

东吴期货研究所

宏观与金融工程组

万涛 021-63123175

从业证书：F0288751

投资咨询证书：Z0012259

期市有风险，投资需谨慎！



研究所办公地址：

苏州市-工业园区星阳街5
号东吴证券大楼8楼

6月资金面波动加大，债市转向横向弱调整

- 一、市场行情综述
- 二、宏观经济面
- 三、市场资金面
- 四、财经要闻
- 五、期债投资展望
- 六、财经日历

【摘要】

5月下旬以来，债市三大期债场由升转为震荡向下走势，上周隔夜资金价格震荡加剧，6月初资金面意外紧张，令市场开始对流动性的预期产生变化，多头情绪尚未提振。

从政策利率看，10年期国债收益率的合理中枢点位是3.2%左右。因此，本轮回调只是利率回归合理中枢水平的过程，并非超跌。

5月，PPI和CPI“剪刀差”扩大至7.7个百分点，创历史新高。国内需求稳定恢复，我国工业品价格继续上涨。央行预测全年的CPI的平均涨幅将在2%以下。

从基本面上来看，经济与通胀高点大概率已过，社融持续下行，债务压力管控等条件下债市依旧不存在大幅上行风险。叠加半年末时点临近，地方债发行提速，资金跨季需求增加，点位压力和资金压力共同施压，债市继续调整。

6月下半阶段，市场关注MLF操作规模、经济数据及地方债提速可能带来的资金面阶段性扰动。国债期货市场大概率转向横向震荡格局，短期或有所反弹。投资策略上谨慎投资者以观望为主，少量仓位做波段。激进投资者短期逢低多单少量介入，但控制仓位水平。

一、【市场行情综述】

							2021/6/14
合约	收盘价 元	涨跌 元	涨跌幅 %	持仓量 手	持仓量变化手	成交额 亿元	成交量 手
T2109.CFE	97.690	-0.350	-0.36	132556	9218	2,729.85	279000
T2112.CFE	97.380	-0.345	-0.35	3814	979	54.02	5539
T2203.CFE	0.000	0.000	0.00	0	0	0.00	0
TF2109.CFE	99.660	-0.165	-0.17	58179	1218	1,069.70	107269
TF2112.CFE	99.355	-0.165	-0.17	1048	7	12.14	1221
TF2203.CFE	0.000	0.000	0.00	0	0	0.00	0
TS2109.CFE	100.170	-0.065	-0.06	28896	601	1,061.71	52988
TS2112.CFE	99.985	-0.065	-0.06	849	163	11.14	557
TS2203.CFE	0.000	0.000	0.00	0	0	0.00	0

数据来源：wind，东吴期货有限公司

上周五，国债期货全线收跌，10年期主力合约跌0.22%，5年期主力合约跌0.12%，2年期主力合约跌0.05%。本周国债期货延续弱势，10年期主力合约累计跌0.36%，为连续第三周下跌，5年期主力合约累计跌0.17%，2年期主力合约累计跌0.06%，均连跌四周。

二、【宏观经济面】

5月，CPI环比下降0.2%，同比上涨1.3%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。其中，食品价格由上月下降0.7%转为上涨0.3%，影响CPI上涨约0.05个百分点。PPI环比上涨1.6%，同比上涨9.0%，涨幅比上月扩大2.2个百分点。5月，PPI和CPI“剪刀差”扩大至7.7个百分点，创历史新高。

图：CPI及PPI格同比

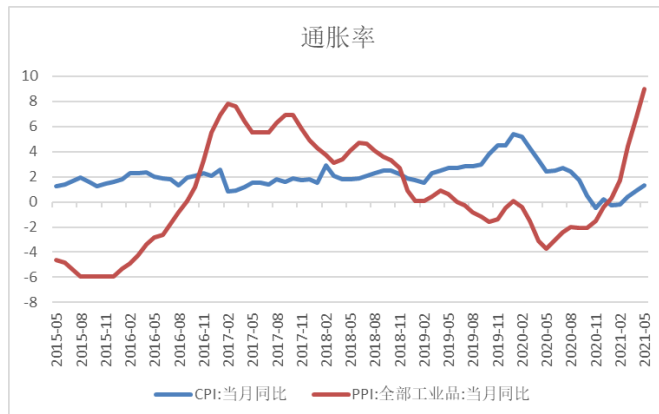
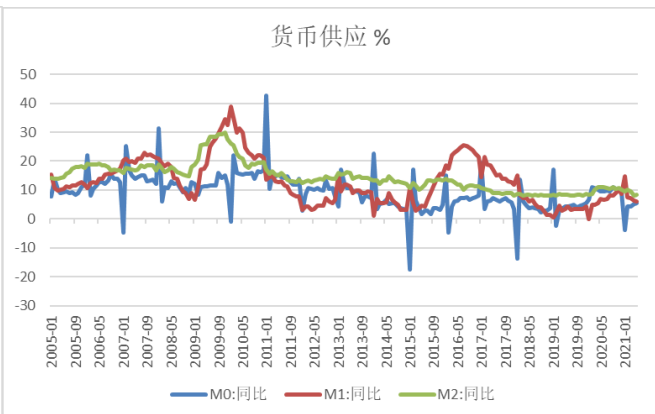


图:货币发行 M0M1M2 同比



数据来源：wind，东吴期货有限公司

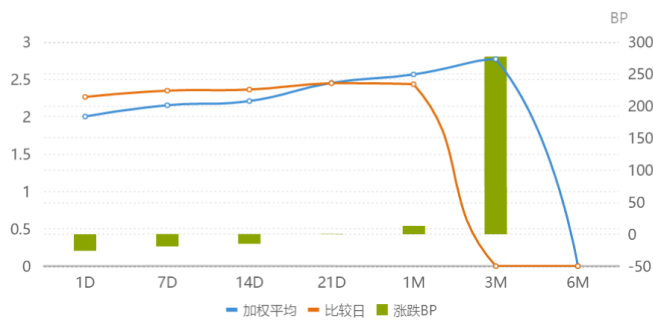
5月末，广义货币(M2)余额 227.55 万亿元，同比增长 8.3%，增速比上月末高 0.2 个百分点，比上年同期低 2.8 个百分点；狭义货币(M1)余额 61.68 万亿元，同比增长 6.1%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 0.7 个百分点；流通中货币(M0)余额 8.42 万亿元，同比增长 5.6%。当月净回笼现金 1626 亿元。

三、【市场资金面】

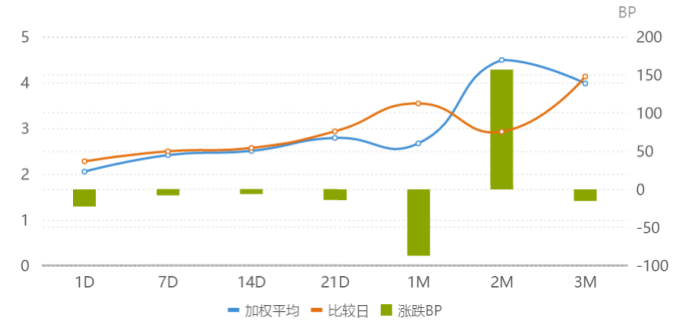
1、货币市场主要利率

银行间市场周五资金面整体均衡偏宽，不过鉴于地方债缴款及跨端午小长假需求，主要回购加权利率有所走高，不过隔夜加权利率仍在 2% 关口下方。月中及半年末时点逐渐临近，流动性需求料会进一步增多，关注本月央行中期借贷便利（MLF）操作规模情况。

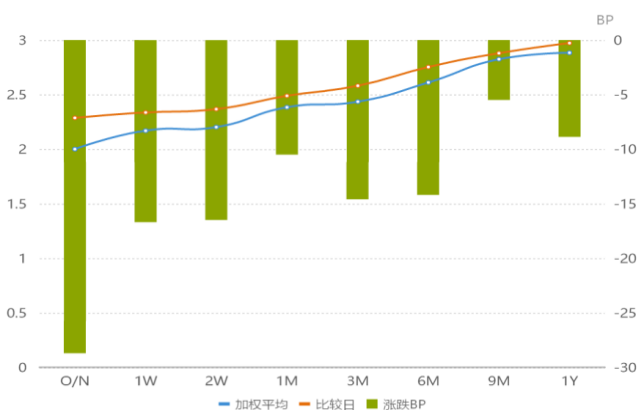
图：银质押利率期限走势及利差 月环比



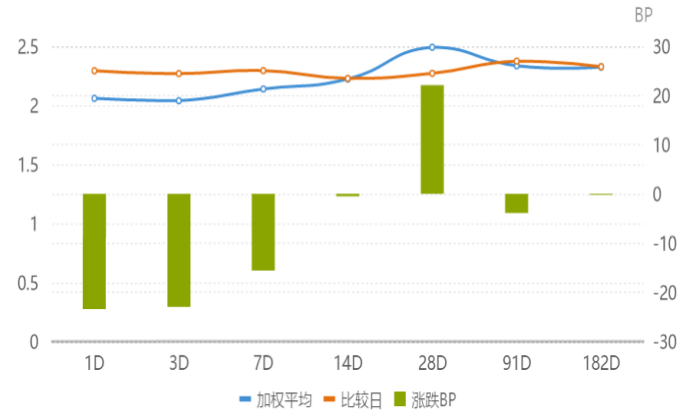
图：银行间拆借各期限走势及利差 月环比



图：Shibor 各期限走势及利差 月环比



图：上质押回购各期限走势及利差 月环比



数据来源：ifind，东吴期货有限公司

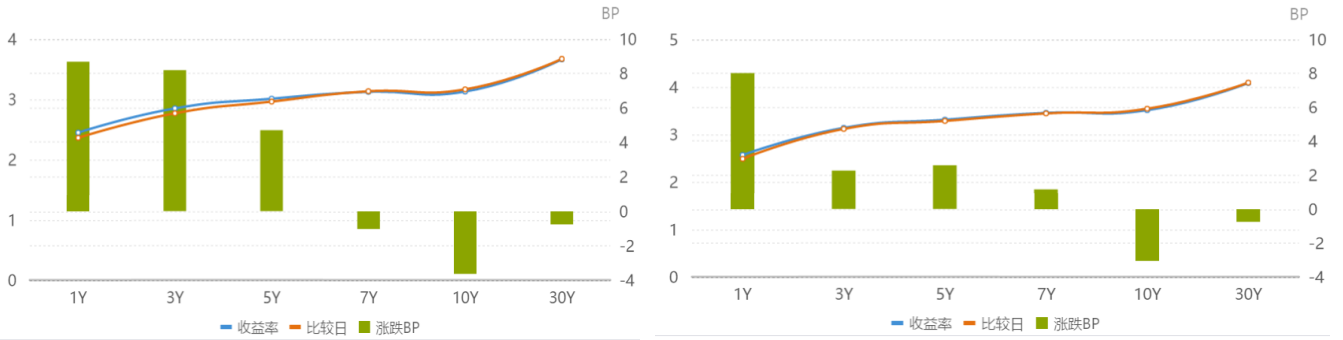
Shibor 短端品种多数上行。隔夜品种上行 10.6bp 报 1.998%，7 天期上行 2.3bp 报 2.169%，14 天期下行 6.7bp 报 2.202%，1 个月期上行 0.3bp 报 2.384%。

本期内上交所 1 天国债回购日均成交量为 9399.12 亿元；较上周减少 2.42 亿元。本期内上交所 1 天国债回购年化利率为 2.059%，较上周跌 3.6 个基点。

2、债券收益率曲线

图：中债国债收益率 月环比

图：国开行金融债收益 月环比



数据来源：ifind、wind，东吴期货有限公司

周五债市走势较弱，现券收益率整体先震荡后持续上行，主要原因是 30 年国债发行结果较差，影响市场情绪。截至尾盘，各期限收益率较上一日上行 2-3bp 左右。本期国开债收益率不同期限多数上涨，各期限品种平均涨 1.98bp。其中，1 年期品种上涨 2.74bp，3 年期品种上涨 4.32bp，10 年期品种下跌 1.88bp。

3、其他市场数据

图：5 月后央行公开市场（货币投放/收拢）操作



数据来源：ifind，东吴期货有限公司

上周公开市场操作中，逆回购操作每天仍然是投放 100 亿，到期回笼 100 亿，完全持平。此外全周央行还进行了 700 亿国库现金定存操作，对冲本周四到期的 700 亿国库现金定存。总体看，虽然上周实现小额净投放 700 亿，但考虑本周情况，基本上还是 0 净投放。。

图：本周公开市场操作

序号	名称	发行/到期	↓发生日期	发行量(亿元)	利率(%)
1	逆回购7D	逆回购到期	2021-06-18	100.00	2.2000
2	国库定存1个月	国库现金定存到期	2021-06-17	700.00	3.1000
3	逆回购7D	逆回购到期	2021-06-17	100.00	2.2000
4	逆回购7D	逆回购到期	2021-06-16	100.00	2.2000
5	逆回购7D	逆回购到期	2021-06-15	100.00	2.2000
6	MLF(回笼)365D	MLF(回笼)	2021-06-15	2,000.00	2.9500
7	逆回购7D	逆回购到期	2021-06-15	100.00	2.2000
8	净投放(考虑降准置...)			-2,500.00	
9	净投放			-2,500.00	
10	净投放(含国库现金)			-3,200.00	

数据来源：wind，东吴期货有限公司

本周央行公开市场将有 500 亿元逆回购到期，其中周二至周五分别到期 200 亿元、100 亿元、100 亿元、100 亿元；此外，下周二（6 月 15 日）还有 2000 亿元 MLF 到期，下周四（6 月 17 日）有 700 亿元国库现金定存到期。。

自 3 月以来，央行公开市场每日只是“象征性”小额操作，彰显了中性货币政策意图；随着经济逐步摆脱疫情影响，中国货币政策正从此前的宽松状态回归正常。。

四、【财经要闻】

1、银保监会、央行加强现金管理类理财产品管理。

银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知》，要求现金管理类产品杠杆水平不得超过 120%。现金管理类产品应投资于现金，期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单等，不得投资于股票、可转换债券等。。

2、易会满：IPO 常态化发展，大宗商品期货价格与现货价格同向而行

证监会主席易会满表示，IPO 发行既没有收紧，也没有放松。支持企业赴境外上市，前提是要符合境内相关法律法规和监管要求。易会满呼吁相关国际机构建立更加严谨科学的指数编制机制，共同提高大宗商品价格发现的效率。

3、郭树清喊话炒作外汇黄金行为。

银保监会主席郭树清指出，要切实防范金融衍生品投资风险。那些炒作外汇、黄金及其他商品期货的人很难有机会发财致富，正像押注房价永远不会下跌的人最终会付出沉重代价一样。

4、潘功胜：国际金融市场存在高位回调的风险

外汇局局长潘功胜表示，人民币汇率的影响因素复杂，双向波动将成为常态；此外，未来几个月中国外汇市场上的季节性购汇需求比较集中；拟在上海自贸区临港新片区开展合格境外有限合伙人（QFLP）试点。潘功胜还提醒，国际金融市场的估值水平高企，脆弱性较强，存在高位回调的风险。

5、香港财政司司长：“债券通”南向开通的细节已准备好

香港财政司司长陈茂波周五表示，粤港澳大湾区“理财通”短期内将会实施，让包括香港、澳门和大湾区内九个城市的居民可以跨境投资区内银行的理财产品；“债券通”的南向开通的细节亦已准备好，不久也可以推行。

五、【期债投资展望】

从政策利率看，10年期国债收益率的合理中枢点位是3.2%左右。因此，本轮回调只是利率回归合理中枢水平的过程，并非超跌。

从基本面上来看，经济与通胀高点大概率已过，社融持续下行，债务压力管控等条件下债市依旧不存在大幅上行风险。叠加半年末时点临近，地方债发行提速，资金跨季需求增加，点位压力和资金压力共同施压，债市继续调整。

6月下半阶段，市场关注MLF操作规模、经济数据及地方债提速可能带来的资金面阶段性扰动。国债期货市场大概率转向横向震荡格局，短期或有所反弹。投资策略上谨慎投资者以观望为主，少量仓位做波段。激进投资者短期逢低多单少量介入，但控制仓位水平。

六、【本周财经数据日程】

经济指标一览 2021年6月13日 - 2021年6月19日

时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期	今值
> 2021年6月16日						
10:00	中国	5月工业增加值:当月同比(%)	★★★★	9.80	8.58	
	中国	5月固定资产投资:累计同比(%)	★★★★	19.90	16.39	
	中国	5月社会消费品零售总额:当月同比(%)	★★★★	17.70	12.80	

财经大事一览 2021年6月13日 - 2021年6月19日

时间	国家/地区	指标名称	重要度
> 2021年6月17日			
09:30	中国	5月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告	★★★★

免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，入市需谨慎。