

## 跨月资金面平稳，债市维持震荡

——债市周评（2025年5月26日-2025年5月30日）

### 摘要:

本周在央行净投放呵护下，跨月无虞，资金面整体平稳宽松，隔夜与7天资金价差走阔。总体来看，全周DR001下行8bp至1.4822%，R001下行5bp至1.5667%，DR007上行8bp至1.6645%，R007上行7bp至1.6972%。本周存单收益率曲线走陡，除1M外其余期限小幅上行，同业存单净融资额上升，发行利率上行。下周存单到期规模为6,070亿元，6月存单到期共计4.2万亿元，存单供给压力攀升。考虑当前存款搬家导致银行负债压力较大，资金面或存在波动，需关注央行全周到期投放情况。下周资金面或维持整体偏松态势。

中美关税摩擦缓和，抢出口推动生产边际改善，外需回升明显，内需仍有待提振。5月制造业PMI为49.5%，前值49.0%；非制造业PMI为50.3%，前值50.4%。价格指数小幅回落，内需仍有待提振。5月出厂价格指数44.7%（环比下降0.1%），降幅均较上月明显收窄，原材料购进价格指数46.9%（环比下降0.1%）。

一级发行方面，利率债本周总发行量7,951.90亿元，比上周减少1,592.33亿元。受特朗普普关税政策反复等消息面以及存单收益率上行、银行负债压力引发资金面担忧等因素影响，本周债市维持震荡，收益率先上后下，收益率曲线小幅走陡。展望下周，债市或维持震荡格局。月初资金面或将延续偏松态势，需关注存款搬家后银行负债压力以及利率债供给冲击下央行的对冲力度；基本面方面，抢出口短期仍对经济起到一定支撑，需关注后续二季度经济数据情况，以及是否会有增量政策出台。短期来看，债市或维持震荡。

## 一、跨月资金面平稳偏松，存单利率小幅上行

本周在央行净投放呵护下，跨月无虞，资金面整体平稳宽松，隔夜与7天资金价差走阔。总体来看，全周DR001下行8bp至1.4822%，R001下行5bp至1.5667%，DR007上行8bp至1.6645%，R007上行7bp至1.6972%。央行公开市场操作方面，本周逆回购投放16,026亿元，逆回购到期9,460亿元，净投放资金6,566亿元；5月买断式逆回购净回笼2000亿元。银行体系融出规模回升，日均净融出规模为3.56万亿元，较前一周增加0.54万亿元。

本周存单收益率曲线走陡，除1M外其余期限小幅上行。1个月AAA存单利率下行7.3bp收于1.5450%，3个月AAA存单利率上行0.02bp收于1.6602%，6个月AAA存单利率上行1.21bp收于1.7050%，1年期AAA存单利率上行1bp收于1.7050%。一级方面，本周同业存单净融资额上升，发行利率上行。本周同业存单发行总额6,695亿元，净融资125亿元，较上周增加450亿元；发行利率上行，平均发行利率为1.7006%，较上周上行约3.2bp。下周存单到期规模为6,070亿元，较本周下降500亿元，6月同业存单到期规模共计4.2万亿元，存单供给压力上升。

下周资金面或维持整体偏松态势。下周逆回购到期16,026亿元，到期压力较大；下周政府债发行3856亿元，政府债净缴款782亿元，对资金面的扰动较小；考虑当前存款搬家使银行负债压力较大，资金面或存在波动，需关注央行全周到期投放情况。

图1 近期资金利率走势



数据来源：Wind

图 2 各期限存单利率走势

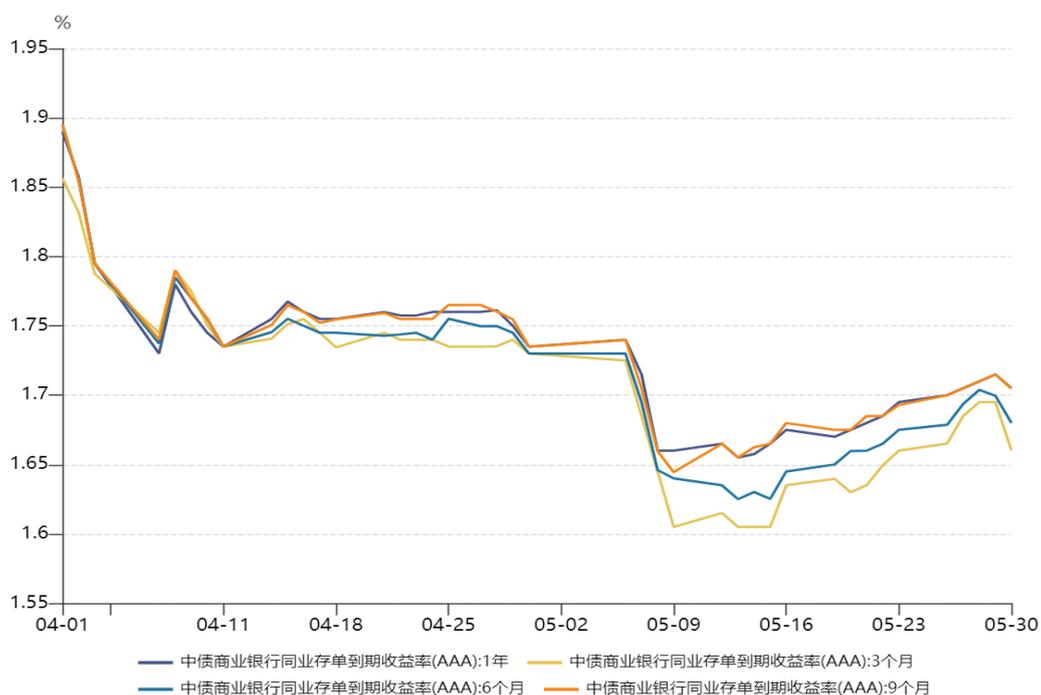
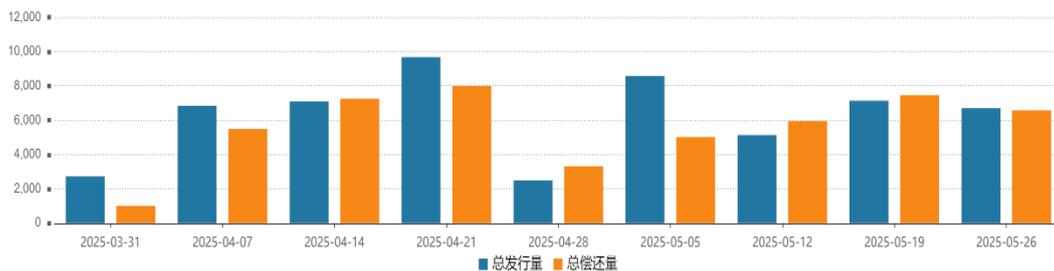


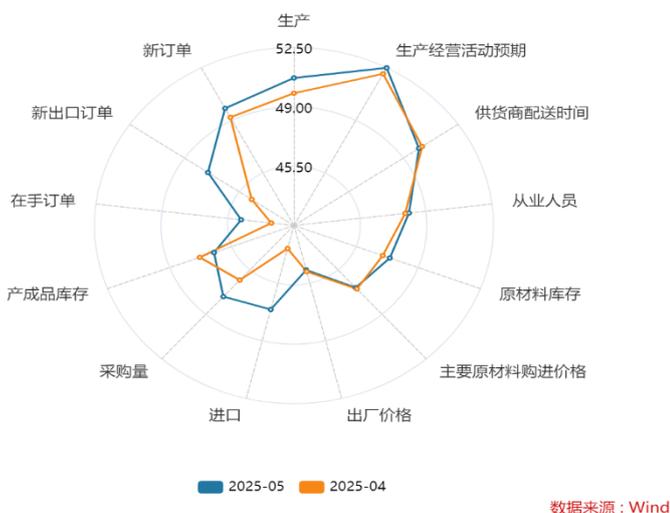
图 3 近期同业存单发行与到期情况



## 二、关税摩擦缓和, 外需回升明显

5月制造业PMI为49.5%，前值49.0%；非制造业PMI为50.3%，前值50.4%。在中美关税摩擦缓和下，抢出口推动生产边际改善，供需回暖，其中外需回升明显，内需仍有待提振。具体来看，一是供需双回暖，抢出口拉动生产改善。5月生产指数50.7%（环比上升0.9%）、新订单指数49.8%（环比上升0.6%）。二是外需改善明显，进出口回升。5月新出口订单指数47.5%（环比上升2.8%）、进口指数47.1%（环比上升3.7%）。三是价格指数小幅回落，内需仍有待提振。5月出厂价格指数44.7%（环比下降0.1%），降幅均较上月明显收窄，原材料购进价格指数46.9%（环比下降0.1%）。

图 4 2025 年 5 月制造业 PMI 各分项情况 (%)



### 三、债市维持震荡，曲线小幅走陡

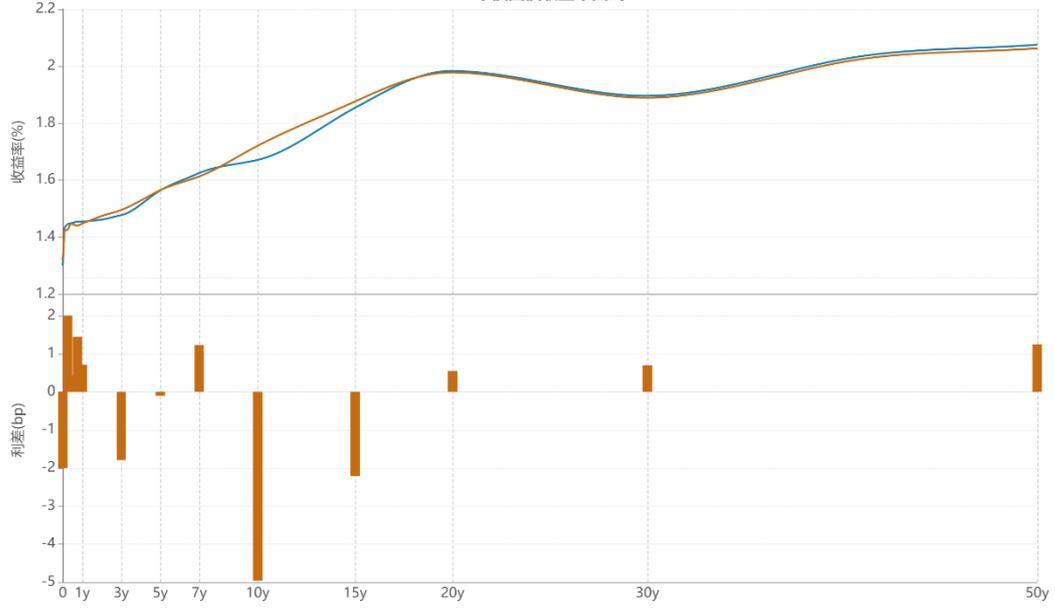
一级发行方面，利率债（国债+地方政府债+政策银行债）本周总发行量 7,951.90 亿元，比上周减少 1,592.33 亿元。二级市场方面，本周债市维持震荡，收益率先上后下，收益率曲线小幅走陡。具体来看，周一央行净投放后资金面宽松，跨月资金平稳，股市偏弱，债市全天窄幅震荡；周二市场情绪整体较弱，受银行大额赎回债基、同业存单发行利率上升影响，长端上行；周三市场情绪仍偏弱，全天各期限收益率小幅上行；周四美国法院阻止特朗普关税决定，股市走强，股债跷跷板压制市场情绪，收益率延续上行。周五特朗普关税判决暂缓，且在央行呵护下跨月资金迅速转松，股市偏弱，债市修复下行。

截至 5 月 30 日，1 年期国债收 1.4552%，较上周上行 0.71bp；5 年期国债收 1.5640%，较上周下行 0.10bp；10 年期国债收 1.6712%，较上周下行 4.96bp；30 年期国债收 1.8960%，较上周上行 0.70bp。1 年期国开债收 1.5300%，较上周上行 1.50bp；5 年期国开债收 1.6226%，较上周上行 1.50bp；10 年期国开债收 1.7090%，较上周上行 0.56bp。

展望下周，债市或维持震荡格局。月初资金面或将延续偏松态势，需关注存款搬家后银行负债压力以及利率债供给冲击下央行的对冲力度；基本面方面，抢出口短期仍对经济起到一定支撑，需关注后续二季度经济数据情况，以及是否会有增量政策出台。短期来看，债市或维持震荡。

图 5 国债收益率期限结构

中债国债收益率曲线



● 中债国债收益率曲线(到期)(基准)[2025-05-30] ● 中债国债收益率曲线(到期)[2025-05-23]

数据来源: Wind, 中国债券信息网