

央行连续五日净回笼 债市存在小幅调整压力

宏观利率周报（20260601-20260605）

研报摘要

- **重点事件：**（1）政策面，根据财联社报道多地银行适当加大信贷投放力度。房地产贷款集中管理制度放松。（2）央行操作。5 月央行净回笼流动性 3809 亿元。
- **核心观点。**目前国内基本面 K 型分化，全球 AI 产业链贸易增长坚挺，5 月韩国出口增速 53.2%，越南出口增速 18.52%。而与债券融资更为相关的国内传统经济融资需求仍偏弱，基本面对债市相对友好。近期资金面收紧并非货币政策转向，依然建议关注冗余流动性回收过程中的利率曲线变化。
- **行情回顾：**6 月第一周央行连续五日净回笼，周中连续两日零投放，6 月初资金利率上行超季节性，债市短期或存小幅调整压力，1.70%依然是 10y 国债的强阻力位。5 月 PMI 回落至荣枯线，流动性宽松的趋势未改，但冗余流动性持续回笼和信贷发力的短期影响仍值得关注。当周国债期货价格小幅上涨，30 年期合约上涨 0.04%，收于 113.96；10 年期合约上涨 0.05%，5 年期合约持平上周。TL、TF 和 T 合约正基差均小幅收窄。
- **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	5
五、风险提示	5

图表目录

图 1: 国债收益率走势 (%)	6
图 2: 中债国债收益率曲线结构 (%)	6
图 3: 政府债券与城投债收益率周涨跌幅 (BP)	6
图 4: 活跃券收益率曲线结构 (BP; %)	6
图 5: 股债行情走势	6
图 6: 国债期货基差走势	6
图 7: 本周新发政府债券 (亿元)	7
图 8: 本月新发政府债券 (亿元)	7
图 9: 国债发行净融资进度	7
图 10: 地方一般债发行进度	7
图 11: 地方专项债发行进度	7
图 12: 地方再融资债发行扣减地方债偿还 (亿元)	7
图 13: 7 天逆回购、银行间质押利率及 1 年存单利率 (%)	8
图 14: 银行间隔夜及 7 天质押利率 (%)	8
图 15: Shibor 与人民币中间价 (%; 汇率次轴)	8
图 16: 中债国债期限利差趋势 (%)	8
图 17: 国开债隐含税率 (%)	8
图 18: 国债期货与股指期货价格 (2025 年末=1)	8
图 19: 人民币相对美元汇率逆周期力度	9
图 20: 主要国家汇率涨跌幅	9
图 21: 香港汇率与 Hibor 利率 (%)	9
图 22: 中美利差与美元指数 (%; 点)	9
图 23: 全球主要股指及商品价格周涨跌幅 (%)	9
图 24: VIX	9
图 25: 猪肉平均批发价 (元/公斤)	10
图 26: 蔬菜批发价格指数 (2015=100)	10
图 27: 布伦特原油 (美元/桶)	10
图 28: 焦煤 (元/吨)	10
图 29: 螺纹钢 (元/吨)	10
图 30: 阴极铜 (元/吨)	10
图 31: 粗钢产量 (万吨/天)	11
图 32: 高炉开工率 (%)	11
图 33: 进出口运价指数	11
图 34: 江浙涤纶长丝下游织机开工率 (%)	11
图 35: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	11
图 36: 百城土地成交面积 (万平方米)	11
表 1: 最近两周中债国债到期收益率每日变动 (BP)	4

一、本周利率行情回顾

（1）公开市场操作

本周跨月过后央行大幅回收流动性，连续 5 天回笼，共计 9827 亿元。其中，7D 逆回购 6827 亿元，买断式逆回购 3000 亿元。

（2）资金面

央行持续回笼资金，但银行间市场资金利率相对平稳，1 年同业存单(AAA)利率小幅回调，存款机构质押利率略有上升，非银机构质押利率小幅下行，资金面相对充裕。6 月 5 日，DR001、DR007、R001、R007 分别从相比上周五的 5 月 22 日波动 0.59BP、0.13BP、-0.25BP 和 -0.90BP，达到 1.3408%、1.3822%、1.3864% 和 1.3907%。

（3）现券

本周中债国债收益率曲线整体上移，短端领跌。具体来看：

6 月第一周央行连续五日净回笼，周中连续两日零投放，6 月初资金利率上行超季节性，债市短期或存小幅调整压力，1.70% 依然是 10y 国债的强阻力位。5 月 PMI 回落至荣枯线，流动性宽松的趋势未改，但冗余流动性持续回笼和信贷发力的短期影响仍值得关注。

（4）国债期货

本周国债期货价格小幅上涨，30 年期合约上涨 0.04%，收于 113.96；10 年期合约上涨 0.05%，5 年期合约持平上周。TL、TF 和 T 合约正基差均小幅收窄。

二、每日行情回顾

表 1：本周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
2026-06-01	0.10	0.20	0.04	0.05	-0.71	-0.81	-0.94	-1.06	-1.40
2026-06-02	-0.50	0.09	0.53	0.51	-0.56	0.27	0.21	0.15	-
2026-06-03	0.39	0.67	0.76	0.25	0.81	0.92	1.26	1.60	1.40
2026-06-04	0.61	0.17	-0.24	-1.04	-1.25	-0.47	-1.08	-1.70	-1.40
2026-06-05	1.37	0.07	0.25	0.81	1.26	1.26	1.21	1.15	1.30

资料来源：金融街证券研究所

6 月 1 日，PMI 回落至荣枯线以下，基本面趋弱推动 7 年以上国债收益率下行，收益率曲线呈现牛平趋势。

6 月 2 日，次日超长期国债将发行，市场出现止盈情绪。

6 月 3 日，850 亿 30 年国债发行，央行逆回购 1776 亿元到期当日零投放，收益率曲线回调整体上行。

6 月 4 日，央行逆回购两天零投放，连续 4 日净回笼，银行间流动性相对平稳。权益市场 K 型分化，收益率曲线呈现牛平趋势。

6 月 5 日，央行公开市场操作第 5 日净回笼，其中 3 个月买断式逆回购净回笼 3000 亿元，

银行间质押利率明显收紧，收益率曲线再次回调。

三、重点事件

多地银行适当加大信贷投放力度。根据财联社报道，近期多地银行正按有关部门的关注和指导，适当加大信贷投放力度。部分受访银行人士透露，计划推动具备条件的分支机构通过经营贷、个人抵押贷款乃至票据融资等方式补充投放规模。

房地产贷款集中管理制度放松。根据财联社报道，2021 年起执行的“商业银行房地产贷款‘五档两线’集中度管理制度”已进一步“放松”，有关部门去年底已不再要求专门上报相关数据。

5 月央行净回笼流动性 3809 亿元。中国人民银行发布 2026 年 5 月中央银行各项工具流动性投放情况。数据显示，5 月，中期借贷便利（MLF）净投放 1000 亿元，常备借贷便利（SLF）净投放 9 亿元，抵押补充贷款（PSL）净回笼 1545 亿元，其他结构性货币政策工具净投放 1129 亿元。公开市场业务方面，5 月，7 天期逆回购净投放 4898 亿元，其他期限逆回购净回笼 10000 亿元，公开市场国债买卖净投放 500 亿元。

四、市场展望

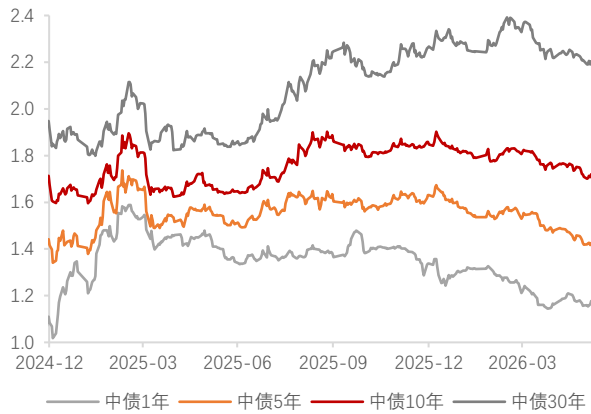
目前国内基本面 K 型分化，全球 AI 产业链贸易增长坚挺，5 月韩国出口增速 53.2%，越南出口增速 18.52%。而与债券融资更为相关的国内传统经济融资需求仍偏弱，基本面对债市相对友好。近期资金面收紧并非货币政策转向，依然建议关注冗余流动性回收过程中的利率曲线变化。

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。

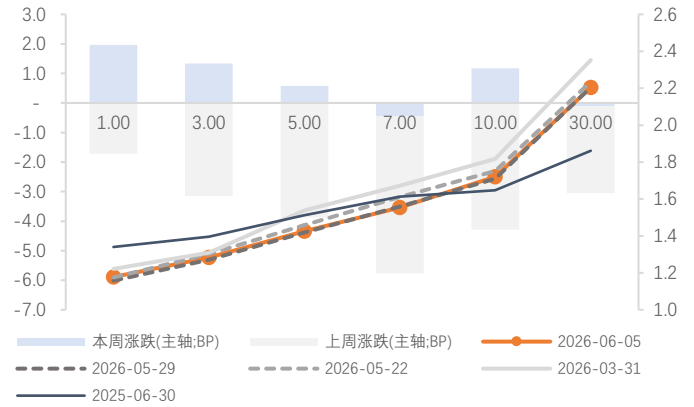
附表一、债券市场行情

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（%）



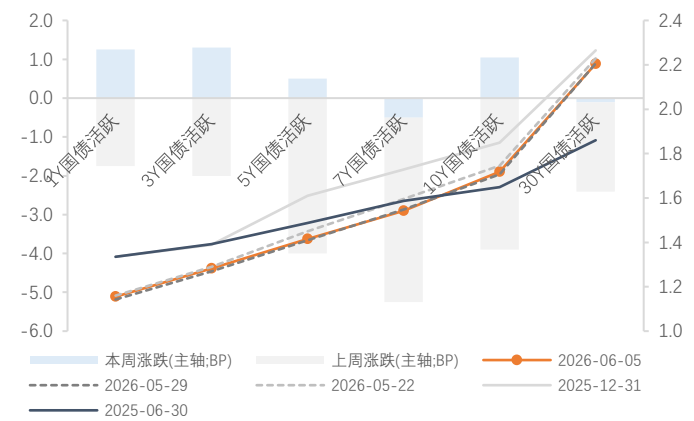
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 3：政府债券与城投债收益率周涨跌幅（BP）



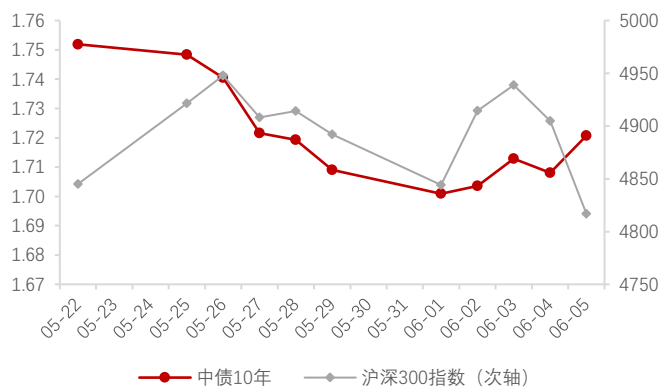
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 4：活跃券收益率曲线结构（BP；%）



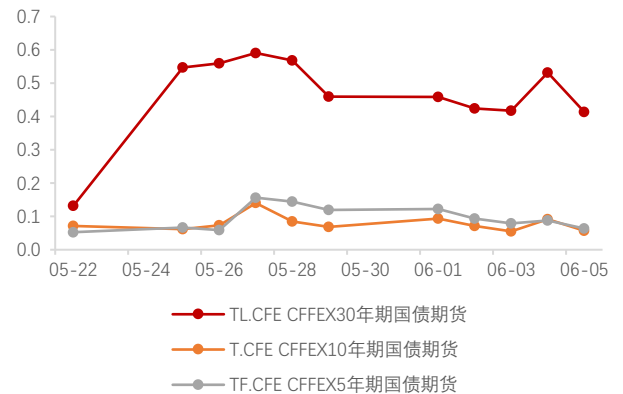
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 5：股债行情走势



资料来源：wind，金融街证券研究所

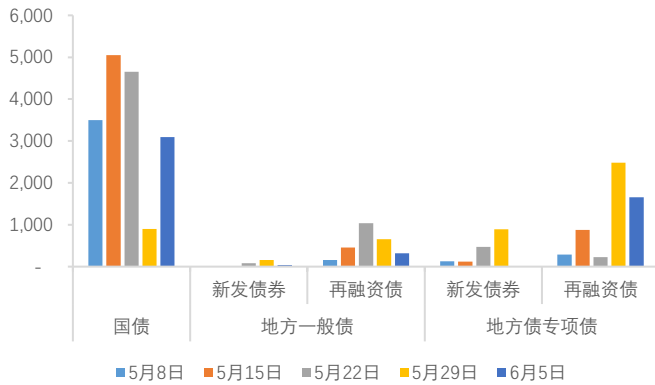
图 6：国债期货基差走势



资料来源：wind，金融街证券研究所

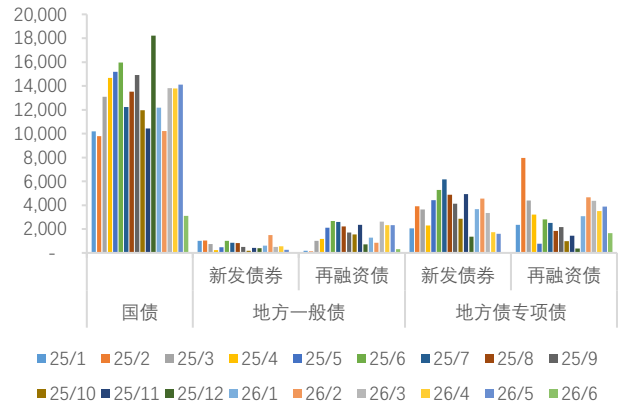
附表二、政府债券发行进度

图 7：本周新发政府债券（亿元）



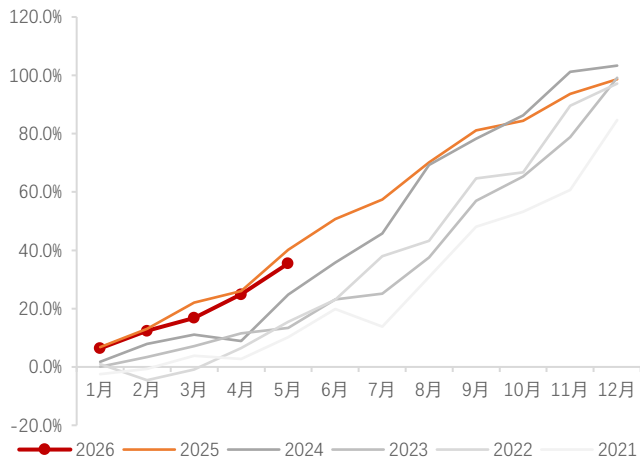
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 8：本月新发政府债券（亿元）



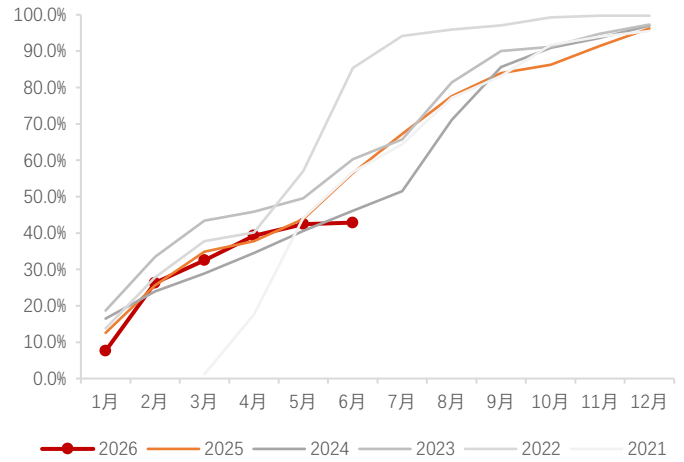
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 9：国债发行净融资进度



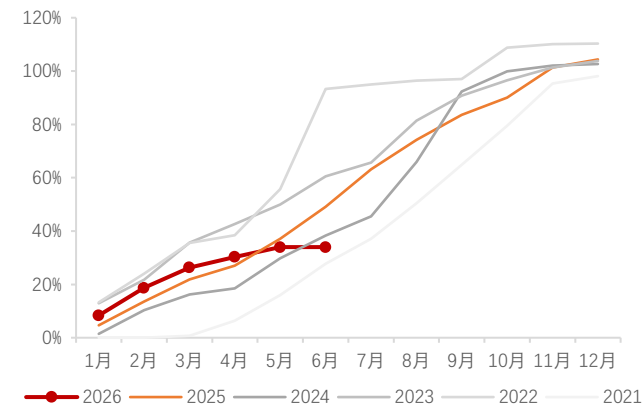
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 10：地方一般债发行进度



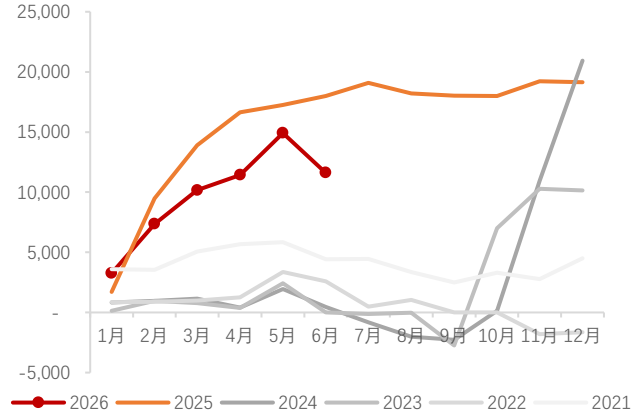
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 11：地方专项债发行进度



资料来源：wind，金融街证券研究所

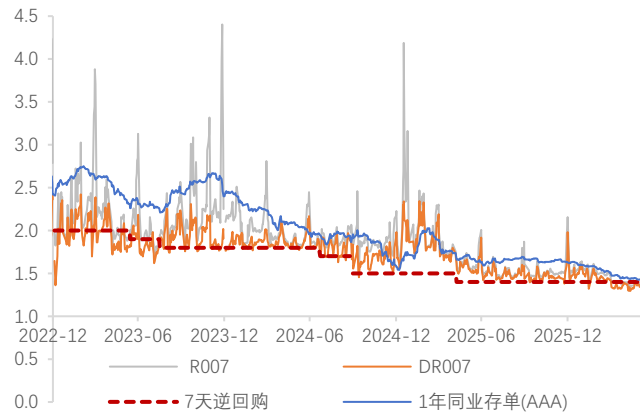
图 12：地方再融资债发行扣减地方债偿还（亿元）



资料来源：wind，金融街证券研究所

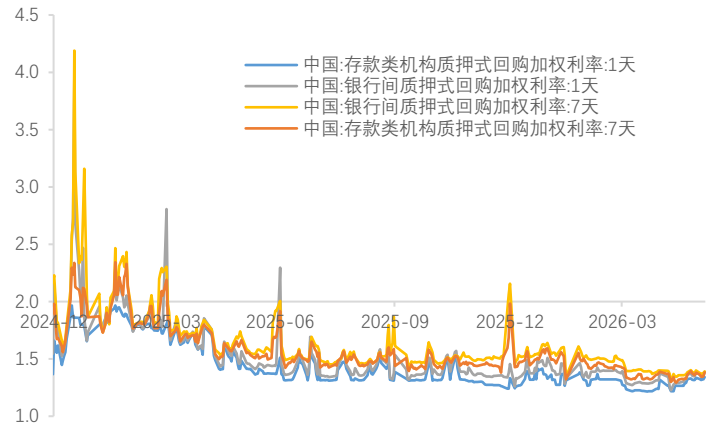
附表三、流动性与市场趋势

图 13：7 天逆回购、银行间质押利率及 1 年存单利率 (%)



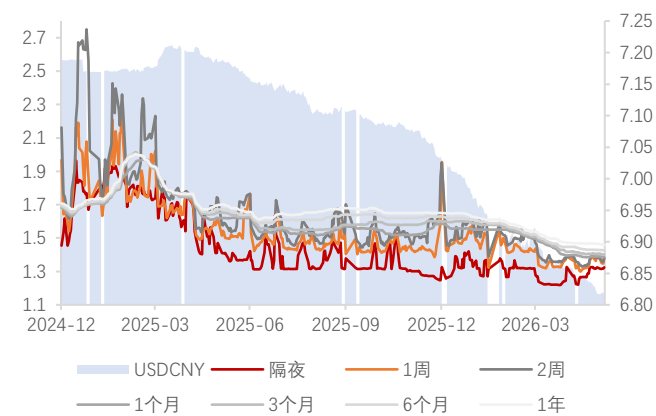
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 14：银行间隔夜及 7 天质押利率 (%)



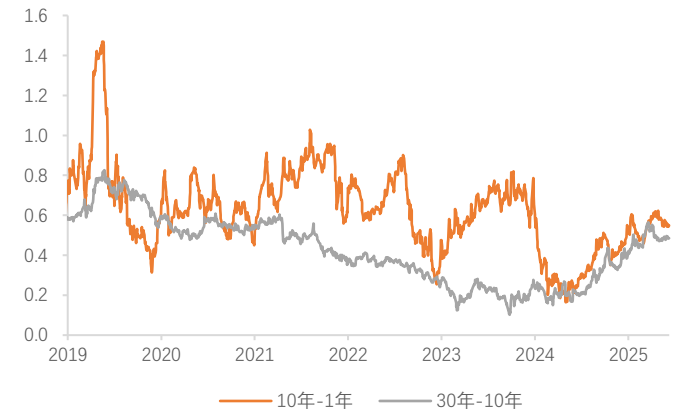
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 15：Shibor 与人民币中间价 (%; 汇率次轴)



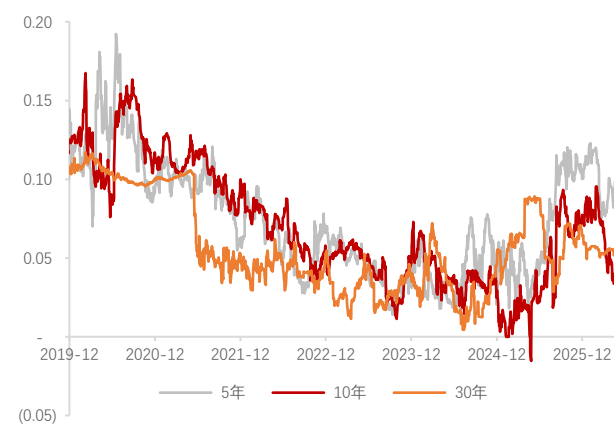
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 16：中债国债期限利差趋势 (%)



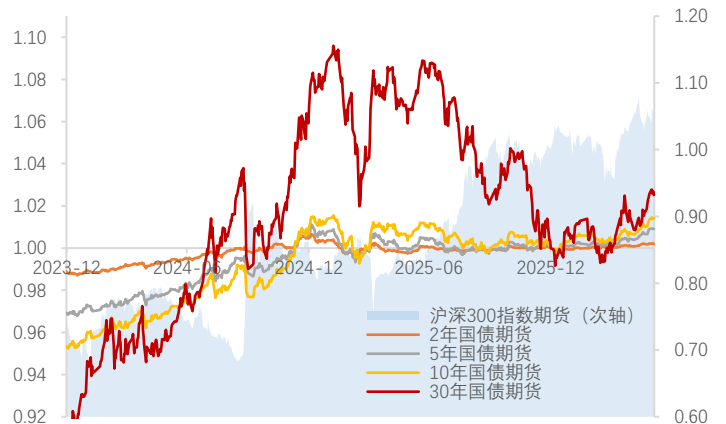
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 17：国开债隐含税率 (%)



资料来源：wind，金融街证券研究所

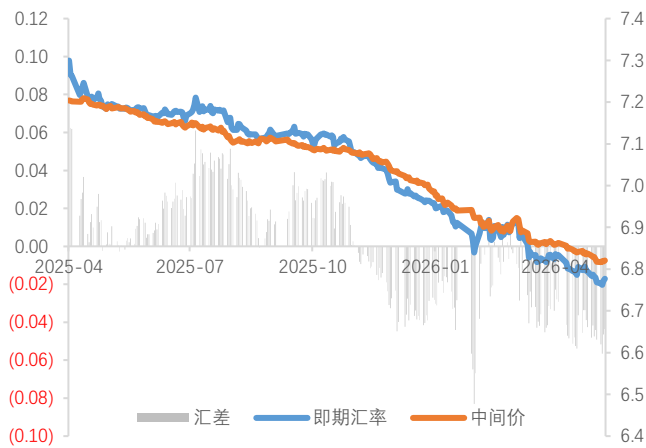
图 18：国债期货与股指期货价格 (2025 年末=1)



资料来源：wind，金融街证券研究所

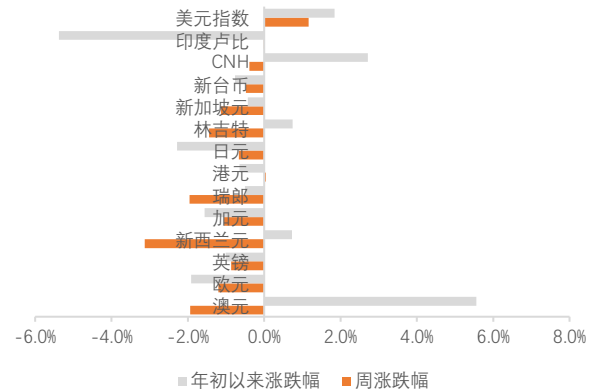
附表四、海外环境

图 19：人民币相对美元汇率逆周期力度



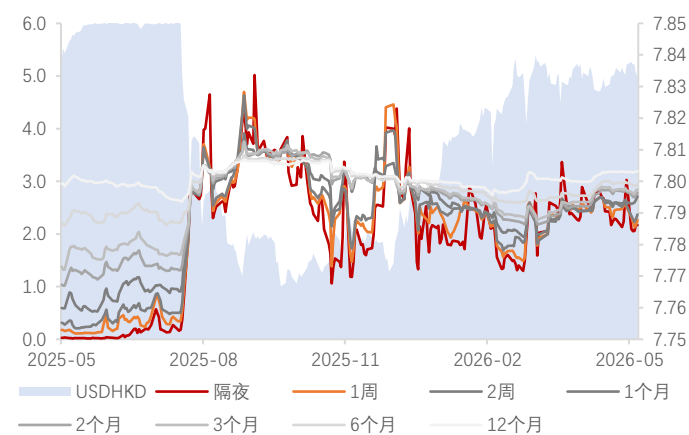
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 20：主要国家汇率涨跌幅



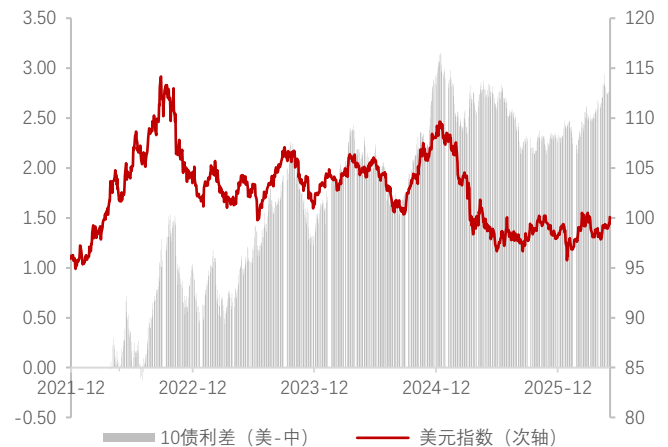
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 21：香港汇率与 Hibor 利率（%）



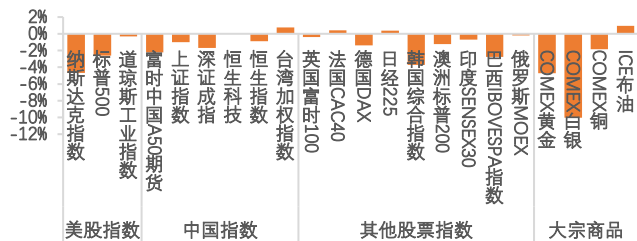
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 22：中美利差与美元指数（%；点）



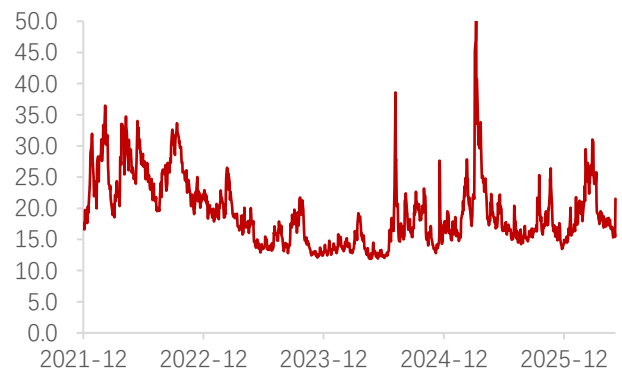
资料来源：wind，金融街证券研究所

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

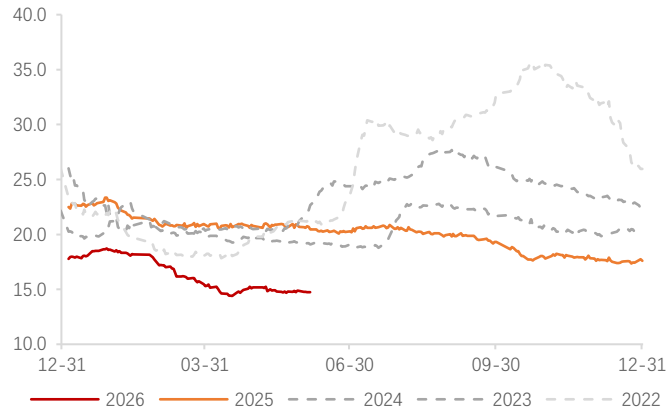
图 24：VIX



资料来源：wind，金融街证券研究所

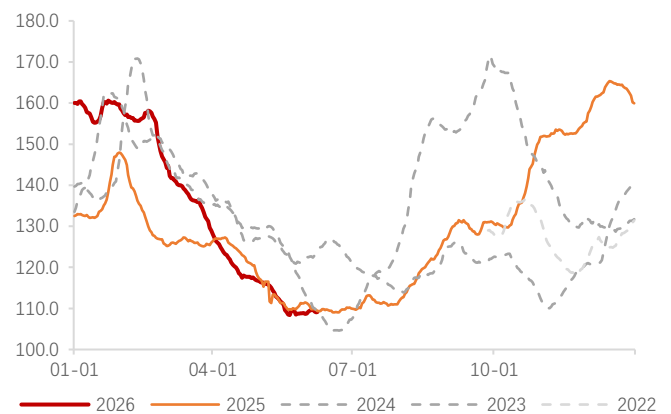
附表五、通胀变化

图 25：猪肉平均批发价（元/公斤）



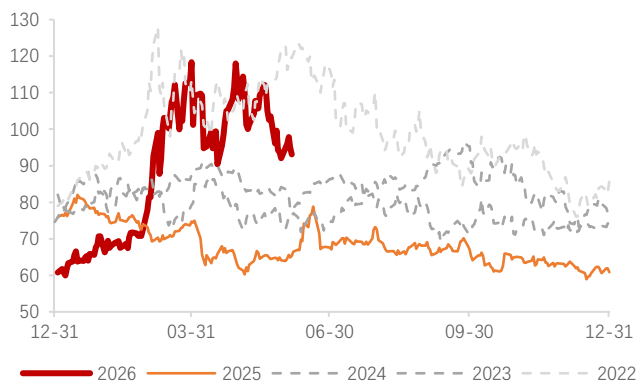
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 26：蔬菜批发价格指数（2015=100）



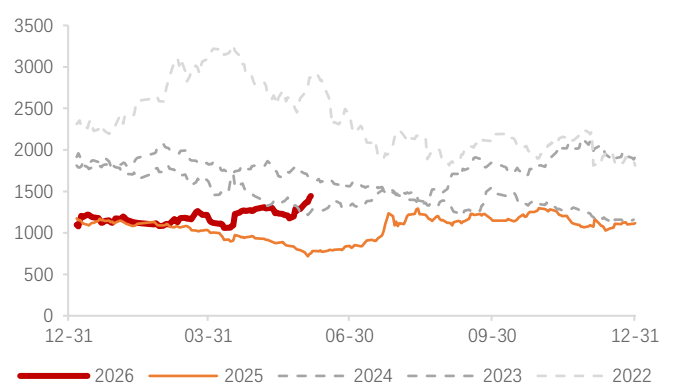
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 27：布伦特原油（美元/桶）



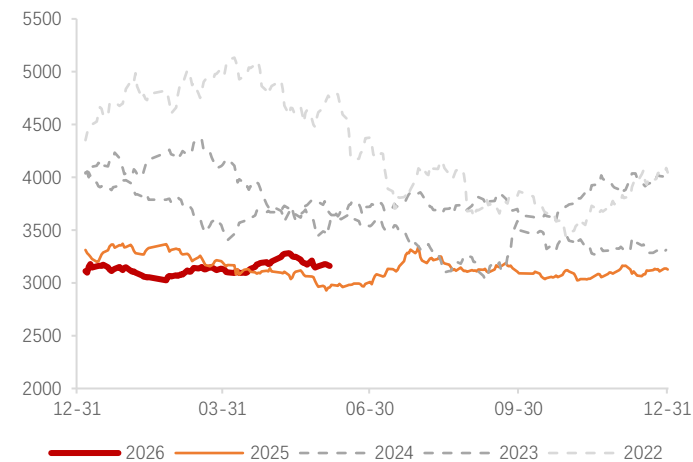
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 28：焦煤（元/吨）



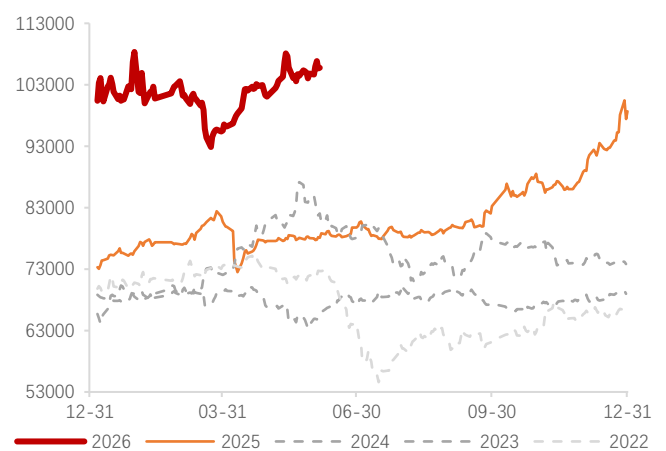
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 29：螺纹钢（元/吨）



资料来源：wind，金融街证券研究所

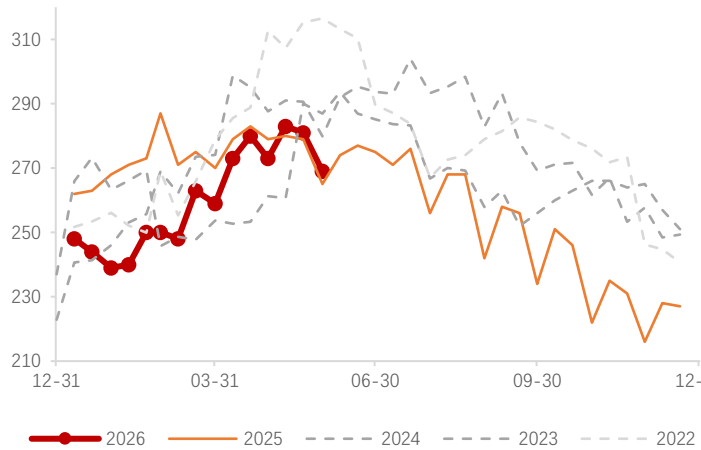
图 30：阴极铜（元/吨）



资料来源：wind，金融街证券研究所

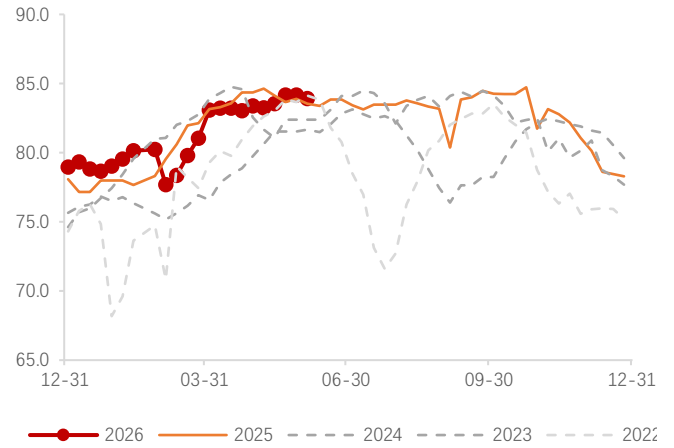
附表六、实体需求

图 31：粗钢产量（万吨/天）



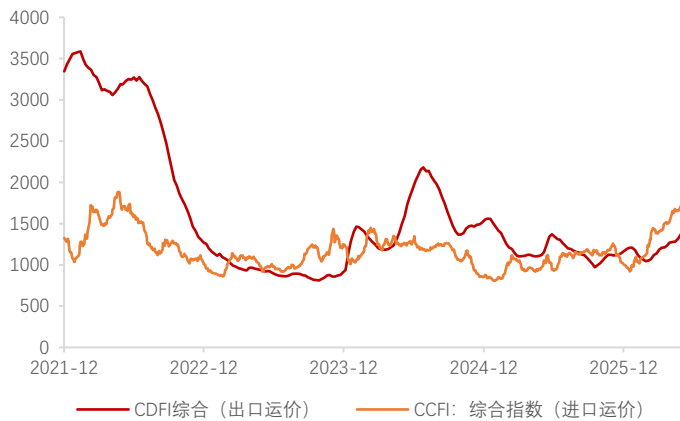
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 32：高炉开工率（%）



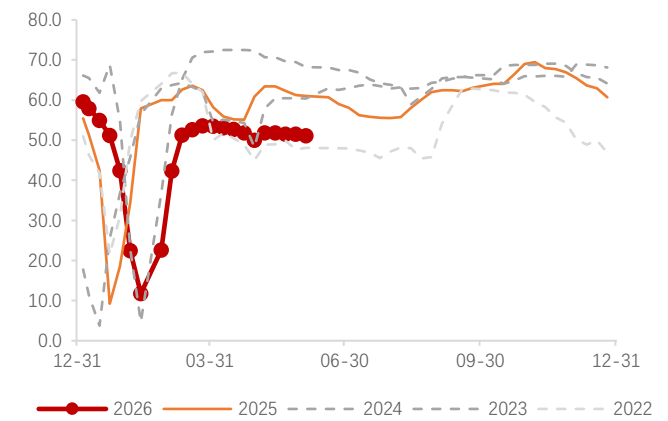
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 33：进出口运价指数



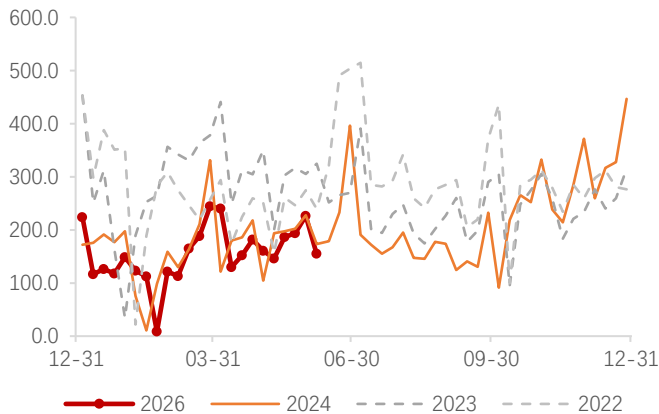
资料来源：wind，金融街证券研究所

图 34：江浙涤纶长丝下游织机开工率（%）



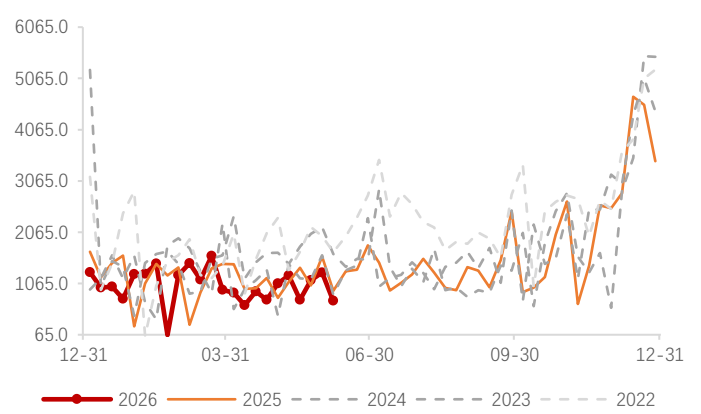
资料来源：wind，金融街证券研究所

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.jrjq.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。