

# 央行增量投放叠加隔夜逆回购落地预期，债市先抑后扬

——债市周评（2026 年 6 月 22 日-6 月 26 日）

## 摘要

本周（6 月 22 日-26 日）债市呈现先抑后扬走势，短端表现明显优于长端。周初央行净回笼叠加季末资金面偏紧，长端收益率震荡上行；周三起 MLF 加量续作叠加隔夜逆回购新工具宣布落地，市场对资金面预期由“紧平衡”切换至“价稳可期”，多头情绪集中释放。全周 1 年期国债收益率下行约 3.3BP 至 1.13%，10 年期国债微升约 0.5BP 至 1.73%，超长特别国债 30 年期微降约 0.2BP 至 2.22%。央行全口径净投放约 5300 亿元，MLF 连续两个月加量续作，并宣布 6 月 29-30 日新增隔夜逆回购操作品种，政策取向明确呵护流动性合理充裕。

## 一、资金面

### （一）公开市场操作

本周央行公开市场操作力度显著加大，呵护跨季前流动性意图明确。周一（6 月 22 日）央行开展 4765 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率维持 1.40% 不变，当日有 4250 亿元（6 月 15 日操作）及 3930 亿元（6 月 12 日操作，因 6 月 19 日端午休市顺延至 6 月 22 日到期）合计 8180 亿元 7 天期逆回购到期，实现净回笼 3415 亿元。周二（6 月 23 日）央行开展 5245 亿元 7 天期逆回购，当日有 4495 亿元逆回购到期，净投放 750 亿元。周三（6 月 24 日）央行开展 6625 亿元 7 天期逆回购，当日有 4203 亿元逆回购到期，净投放 2422 亿元。周四（6 月 25 日）央行开展 3705 亿元 7 天期逆回购操作，同时以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 5000 亿元 1 年期 MLF 操作，当日有 2480 亿元逆回购及 3000 亿元 MLF 到期，全口径净投放 3225 亿元（其中逆回购净投放 1225 亿元，MLF 净投放 2000 亿元）。周五（6 月 26 日）央行开展 2315 亿元 7 天期逆回购，当日无逆回购到期，净投放 2315 亿元。全周 7 天期逆回购合计开展 22655 亿元，到期 19358 亿元，净投放 3297 亿元；MLF 操作 5000 亿元，到期 3000 亿元，净投放 2000 亿元；全口径公开市场净投放约 5297 亿元。此外，6 月 25 日央行公告称，为更好匹配银行体系短期流动性需求，将在 6 月 29 日、30 日公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，采用固定利率、数量招标方式，直接呼应了央行行长在陆家嘴论坛上关于丰富公开市场操作工具箱的表态。

| 日期       | 星期 | 逆回购操作<br>(亿元) | 逆回购到期<br>(亿元) | MLF 操作<br>(亿元) | MLF 到期<br>(亿元) | 净投放<br>(亿元) |
|----------|----|---------------|---------------|----------------|----------------|-------------|
| 6 月 22 日 | 周一 | 4765          | 8180          | —              | —              | -3415       |
| 6 月 23 日 | 周二 | 5245          | 4495          | —              | —              | +750        |

|       |    |       |       |      |      |       |
|-------|----|-------|-------|------|------|-------|
| 6月24日 | 周三 | 6625  | 4203  | —    | —    | +2422 |
| 6月25日 | 周四 | 3705  | 2480  | 5000 | 3000 | +3225 |
| 6月26日 | 周五 | 2315  | 0     | —    | —    | +2315 |
| 合计    | —  | 22655 | 19358 | 5000 | 3000 | +5297 |

注：6月22日到期含端午休市顺延到期3930亿元。数据来源：Wind、央行官网

（二）资金利率

本周银行间资金面呈现先紧后松格局，与央行操作节奏高度同步。周一（6月22日）DR001加权均价1.4334%，DR007均价1.4713%，在央行净回笼3415亿元及季末压力叠加下，资金面开盘偏紧；周二（6月23日）DR001上行至1.455%，DR007升至1.4944%，为全周最高水平，R007-DR007分层维持在2.85BP，显示非银机构融资成本边际抬升；周三（6月24日）成为资金面转折点，MLF超额续作预期升温叠加央行逆回购放量至6625亿元，DR001回落至1.4119%，但DR007进一步升至1.5434%，7天资金仍呈偏紧态势；周四（6月25日）MLF加量续作叠加隔夜逆回购新工具宣布，资金面明显缓和，DR001降至1.4003%，DR007降至1.5098%；周五（6月26日）DR001降至1.3702%，DR007降至1.4672%，隔夜利率创6月上旬以来新低。全周来看，DR001由上周五（6月18日）的1.4317%下行至1.3702%，累计下行约6.15BP；DR007由1.4606%上行至1.4672%，小幅上行0.66BP，7天资金仍受跨季因素影响偏高。Shibor隔夜由1.421%下行至1.371%，下行5.0BP；Shibor1周由1.462%上行至1.467%，小幅上行0.5BP；Shibor3个月由1.430%上行至1.440%，上行1.0BP，反映中期资金预期仍偏谨慎。

| 日期    | 星期 | DR001<br>(%) | DR007<br>(%) | R001<br>(%) | R007<br>(%) | Shibor<br>隔夜<br>(%) | Shibor<br>1周<br>(%) |
|-------|----|--------------|--------------|-------------|-------------|---------------------|---------------------|
| 6月22日 | 周一 | 1.4334       | 1.4713       | 1.4702      | 1.4807      | 1.4230              | 1.4750              |
| 6月23日 | 周二 | 1.4550       | 1.4944       | 1.5066      | 1.5229      | 1.4550              | 1.4970              |
| 6月24日 | 周三 | 1.4119       | 1.5434       | 1.4547      | 1.5684      | 1.4080              | 1.5480              |
| 6月25日 | 周四 | 1.4003       | 1.5098       | 1.4268      | 1.5429      | 1.3990              | 1.5130              |
| 6月26日 | 周五 | 1.3702       | 1.4672       | 1.4015      | 1.5103      | 1.3710              | 1.4670              |

数据来源：Wind、中国货币网

（三）同业存单

本周同业存单市场收益率呈先升后降走势，全周 1 年期存单发行利率小幅上行。AAA 级 1 年期同业存单发行利率由上周五（6 月 18 日）的 1.4856%上行至周中的 1.5089%（6 月 24 日），后在 MLF 加量续作及隔夜逆回购利好推动下回落至 1.4953%（6 月 26 日），全周累计上行约 0.97BP。3 个月期同业存单到期收益率由 1.4400%下行至 1.4321%，下行 0.79BP。6 个月期即期收益率由 1.4500%持平于 1.4500%。从期限利差看，1Y-3M 利差小幅走阔至 6.32BP 左右，存单曲线整体稳定，中端波动大于两端。一级市场方面，跨季前银行发行存单补充流动性需求旺盛，国有大行仍是发行主力，1 年期发行利率维持在 1.48%-1.51%区间。

| 日期       | 星期 | AAA 级 1Y 存单<br>发行利率（%） | AAA 级 3M 存单<br>到期收益率（%） | AAA 级 6M 存单<br>即期收益率（%） |
|----------|----|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| 6 月 22 日 | 周一 | 1.4773                 | 1.4450                  | 1.4650                  |
| 6 月 23 日 | 周二 | 1.4983                 | 1.4517                  | 1.4700                  |
| 6 月 24 日 | 周三 | 1.5089                 | 1.4350                  | 1.4650                  |
| 6 月 25 日 | 周四 | 1.5063                 | 1.4233                  | 1.4500                  |
| 6 月 26 日 | 周五 | 1.4953                 | 1.4321                  | 1.4500                  |

数据来源：Wind（M1004897/M1004899 指标）、中国货币网

二、经济数据与政策事件

本周国内宏观数据发布相对平淡，政策事件成为市场焦点。6 月 22 日 LPR 报价如期维持不变，1 年期 3.0%、5 年期以上 3.5%，连续 13 个月未调整，完全符合市场预期。6 月 25 日央行开展 1 年期 MLF 操作 5000 亿元，当月到期 3000 亿元，净投放 2000 亿元，连续两个月加量续作，加量规模较 5 月扩大 1000 亿元，释放中期流动性宽松信号。同日央行宣布 6 月 29 日、30 日新增隔夜逆回购操作品种，采用固定利率、数量招标方式，这是陆家嘴论坛政策部署后的首次实操落地。6 月 27 日（周六）国家统计局发布 1-5 月份全国规模以上工业企业利润数据，实现利润总额 31439.6 亿元，同比增长 18.8%，其中国有控股企业增长 19.6%，股份制企业增长 24.1%，显示工业企业盈利能力延续改善态势。

政策层面，本周最受市场关注的是央行隔夜逆回购新工具的推出。6 月 25 日央行公告明确，为更好匹配银行体系短期流动性需求，将在 6 月 29 日、30 日公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种。此前 6 月中旬陆家嘴论坛上，央行行长潘功胜明确提出：一是调整临时隔夜正、逆回购操作利率区间，由 70 个基点收窄为 50 个基点（±25BP），下限向下平移 5BP；二是适时增加公开市场隔夜逆回购操作品种。此次隔夜逆回购的较快落地基本符合市场预期，旨在精准对冲季末市场流动性偏紧态势，未来隔夜利率（DR001）稳定性有望显著增强。有市场机构表示，隔夜逆回购采用固

定利率、数量招标方式，未来有望成为主要政策利率工具，对资金利率的调控将更加精准和可预期。

海外方面，本周美元指数维持强势震荡，美债收益率整体下行。6月25日美国PCE通胀数据发布后，美债收益率一度跳水，10年期美债收益率由周初的4.51%下行至4.40%附近，2年期美债收益率由4.25%下行至4.13%附近，市场对美联储降息预期有所升温。截至6月25日（纽约尾盘），美国10年期国债收益率报4.39%，较周初（6月22日参考价4.51%）下行约11BP；30年期美债收益率报4.86%，较周初下行约3BP。中美10年期国债利差维持在约266BP，国内债市运行相对独立。

### 三、债市行情

#### （一）整体走势

本周债券市场呈现先抑后扬走势，短端表现明显优于长端。周一（6月22日）央行净回笼3415亿元叠加季末资金面偏紧，市场对“紧平衡”担忧占据上风，叠加权益市场震荡，主要利率债收益率小幅上行，10年期国债上行1BP至1.74%；周二（6月23日）资金面进一步收紧，DR001升至1.455%，利率债收益率普遍上行但幅度不大，10年期国债上行1BP至1.74%；周三（6月24日）成为转折点，MLF超额续作预期升温，央行逆回购放量至6625亿元，市场定价逻辑开始转变，10年期国债收益率持稳于1.75%附近；周四（6月25日）MLF加量续作落地叠加隔夜逆回购新工具宣布，市场对资金面预期显著改善，10年期国债下行1BP至1.74%；周五（6月26日）做多情绪集中释放，债市全线飘红，10年期国债下行至1.73%，短端下行幅度更大。全周来看，1年期国债收益率累计下行约3.3BP至1.13%，10年期国债微升约0.5BP至1.73%，超长特别国债30年期微降约0.2BP至2.22%，收益率曲线呈现短端牛陡、长端窄幅震荡的分化格局。

信用债市场本周整体跟随利率债走强，各等级各期限收益率多数下行，信用利差延续低位。中债中短期票据收益率曲线（AAA）3M期限周五下行至1.49%，3年期稳定在1.64%，5年期下行至1.78%。一级市场发行节奏平稳，配置需求维持稳健。

#### （二）收益率曲线

本周国债收益率曲线整体呈现短端下行、中长端窄幅波动的态势。1年期国债收益率从1.1623%下行至1.1292%，下行3.31BP；3年期从1.2844%上行至1.2890%，上行0.46BP；5年期从1.4394%下行至1.4350%，下行0.44BP；7年期从1.5715%下行至1.5650%，下行0.65BP；10年期从1.7266%上行至1.7314%，上行0.48BP；超长特别国债30年期从2.2200%下行至2.2176%，下行0.24BP。国开债10年期从1.7735%上行至1.7755%，上行0.20BP。从形态看，10-1Y期限利差由56.43BP走阔至60.22BP，30-10Y期限利差由49.34BP小幅收窄至48.62BP，曲线短端明显陡峭化，中长端基本持平。

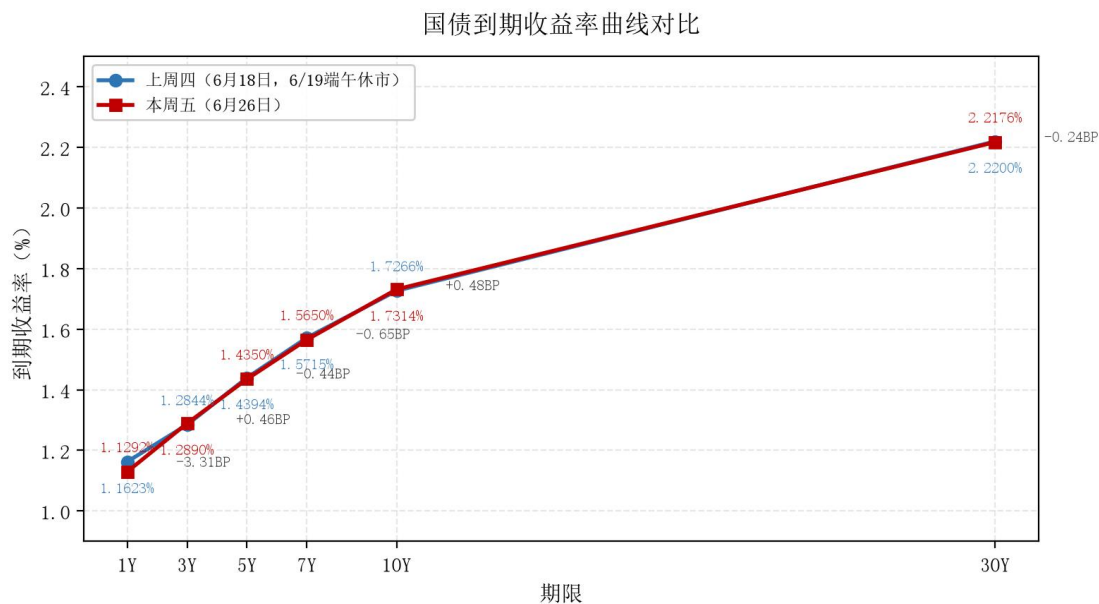


图 1：国债到期收益率曲线对比（6/18 vs 6/26，6/19 端午休市）

| 期限         | 6/18（上周四） | 6/26（本周五） | 周变动（BP） | 方向 |
|------------|-----------|-----------|---------|----|
| 国债 1Y      | 1.1623%   | 1.1292%   | -3.31   | ↓  |
| 国债 3Y      | 1.2844%   | 1.2890%   | +0.46   | ↑  |
| 国债 5Y      | 1.4394%   | 1.4350%   | -0.44   | ↓  |
| 国债 7Y      | 1.5715%   | 1.5650%   | -0.65   | ↓  |
| 国债 10Y     | 1.7266%   | 1.7314%   | +0.48   | ↑  |
| 超长特别国债 30Y | 2.2200%   | 2.2176%   | -0.24   | ↓  |
| 国开债 10Y    | 1.7735%   | 1.7755%   | +0.20   | ↑  |

数据来源：Wind、财政部中国国债收益率曲线 (yield.chinabond.com.cn)、中国货币网

| 日期    | 星期 | 1Y (%) | 3Y (%) | 5Y (%) | 10Y (%) | 超长特别国债 30Y (%) | 国开 10Y (%) |
|-------|----|--------|--------|--------|---------|----------------|------------|
| 6月22日 | 周一 | 1.1382 | 1.2859 | 1.4402 | 1.7632  | 2.2196         | 1.7825     |
| 6月23日 | 周二 | 1.1367 | 1.2891 | 1.4410 | 1.7706  | 2.2212         | 1.7895     |
| 6月24日 | 周三 | 1.1328 | 1.2902 | 1.4394 | 1.7689  | 2.2200         | 1.7875     |
| 6月25日 | 周四 | 1.1141 | 1.2898 | 1.4366 | 1.7632  | 2.2186         | 1.7755     |
| 6月    | 周  | 1.1089 | 1.2890 | 1.4350 | 1.7598  | 2.2176         | 1.7755     |

|      |   |  |  |  |  |  |  |
|------|---|--|--|--|--|--|--|
| 26 日 | 五 |  |  |  |  |  |  |
|------|---|--|--|--|--|--|--|

注：1Y 和 10Y 数据来自中国货币网，其余期限由中债收益率曲线及 Wind 数据估算。数据来源：Wind、中国货币网

（三）国债期货

国债期货本周整体走强，全周各期限主力合约累计上涨，30 年期涨幅最大。2 年期主力 TS2609 全周累计上涨 0.02%，5 年期主力 TF2609 累计上涨 0.09%，10 年期主力 T2609 累计上涨 0.12%，30 年期主力 TL2609 累计上涨 0.15%。周内走势看：周一（6 月 22 日）短端微涨、长端微跌，TS2609 上行 0.01%报 102.618，TL2609 上行 0.15%报 113.990；周二（6 月 23 日）资金面偏紧压制市场情绪，各期限主力合约集体下滑，TL2609 跌 0.32%，30 年期期货对应收益率上行 1.80BP 至 2.2609%；周三（6 月 24 日）MLF 超额续作预期带动市场回暖，短端和 5 年期偏强，TF2609 上行 0.05%，但 30 年期 TL2609 仍跌 0.12%，长端止盈压力显现；周四（6 月 25 日）MLF 落地叠加隔夜逆回购利好，国债期货全线收涨，TL2609 涨 0.33%，30 年期期货对应收益率下行 1.90BP 至 2.2455%；周五（6 月 26 日）做多情绪延续，30 年期和 10 年期主力合约均创 6 月 8 日以来新高，TL2609 涨 0.08%报 114.040，T2609 涨 0.08%报 109.185。从持仓量看，30 年期和 10 年期主力合约持仓稳中有增，市场参与度维持在较高水平。

（四）信用债

本周信用债市场整体跟随利率债走强，各等级各期限收益率多数下行，信用利差维持历史低位。从中债中短期票据收益率曲线看，AAA 级 3M 期限由周初的 1.50%下行至周五的 1.49%，3 年期稳定在 1.64%，5 年期由 1.79%下行至 1.78%。A 级 1 年期由 6.58%下行至 6.56%。一级市场方面，6 月 25 日国家开发银行 10 年期金融债券招投标结果加权中标收益率 1.7473%，投标倍数 4.70；7 年期金融债券加权中标收益率 1.6071%，投标倍数 5.10，显示机构配置需求仍较旺盛。整体看，信用债在资金面改善和政策利好推动下表现稳健，票息策略仍是当前市场主流选择。

（五）海外债市

本周海外债券市场整体偏强，美债收益率全周下行。6 月 25 日美国 PCE 通胀数据发布后，美债收益率一度跳水，10 年期美债收益率盘中最低触及 4.3627%，此后逐步收复部分失地。截至 6 月 25 日（纽约尾盘），美国 10 年期国债收益率报 4.39%，较上周五（6 月 18 日参考价 4.46%）下行约 7BP；2 年期美债收益率报 4.12%，较上周五下行约 6BP；3 年期美债收益率报 4.13%，较上周五下行约 6BP；30 年期美债收益率报 4.86%，较上周五下行约 4BP。美债收益率全线下行，短端和中端表现优于超长端。美联储 6 月 FOMC 会议维持利率不变，但 PCE 通胀数据偏弱提振了市场对降息路径的预期。欧洲方面，欧元区主要国债收益率跟随美债小幅波动。日本央行此前宣布将政策利率上调 25 个基点至 1%，日债收益率涨跌互现。截至 6 月 25 日，中美 10 年期国债利差维持在约 266BP，国内债市在自身基本面与货币政策主导下运行相对独立，海外利率波动对国内债市的外溢影响有限。

四、后市预期

（一）利多因素

一是央行呵护流动性态度明确，政策取向偏松。本周央行全口径净投放约 5297 亿元，MLF 连续两个月加量续作，并宣布 6 月 29-30 日新增隔夜逆回购操作品种，传递了维护流动性合理充裕的明确信号。隔夜逆回购的落地将增强 DR001 稳定性，降低资金利率波动幅度，对短端品种形成支撑。二是经济基本面仍处于结构性调整阶段。5 月消费数据延续偏弱，社零同比-0.6%，固投累计同比-4.1%，房地产投资同比-16.2%，内需修复仍需巩固，对债市形成基本面支撑。三是 1-5 月工业企业利润虽增长 18.8%，但 5 月金融数据显示实体有效融资需求有待提振，居民贷款减少、企业中长贷偏弱，票据冲量特征明显，融资需求不足对债市形成利好。四是美债收益率下行，中美利差有所收窄，外部环境边际改善，对国内债市制约减弱。

（二）利空因素

一是跨季及半年末因素仍存扰动。下周 7 天期逆回购到期约 22655 亿元，叠加半年末 MPA 考核及机构跨季备付需求，资金面边际波动在所难免。隔夜逆回购新工具的实际投放节奏及利率定价将成为影响短期资金面的关键变量。二是 5 月 PPI 同比+3.9%继续上涨，部分大宗商品价格回升对通胀预期形成一定扰动，需关注后续通胀数据的延续性及其对政策空间的约束。三是本周政策利好已部分兑现，债市连续两日上涨后止盈情绪可能升温，进一步下行需新的政策或基本面催化。四是三季度财政发力预期升温，若政府债发行提速导致供需短期错配，债市可能面临慢调整压力。1-5 月工业企业利润增长 18.8%，经济结构优化向好，也可能对长端形成压制。

（三）策略建议

展望下周，在央行持续呵护流动性、隔夜逆回购新工具即将落地的背景下，债市短期预计维持偏强震荡格局，但跨季因素和政策预期兑现后的止盈压力需保持关注。策略上建议：一是维持中性偏积极仓位，隔夜逆回购若定价低于 7 天利率（如 1.35%），将进一步确认资金利率中枢下移趋势，可关注资金面扰动后收益率上行带来的阶段性配置机会；二是久期管理可适度向中端（3Y-5Y）倾斜，本周中端下行幅度有限、性价比有所提升，10 年期国债 1.73%上方具备配置价值，30-10Y 期限利差处于历史偏高水平（约 49BP），具备较厚期限利差保护的 30 年期品种在隔夜逆回购利率明确后可能是更好的进攻选择；三是关注信用债的票息价值，在中高等级品种中择机配置，对低等级信用债保持审慎。需密切关注隔夜逆回购首秀操作结果及利率定价、跨季前资金面变化、三季度财政发力的节奏与力度、以及海外美联储货币政策路径的边际变化。

数据来源

1. 万得 (Wind) 金融数据终端
2. 同花顺 iFinD 金融数据终端
3. 新华财经
4. 中国人民银行官网 ( www.pbc.gov.cn )
5. 中国货币网 ( www.chinamoney.com.cn )
6. 财政部中国国债收益率曲线 ( yield.chinabond.com.cn )

7. 中 国 债 券 信 息 网 （ [www.chinabond.com.cn](http://www.chinabond.com.cn) ）
8. 国家统计局官网（[www.stats.gov.cn](http://www.stats.gov.cn)）

— 本报告仅供内部参考，不构成投资建议 —