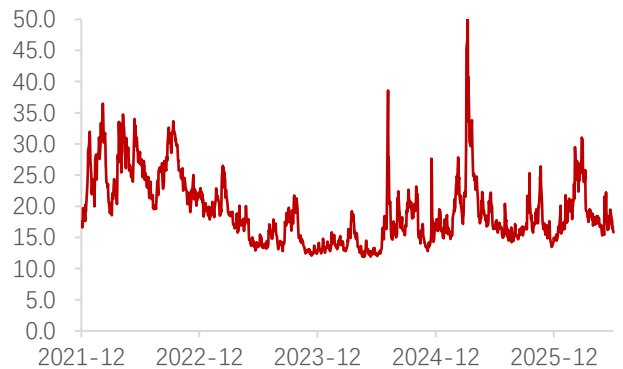
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 23：全球主要股指及商品价格周涨跌幅 (%)



资料来源：wind，金融街证券研究所

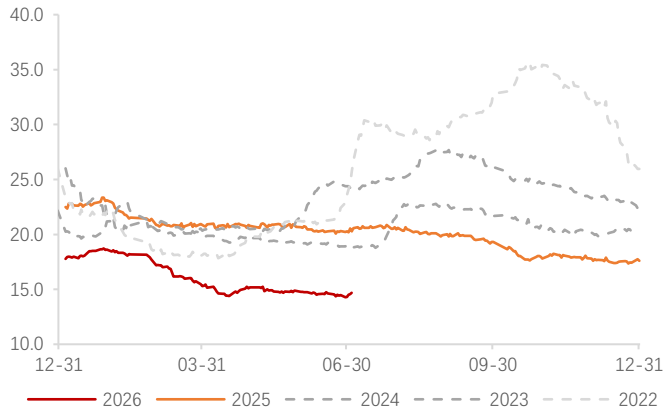
图 24：VIX



资料来源：wind，金融街证券研究所

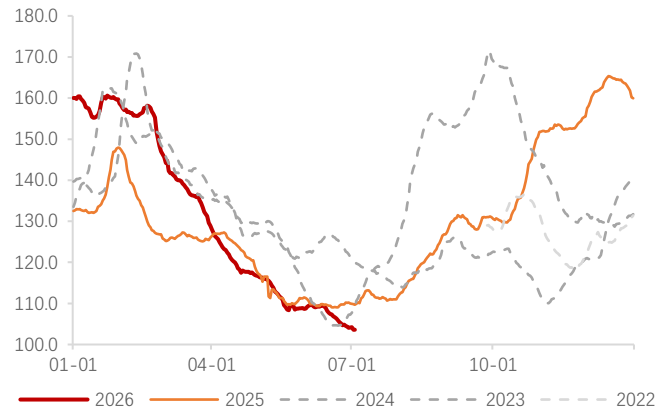
附表五、通胀变化：布伦特原油价格回落至霍尔木兹海峡停运之前

图 25：猪肉平均批发价（元/公斤）



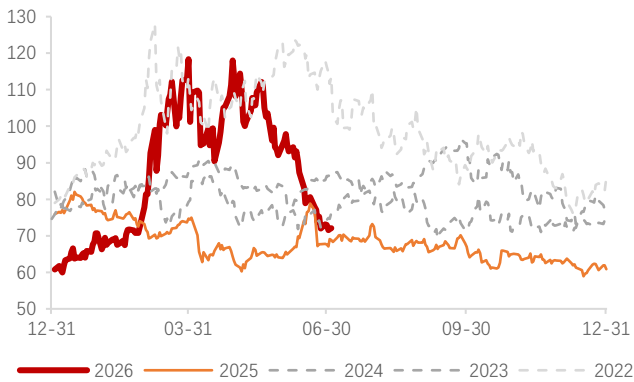
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 26：蔬菜批发价格指数（2015=100）



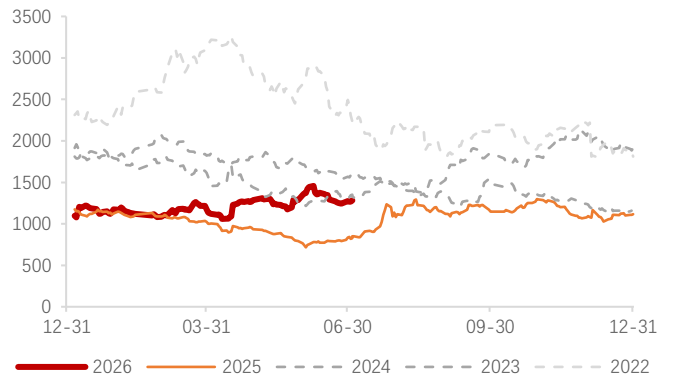
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 27：布伦特原油（美元/桶）



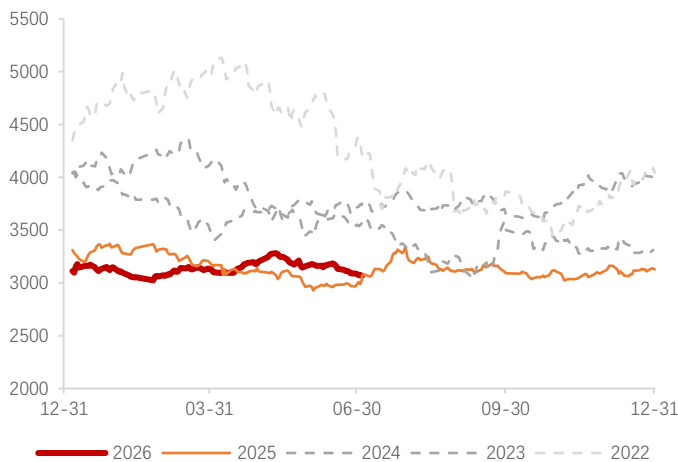
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 28：焦煤（元/吨）



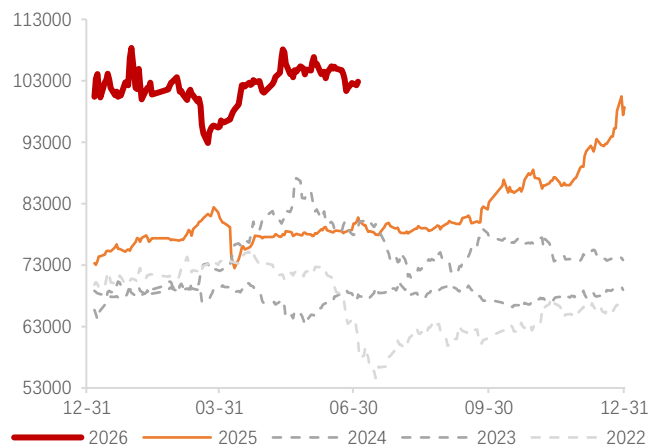
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 29：螺纹钢（元/吨）



资料来源：wind，金融街证券研究所

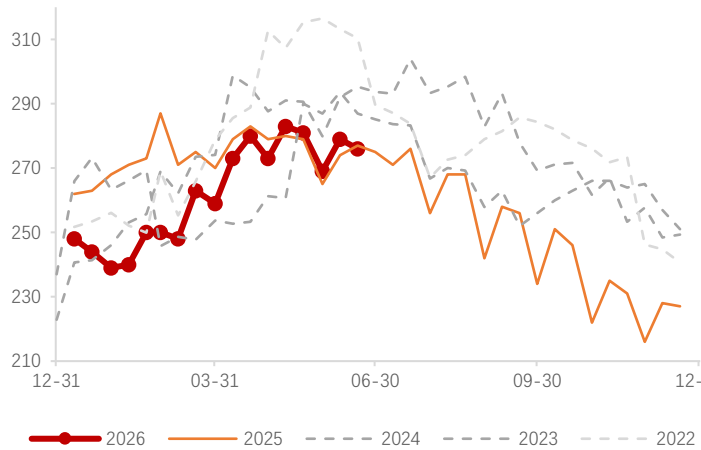
图 30：阴极铜（元/吨）



资料来源：wind，金融街证券研究所

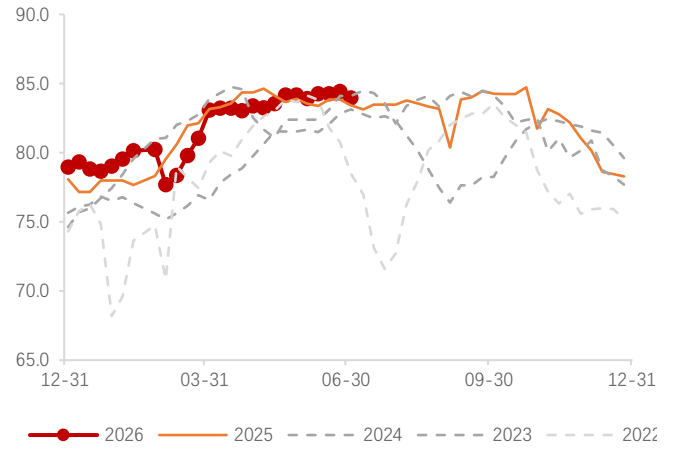
附表六、实体需求：出口运价坚挺

图 31：粗钢产量（万吨/天）



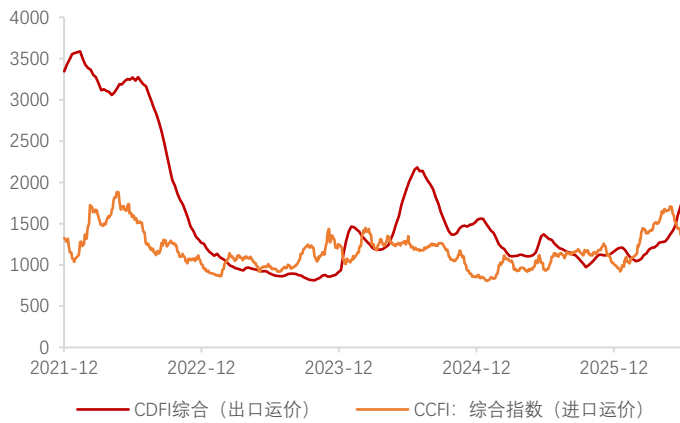
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 32：高炉开工率（%）



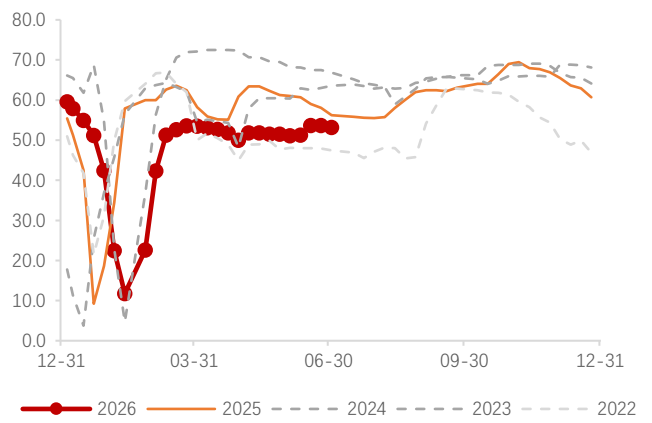
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 33：进出口运价指数



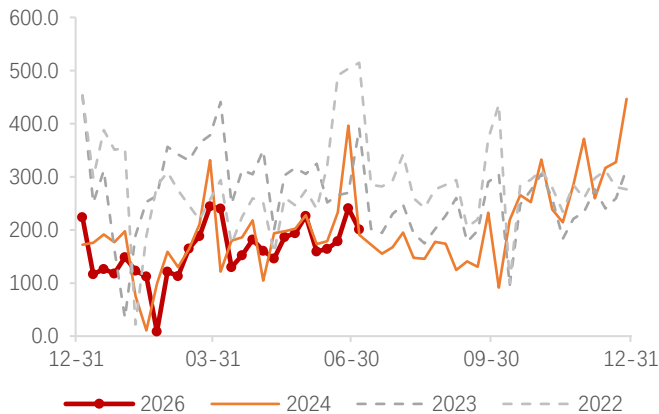
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 34：江浙涤纶长丝下游织机开工率（%）



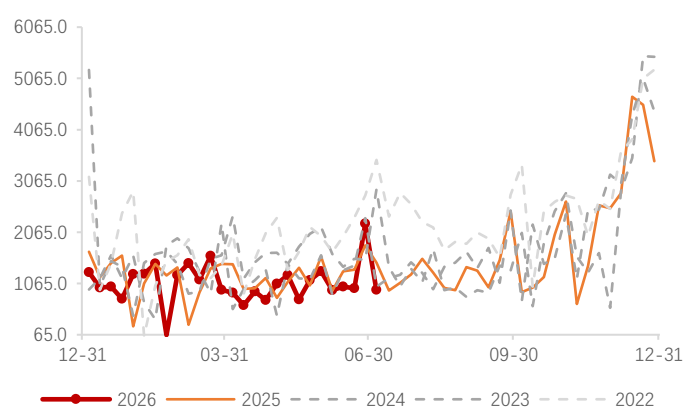
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 35：30 大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：wind，金融街证券研究所

图 36：百城土地成交面积（万平方米）



资料来源：wind，金融街证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上 增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20% 持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10% 卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上 中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%-5% 弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。