

经济数据疲软，国债倒挂呈 M 型，央行公布债券通

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周公开市场操作方面，央行连续多日逆回购放量投放，全周净投放共 1600 亿元。在央行公开市场放量操作下，资金面较为宽松并维持平稳，资金利率多数上涨。截至上周五，R001 加权平均利率为 2.6883%，较上期下行 10.74bps；R007 加权平均利率为 3.0857%，较上期下行 6.8 bps；R014 加权平均利率为 4.3206%，较上期上行 51.93 bps；R1M 加权平均利率为 4.4325%，较上期下行 5.84 bps；shibor3 月为 4.46%，较上期上行 5.53bps。

利率债方面，受此前银监会及央行先后释放稳定金融市场信号影响，上周收益率以窄幅震荡为主。国债方面，受一级招标结果偏高影响，国债收益率曲线呈现 M 型，曲线出现倒挂。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年收益率分别变动+1.4bps、+4.2bps、+2.8bps、+10.9bps、-2.7bps 和 +4.2bps，至 3.48%、3.69%、3.68%、3.76%、3.63%和 4.00%。国开债方面，除 1 年期上行幅度较大，收益率多数下行。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 20 年国开债收益率分别变动+10.3bps、+0.4bps、-7.9bps、-1.3bps、-4.6bps 和 +2.9bps，至 3.70%、4.05%、4.20 %、4.37%、4.34%和 4.39%。

信用债方面，各等级信用债收益率上行幅度较上期趋缓，而信用利差持续走阔。其中，中短期票据 3 年期 AAA 级较上期下行 3bps 至 4.93%，5 年期 AAA 级较上期下行 4.62bps 至 5.00%；3 年期 AA+级较上期持平，为 5.3%，5 年期 AA+级较上期上行 1.38bps 至 5.40%；3 年期 AA 级较上期上行 4p 至 5.55%，5 年期 AA 级较上期上行 3.38bps 至 5.63%。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	4.91%	-3.01bps

	5 年	4.99%	-4.62bps
	7 年	4.99%	-4.04bps
AA+	3 年	5.34%	-0.01bps
	5 年	5.45%	+1.38bps
	7 年	5.46%	+2.95bps
AA	3 年	5.57%	+1.99bps
	5 年	5.69%	+3.38bps
	7 年	5.68%	+3.96bps

基本面方面，统计局上周一公布4月经济数据，整体较3月份明显走弱，经济下行压力初步显现，但预期短期内仍然不会对货币政策造成影响；资金面方面，虽然上周资金面持续趋于宽松，但一季度货币政策报告显示一季度银行超储率仅1.3%，为历史次低位，市场对后续资金面预期仍偏谨慎；监管方面，理财产品穿透登记又出新规，叠加上周五委外资金双方对赎回资金再发纷争，市场对监管未来执行的广度和力度的担忧继续扰动债市；央行上周二公布债券通，助力中国债券纳入债券指数，推进中国债市开放。总体来看，目前市场收益率仍未见顶，在短期内需谨慎操作，债券交易应做好仓位控制，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。