

出口数据超预期对债市影响有限

一 行情综述

近日5月进出口数据和CPI数据相继公布，出口超预期增长，通胀水平比较温和，都显示出中国经济正从疫情影响下稳步恢复。但自去年下半年以来，债市对出口数据的直接反应相对平淡，债市更由宽信用与宽货币的逻辑主导。虽然5月出口的修复一定程度上修正了对外贸表现的预期，但后续债市主要关注宽信用的进程。今日期债各主力合约小幅收跌，截至收盘，TS、TF和T主力合约的日涨跌幅分别为-0.03%、-0.05%和-0.1%。

主要期限国债利率1y、3y、5y、7y和10y分别为2.01%、2.39%、2.57%、2.77%和2.76%，主要期限国债利差10y-1y、10y-3y、10y-5y、7y-1y和7y-3y分别为75.0bp、37.0bp、19.0bp、77.0bp和39.0bp，国债利率下行为主，国债利差总体收窄。

主要期限回购利率1d、7d、14d、21d和1m分别为1.47%、1.67%、1.7%、1.85%和2.07%，主要期限回购利差1m-1d、1m-7d、1m-14d、21d-1d和21d-7d分别为60.0bp、40.0bp、37.0bp、38.0bp和18.0bp，回购利率下行为主，回购利差总体收窄。

二 基本面消息

1 国内

5 月份 CPI 同比上涨 2.1% 环比下降 0.2%

国家统计局发布 2022 年 5 月份居民消费价格数据。2022 年 5 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.1%。其中，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.1%；食品价格上涨 2.3%，非食品价格上涨 2.1%；消费品价格上涨 3.0%，服务价格上涨 0.7%。1—5 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 1.5%。

5 月出口实现超预期反弹

海关总署公布数据显示，按美元计价，5 月我国进出口总值 5377.4 亿美元，同比增长 11.1%。其中，出口 3082.4 亿美元，同比增长 16.9%，Wind 一致预期增 7.3%；进口 2294.9 亿美元，同比增长 4.1%，Wind 一致预期增 0.6%；贸易顺差 787.6 亿美元，同比增长 82%。

分国家和地区来看，除中国香港外，5 月中国大陆与主要贸易伙伴之间的出口金额均实现了大幅反弹。其中，与东盟之间的出口贸易同比增速 26%，RCEP 对于贸易量的创造效应日趋显著。分产品看，5 月出口超预期增长的背后是大部分重点商品的全面反弹：（1）机电产品——5 月机电产品出口金额实现约 10%的同比增长，为出口大幅反弹奠定基调。（2）海外消费品需求仍具有较强韧性，箱包、服装、鞋靴、玩具的出口金额同比均实现超 20%的增长；（3）高新技术产品出口金额增速由负转正，5 月我国高新技术产品出口金额同比增长 4.4%；（4）高基数下，医疗仪器及器械继续录得同比负增长。随着国内供应链开启修复，叠加“稳外贸”政策不断落地、外需短期内维持韧性，出口有望在年中维持一定增速水平。下半年，在高基数的压力与外需逐步滑落的情况下，我国出口增速或仍旧呈现逐步放缓的趋

势。

2. 国际

欧洲央行维持三大利率不变

近日，欧央行宣布继续维持融资利率为 0%，边际贷款利率为 0.25%，存款利率为-0.5%的水平，并决定按原计划在 7 月 1 日结束净资产购买。欧洲央行同时确认，将在下月的货币政策会议上加息 25 个基点，并在 9 月再次加息。如果欧元区通胀形势未见好转，9 月份的加息幅度可能会更大。欧洲央行调低欧元区经济增长预测，预计今明两年分别增长 2.8%、2.1%，较 3 月份预期分别下调 0.9 个百分点、0.7 个百分点。欧洲央行同时大幅上调通胀预期，预计今明两年分别为 6.8%、3.5%，今年 3 月份预期分别为 5.1%、2.1%。欧洲央行行长拉加德强调，加息将是一个渐进的过程，最终目标是将欧元区通胀降至 2%的基准。

美国失业人数再创新高

美国上周初请失业金人数达到 22.9 万人，较前一周增加 2.7 万人，创 2021 年 7 月以来最大增幅。截至 5 月 28 日当周的续请失业金人数为 130.6 万人，较前一周基本持平。

三 后市展望

综合来看，利空消息方面：资金面维持低位。5 月份各 PMI 指数普遍回升，疫情得到控制后市场景气度改善，上海市开始全面复工复产。国常会要求打通堵点、完善配套，充分发挥政策效应，各地信贷政策继续放松，专项债加快发行

利多消息方面：商品房成交面积同比增速仍处于低位。世界银行再度下调全球

经济增长预期，警告存在滞胀风险，市场预计美联储将持续大幅加息打压通胀。随着疫情逐步得到控制。

操作上依旧维持短多中长期偏空观点，疫情缓解背景下，稳经济政策逐步得到落实，叠加宽信用预期以及美债收益率持续上行，期债上行空间有限，建议空单继续持有。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。