

资金面恐面临收紧，利率大概率继续上行

一、行情回顾

2022年十年期国债波动变弱，受到经济预期下行压力加大，央行实现走到经济曲线前面，在2022年初市场预期货币流动性宽松，国债连续创出新高。1月份，十年期国债期货传出高点101.580。2、3月份国债期货出现回落，国债期货跌至99.590。随后市场多次震荡，4月份底与五月底国债期货均出现小幅反弹，6月份之后，国债期货震荡回落。从4月份之后，国内央行的货币政策陷入困境，外部方面，美联储已经进入加息周期，美中利率出现倒挂。制约央行的货币投放措施。随着5、6月份央行促进金融机构向市场投放货币，货币政策与政策政策、产业政策结合，货币需求回升，利率略有回暖，国债高位回落。

上半年央行货币从扩张转为疏通，4月份之前，央行积极的保持货币扩张态度，降准降息纷纷出台。4月份之后，银行的流动性极其充足。但是从金融机构向实体经济贷款投放并不顺畅，货币政策并未发挥应有效果。4月份之后，央行重点工作在于推动金融机构积极放贷，达到货币投放的效果。配合财政政策、产业政策以及其他稳定经济的政策促使金融机构支持实体经济。外部方面，美联储加息也制约央行的货币投放措施，货币传导疏通的效果将会导致货币需求回升，利率有回暖需求，国债高位回落。

二、6月基本面信息回顾

美联储大幅加息 75 个基点

美联储 15 日宣布以 28 年以来最大幅度加息 75 个基点，以遏制通胀飙升。决策者承认通胀高烧不退可能会削弱公众对其能力的信任，但目前通胀正愈发受到他们无法控制的因素推动。美联储一如预期宣布将短期联邦基金利率目标区间提高到 1.50%-1.75%。决策者还预期今年剩余时间利率将稳步上升，可能包括更多次 75 个基点的超大规模加息，年底联邦基金利率将达到 3.4%，为 2008 年 1 月以来的最高水平。美联储下调了经济预估，现预计今年经济增长将放缓至 1.7%，低于趋势水平，失业率到今年底将升至 3.7%，2024 年料进一步攀升至 4.1%。

美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，未来几个月将寻找美国通胀下降的有力证据，下次会议最有可能是加息 50 个基点或 75 个基点，预计加息 75 个基点的举措不会成为常态。他还表示，大宗商品价格的波动可能会使美联储失去软着陆的可能性。

5 月进出口数据增长明显

海关总署 6 月 9 日公布的数据显示，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 3082.5 亿美元，增长 16.9%，较 4 月的 3.9% 明显提速；进口 2294.9 亿美元，增长 4.1%，也较上月有所加快。

前 5 个月，我国进出口总值达 2.51 万亿美元，增长 10.3%。其中，出口 1.4 万亿美元，增长 13.5%；进口 1.11 万亿美元，增长 6.6%；贸易顺差 2904.6 亿美元，扩大 50.8%。

通胀水平温和可控

国家统计局 10 日公布的数据显示，5 月 CPI 同比上涨 2.1%，与上月持平，环比转降；PPI 同比上涨 6.4%，涨幅继续回落。

国家统计局数据显示，从同比看，5 月 CPI 上涨 2.1%，涨幅与上月相同。从环比看，CPI 由上月上涨 0.4% 转为下降 0.2%。

社融规模有所扩大

多重积极因素共同作用下，5 月金融数据超出市场预期。人民银行 6 月 10 日披露的数据显示，5 月人民币贷款增加 1.89 万亿元，同比多增 3920 亿元；社会融资规模增量为 2.79 万亿元，比上年同期多 8399 亿元；5 月末，广义货币（M2）余额 252.7 万亿元，同比增长 11.1%。

5 月工业生产增速由负转正

国家统计局 6 月 15 日发布数据显示，5 月工业生产增速由负转正，全国规模以上工业增加值同比增长 0.7%。市场销售降幅收窄，5 月社会消费品零售总额同比下降 6.7%，降幅比上月收窄 4.4 个百分点。投资平稳增长。1-5 月，固定资产投资同比增长 6.2%，保持基本稳定，其中基础设施投资增长 6.7%，增速比 1-4 月加快 0.2 个百分点。从环比看，5 月固定资产投资增长 0.72%。

6 月 PMI 重回临界点之上

6 月 30 日，国家统计局公布 6 月份制造业采购经理指数（PMI）为 50.2%，比上月上升 0.6 个百分点，重回临界点以上。6 月 PMI 指向经济正在稳步恢复。内外需求均显著改善。而生产恢复，产成品库存消化加快，也预示了企业未来的盈利情况会有所好转。

三、后市展望

综上所述，近期潜在利空逐渐浮现，利率上行阻力更小，期货市场调整可能延续。预计在基本面数据好转与资金面收紧的压力下，10Y 国债收益率将保持震荡上行的趋势，利率中枢将较上周有所上行，但在市场对基本面修复预期大体消化的背景下预计难以突破 2.85% 的阶段顶部。

操作方面，建议交易性需求继续维持中性，空头套保可关注基差回落后的建仓机会。当前长端可以适当关注空头情绪释放下的正套机会，短端仍可关注止盈机会。对于基差交易方面，在基差高位震荡的情形下，投资者可继续借助基差未明显收敛的情况下通过期货做多来博弈短期反弹的机会。

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。