

长端利率快速反弹，债熊格局仍未改变

浦发银行金融市场部 彭程

上周央行逆回购投放 2700 亿，到期 3900 亿；MLF 共投放 3030 亿元，累计投放 1830 亿元。周四，央行在逆回购和 MLF 操作中，各期限中标利率均较上期上调 10 个基点。货币市场利率全线上行，截至上周五，R001 加权平均利率为 2.8224%，较上期上行 43.29 bps；R007 加权平均利率为 3.5536%，较上期上行 81.72 bps；R014 加权平均利率为 3.6949%，较上期上行 36.89 bps；R1M 加权平均利率为 4.8955%，较上期上行 42.86 bps；shibor3M 为 4.35%，较上期上行 5.65 bps。

利率债方面，短端收益率随货币市场上行，中长端收益率全面下行。国债方面，1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年收益率分别变动+3.77 bps、-0.36 bps、-3.72 bps、-2.73 bps、-10.32 bps 和-2.25 bps，至 2.86%、2.93%、3.11%、3.17%、3.31%和 3.79%。政策性金融债方面，收益率曲线出现倒挂，1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 20 年国开债收益率分别变动+16.69 bps、-2.54 bps、-7.96 bps、-5.52 bps、-11.69 bps 和-6.49 bps，至 3.50%、3.98%、4.04 %、4.19%、4.09%和 4.33%。

信用债方面，各等级信用债收益率全线上行。其中，中短期票据 3 年期 AAA 级与上期持平为 4.36%，5 年期 AAA 级较上期下行 3 bps 至 4.48%；3 年期 AA+级与上期持平为 4.65%，5 年期 AA+级较上期下行 1 bps 至 4.77%；3 年期 AA 级较上期上行 1 bps 至 4.80%，5 年期 AA 级较上期下行 3 bps 至 4.92%。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 1 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	4.34%	0 bps
	5 年	4.47%	-3 bps

	7 年	4.54%	+3bps
AA+	3 年	4.68%	+1 bps
	5 年	4.82%	-2 bps
	7 年	4.89%	+5 bps
AA	3 年	4.84%	+2 bps
	5 年	4.98%	-3 bps
	7 年	5.04%	+3 bps

上周，美国加息靴子落地，国内公开市场操作利率亦有所上行。然而，在交易盘的推动下，债券市场急速上涨，10 年期国债期货主力合约 T1706 于上周四一度上涨至 96.680，较前一周收盘上涨进 2 元，10 年期国债和国开债收益率亦大幅下行。市场此轮快速上行部分原因在于市场对于美国加息和 MPA 考核已有充分预期，市场继续下跌的意愿不强，加之投机性空头堆积过多，国债期货的快速拉升诱发空头止损平仓，放大了市场的上涨幅度。整体来看，基本面仍未改变，快速反弹难以作为市场反转的信号。我们认为，目前市场仍未见底，在短期内需谨慎操作，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。

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。