

债市震荡调整，央行临时流动性投放，节后资金隐忧犹存

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周，央行通过公开市场共进行了 14400 亿元的逆回购操作，另有 2500 亿元的逆回购到期，实现净投放共 11900 亿元。市场资金面前半周在缴税及春节取现需求的影响下持续紧张，短端回购利率大幅上涨，随后央行首次开展“临时流动性便利”操作，周五资金面恢复宽松。1月20日，R001 加权平均利率为 2.3952%，较上期上行 28.57bps；R007 加权平均利率为 2.9017%，较上期上行 51.64 bps；R014 加权平均利率为 3.4563%，较上期上行 80.79 bps；R1M 加权平均利率为 3.7652%，较上期下行 16.38 bps，shibor3 月为 3.82%，较上期上行 13.39bps。

利率债方面，全周整体呈现震荡态势，上半周受“同业存单将纳入同业负债”传言及资金面持续紧张等因素影响，收益率快速调整上行，而后在央行大量投放的带动下，收益率略有下行。国债方面，收益率曲线呈陡峭化走势，其中，1年、3年、5年、7年、10年和30年收益率分别变动-4.5bps、-0.4bps、+1.7bps、+7.8bps、+4.2bps和+3.8bps，至 2.64%、2.81%、2.96%、3.19%、3.24%和 3.68%。政策性金融债曲线整体平坦上行，1年、3年、5年、7年、10年和20年国开债收益率分别变动+4.3bps、+5.5bps、+7.7bps、+6.3bps、+5.4bps和 6.1bps，至 3.19%、3.56%、3.74%、3.92%、3.81%和 4.04%。

信用债方面，短端受资金面影响波动较大，收益率全线上行，信用利差明显扩大。其中，中短期票据收益率曲线整体上行，其中，5年期 AAA 级较上期上行 13.14bps，4年期 AA+级较上期上行 12.3bps，2年期 AA 级较上期上行 9.5bps。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	3.98%	22.25bps
	5 年	3.98%	13.14bps
	7 年	4.21%	7.88bps
AA+	3 年	4.28%	19.25bps
	5 年	4.34%	13.14bps
	7 年	4.56%	7.88bps
AA	3 年	4.48%	12.25bps
	5 年	4.54%	6.14bps
	7 年	4.80%	4.88bps

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。

第一，1月20日公布的2016年四季度GDP增速6.8%超出市场预期，并出现两年来首次回升，经济基本面持续改善，叠加第一季度通胀上行压力仍大，对债市的利空影响仍然较强；第二，此次“临时流动性便利”并非央行政策宽松之举，金融去杠杆压力犹存，货币政策仍将维持中性偏紧基调，节后资金面尤须关注；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。

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。