

## 基本面持续改善，货币政策中性主导，收益率上行趋势仍未改变

浦发银行金融市场部 王浚宇

上周，央行连续净投放，为市场提供跨节资金，同时 MLF 超量续作，进一步推升流动性宽松，跨节资金利率有所下行。央行向市场净投放共计 3040 亿元：其中，公开市场操作净投放 1000 亿元，以 28 天为主；MLF 净投放 2020 亿，以 1 年期为主。1 月 13 日，R001 加权平均利率为 2.1095%，较上期上行 2.72bps；R007 加权平均利率为 2.3853%，较上期下行 3.52bps；R014 加权平均利率为 2.6484%，较上期下行 7.64bps；R1M 加权平均利率为 3.9290%，较上周上行 0.7bps；SHIBOR3 月为 3.69%，较上期上行 24.86bps。

利率债方面，持续宽松资金面明显缓和 market 谨慎情绪，债券收益率整体仍下行，波动率显著降低。国债方面，收益率持续先上行后下，曲线陡峭化变动，其中，1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年起收益率分别变动 -9bps、-2bps、-1bps、-3bps、+0.8bps 和 +0.7bps，至 2.69%、2.81%、2.95%、3.11%、3.20% 和 3.64%。政策性金融债波动大于国债，基本呈现碟式变动态势，1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 20 年国开债收益率分别变动 -6bps、-8bps、+0.1bps、+0.2bps、-2bps 和 -5bps，至 3.15%、3.51%、3.66%、3.86%、3.76% 和 4.03%。

信用债方面，各类信用债收益率大部分下行，信用利差扩大缩小趋势互现。其中，中短期票据收益率曲线整体上行，5 年期 AAA 下行 6bps，3 年期 AA+ 下行 12bps，1 年期 AA 平均下行 14bps。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	3.75%	-13bps
	5年	3.85%	-5bps
	7年	4.13%	-4bps
AA+	3年	4.08%	-12bps
	5年	4.21%	-5bps
	7年	4.48%	-4bps
AA	3年	4.35%	-15bps
	5年	4.48%	-8bps
	7年	4.75%	-7bps

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。

第一，12月主要经济金融数据略超预期，经济基本面持续改善，短期通胀上行压力仍大，对债市的利空影响仍然较强；第二，中央经济工作会议提出明年货币政策要稳健中性，“去杠杆、挤泡沫、防风险将成为政策考量的重要甚至是首要因素”，意味着2017年的融资环境将边际收紧，叠加债券大规模到期，需要警惕由于债券市场波动导致企业债务负担加重。第三，全球黑天鹅事件仍在酝酿，美国经济及货币政策不确定型增大，可能对国内债市造成一定冲击。因此，我们认为，目前市场仍未见底，在一季度需谨慎操作，控制债券持仓规模，仍以防风险为主，等待后续机会。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。