

## 债市再度调整，收益率全面回升，节前资金面紧平衡

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周，央行公开市场连续四个交易日净回笼，引发市场悲观情绪。节前资金面保持紧平衡，短期资金供给充裕，但长端跨春节资金仍相对紧张。上周央行公开市场共有 7450 亿逆回购到期，净回笼共 5950 亿。周中央行暂停了 14 天逆回购，并于 1 月 6 日启用 28 天逆回购，有助于春节流动性平稳度过。1 月 6 日，R001 加权平均利率为 2.0823%，较上期下行 4.27bps；R007 加权平均利率为 2.4205%，较上期下行 59.35 bps；R014 加权平均利率为 2.7248%，较上期下行 121.95 bps；R1M 加权平均利率为 3.9220%，较上期上行 92.2bps；shibor3 月为 3.44%，较上期上行 16.62bps。

利率债方面，年后首个交易周，市场情绪相对悲观，利率债收益率上行明显。国债方面，收益率曲线整体有所回升。其中，1 年期收益率为 2.78%，较上期上行 13.06bps；3 年期收益率为 2.83%，较上期上行 4.98bps；5 年期收益率为 2.95%，较上期上行 15.03bps；7 年期收益率为 3.14%，较上期上行 18.38bps；10 年期收益率为 3.58%，较上期上行 11.61bps；30 年期收益率为 3.63%，较上期上行 5.06bps。国开债方面，收益率曲线平坦上行，上行幅度小于国债。其中，1 年期收益率为 3.21%，较上期上行 3.4bps；3 年期收益率为 3.59%，较上期上行 6.5bps；5 年期收益率为 3.66%，较上期上行 1.9bps；7 年期收益率为 3.85%，较上期上行 6.9bps；10 年期收益率为 3.78%，较上期上行 9.5bps；20 年期收益率为 4.03%，较上期上行 2.9bps。

信用债方面，首周由于资金面宽松，信用债调整相对滞后。其中，中短期票据各级别收益率曲线平坦化下行。就 1 年期收益率而言，AAA 级、AA+级、AA 级均较上期下行 20bps 左右；就 5 年期收益率而言，AAA 级、AA+级别及 AA 级别均较上期下行 6bps；就 7 年期收益率而言，AAA 级、AA+级别及 AA 级别均较上期下行 1bps。企业债方面，各期限与信用级别企业债收益率变动如下表所示：

表 企业债收益率及周变动情况

信用等级	期限	收益率	较上期变动
AAA	3 年	3.88%	-2.07bps
	5 年	3.90%	-6.01bps
	7 年	4.17%	-0.59bps
AA+	3 年	4.20%	-4.07bps
	5 年	4.26%	-6.01bps
	7 年	4.52%	-0.59bps
AA	3 年	4.50%	-4.07bps
	5 年	4.56%	-7.01bps
	7 年	4.82%	-1.59bps

在未来一段时间内，受以下三方面因素的影响，债券收益率上行的趋势仍未改变。

第一，年底经济基本面持续改善的趋势不变，短期通胀仍有上行压力，后续或将关注预期扭转；第二，2017 年央行工作会议指出，今年货币政策仍以稳健中性主要为基调，去杠杆压力犹存；第三，短期人民币贬值预期下降，资金面紧张情绪有所缓解，但央行投放力度具不确定性，预料节前资金面仍维持紧平衡。因此，我们认为，春节前需谨慎操作，控制债券持仓规模，仍以防风险为主，耐心等待入场时机。后续利率走势仍将取决于全球经济情况及事件、经济基本面、货币及财政政策及全球市场走势等情况，中长期内经济进一步稳定仍需债市收益率维持较低水平。

#### 免责声明

本报告为内部交流使用；本报告基于我们认为可靠的已公开信息，但我们不保证该信息的准确性及完整性，客户也不应以为该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中的信息及表达的意见并不构成任何要约或投资建议，我们也不推荐基于本报告采取任何行动。

本报告的相关研判主要是基于分析本人的知识和倾向而作出的。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与本行业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告使用者独立做出评估，我行和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上加以理解，并不含有任何道德或政治偏见，报告阅读者也不应从道德或政治角度加以解读，我行和分析者本人对任何基于道德或政治角度理解所可能引起的后果不承担责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。本报告的版权仅为本行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。如引用、刊发，需注明出处为浦东发展银行金融市场部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。