

季末 MPA 考核来袭，资金面趋紧，债市顽强上涨

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周央行在公开市场实施逆回购操作 3000 亿元，逆回购到期 2200 亿元，净投放 800 亿元。MLF 无投放无到期。上周为随月末和 MPA 考核临近，资金面一度出现紧张局面，但最终恢复平稳。截至上周五，R001 加权平均利率为 2.5904%，较上期下行 23.2bps；R007 加权平均利率为 3.1965%，较上期下行 35.71bps；R014 加权平均利率为 4.4075%，较上期上行 71.26bps；R1M 加权平均利率为 5.3671%，较上期上行 47.16bps；shibor3 月为 4.45%，较上期上行 10.09bps。

利率债方面，资金面波动较大，带动短端利率上行，但长端利率坚挺，收益率曲线整体趋平坦化。国债方面，1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年收益率分别变动 -1.3 bps、13.3 bps、-1.0 bps、2.5 bps、-5.9 bps 和 -1.5bps，至 2.852%、3.062%、3.104%、3.196%、3.253% 和 3.778%。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 8.0 bps、-4.3 bps、-2.2 bps、-2.3 bps、-3.5 bps 和 -1.5bps，至 3.578%、3.942%、4.013%、4.167%、4.054% 和 4.315%。

信用债方面，各等级信用债收益率及利差均有所下行。其中，中短期票据 3 年期 AAA 级较上期下行 1bps 至 4.35%，5 年期 AAA 级较上期下行 3bps 至 4.45%；3 年期 AA+ 级较上期下行 1bps 至 4.64%，5 年期 AA+ 级较上期下行 3bps 至 4.74%；3 年期 AA 级较上期下行 1bps 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	4.33%	-1bps
	5 年	4.44%	-3 bps
	7 年	4.54%	0bps

AA+	3 年	4.68%	-1 bps
	5 年	4.79%	-3 bps
	7 年	4.89%	0 bps
AA	3 年	4.83%	-1 bps
	5 年	4.95%	-3 bps
	7 年	5.04%	0 bps

上周为应对 MPA 考核，银行资金融出意愿下降，资金面异常紧张，预计随季末考核结束或有改善，但在金融去杠杆框架下后期资金利率下行幅度非常有限。基本面方面，从 24 日公布的 3 月中旬食品价格变化看，环比跌多涨少，二季度 CPI 或将持续低位，基本面逐渐贴近下行趋势，但目前仍难以作为市场反转的信号。我们认为，目前市场仍未见底，季末需谨慎操作，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。