

净投放缓和资金紧势，收益率曲线走陡

——债市周评（2025年5月19日-5月23日）

摘要:

本周以来，央行加大流动性投放力度，资金面有所缓和，整体呈现下行态势。总体来看，全周DR001下行7bp至1.5652%，R001下行4bp至11.6119%，DR007下行5bp至2.1244%，R007上行0.2bp至1.6266%。下周逆回购到期9,460亿元，到期金额较大，税期叠加跨月，且银行负债端压力加大的背景下，预计央行会维持投放力度以呵护资金面，跨月将平稳运行。

一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量9,683.22亿元，比上周增加288亿元。本周资金面紧张态势略有缓和，存款利率调降后债市走利多出尽逻辑，长端调整，利率曲线走陡。双降落地以后，短期内市场对于货币政策进一步宽松的预期较低，因此在未看到资金价格维持较低水平之前，短端利率将继续受到压制。长端方面，虽基本面偏弱的状态仍在持续，但当前收益率已对此提前定价，继续下行空间有限，又因尚未看到明显利空因素，债市不具备大幅上行的条件，因此近期长端利率在小区间内波动。

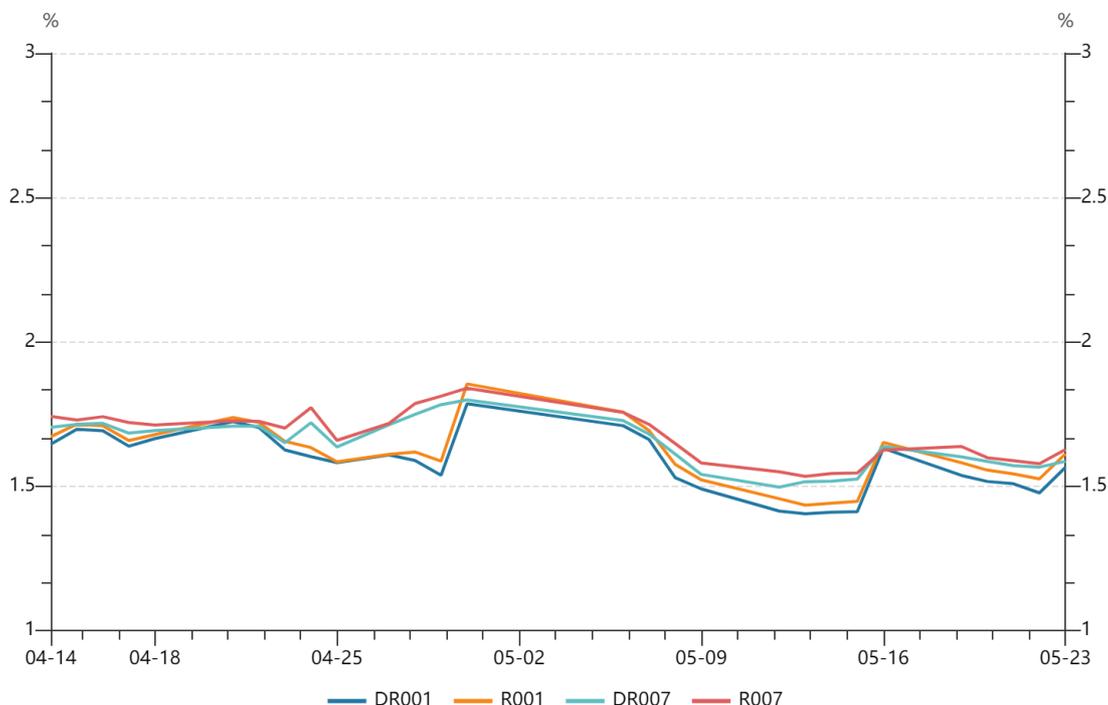
下周跨月，央行呵护之下若资金面能均衡偏松，市场情绪或有一定好转，但下行幅度依然有限，预计整体继续维持震荡态势。

一、净投放呵护流动性，资金面逐渐修复

本周以来，央行加大流动性投放力度，资金面有所缓和，整体呈现下行态势。总体来看，全周DR001下行7bp至1.5652%，R001下行4bp至11.6119%，DR007下行5bp至2.1244%，R007上行0.2bp至1.6266%。央行公开市场操作方面，本周逆回购投放9,460亿元，逆回购4,860亿元到期，MLF投放5,000亿元，MLF到期1250亿元，净投放资金8,350亿元。本周存单发行量为7,127亿元，1年期AAA存单利率比上周上行2.34bp，收于1.70%，3个月AAA存单利率上行2.37bp，收于1.65%。

下周逆回购到期9,460亿元，到期金额较大，税期叠加跨月，且银行负债端压力加大的背景下，预计央行会维持投放力度呵护资金面，跨月将平稳运行。

图1 近期资金利率走势



数据来源：Wind

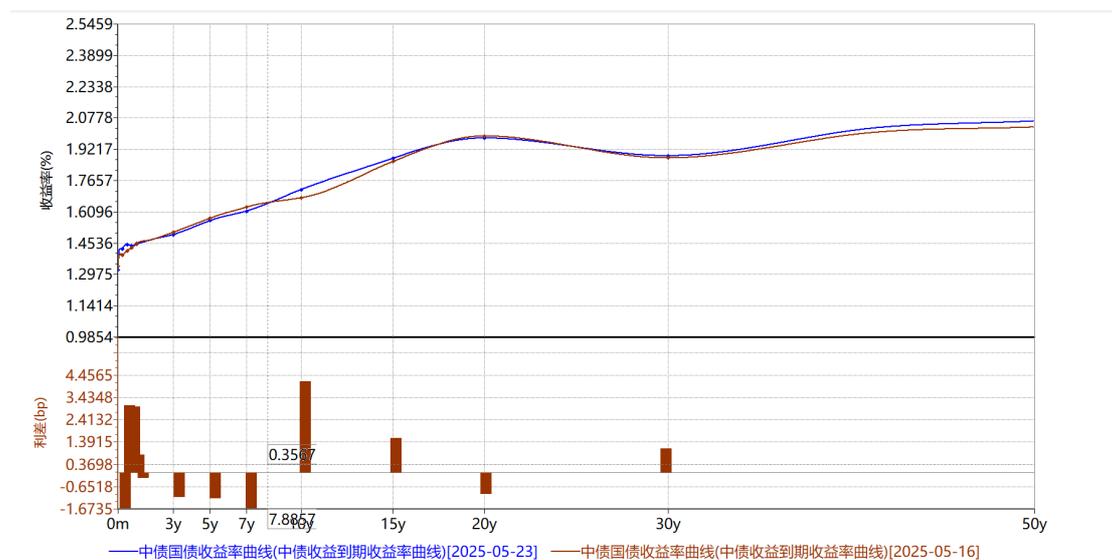
二、债市维持震荡，曲线略走陡

一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量9,683.22亿元，比上周增加288亿元。本周资金面紧张态势略有缓和，存款利率调降后债市走利多出尽逻辑，长端调整，利率曲线走陡。截至5月23日，1年期国债收1.4481%，较上周下行0.27bp；5年期国债收1.5650%，较上周下行1.2bp；10年期国债收1.7208%，较上周上行4.15bp；30年期国债收1.8890%，较上周上行1.1bp。1年期国开债收1.5150%，较上周上行0.98bp；5年期国开债收1.6076%，较上周下行1bp；10年期国开债收1.7034%，较上周下行1bp。

5月19日发布的4月经济数据来看，“抢出口”带动下供给侧偏强，4月规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，需求则略有回落。基建和制造业投资、社零及出口增速均边际回落。5月20日发布1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%，均较上月报价降低10bp。同日，六家国有大行和部分股份行下调存款利率，最大降幅25bp。LPR和存款利率调降后，债市走出利多出尽的止盈行情，随后几天延续调整。本周虽央行净投放呵护资金面，但整体来看资金价格仍不稳定，债市情绪波动。周五50Y超长国债大幅发飞，长端情绪一度走弱，10Y国债触及1.70%，但由于午后资金面宽松叠加股市走弱，债市迅速修复。

双降落地以后，短期内市场对于货币政策进一步宽松的预期较低，因此未看到资金价格维持在较低水平之前，短端利率将继续受到压制。长端方面，虽基本面偏弱的状态仍在持续，但当前收益率已对此提前定价，下行空间有限，又因尚未看到明显利空因素，不具备大幅上行的条件，因此长端利率维持在小区间内波动。下周跨月，央行呵护之下若资金面能均衡偏松，市场情绪或有一定好转，但下行幅度依然有限，预计整体继续维持震荡态势。

图2 国债收益率期限结构



数据来源:Wind