

经济下行压力不减，国债再现倒挂，债市等待拐点

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周公开市场操作方面，央行总计投放 9580 亿元，到期 6943 亿元，净投放 2637 亿元。周二央行如期续作 MLF 共 4980 亿元。资金面维持稳健中性，资金利率以下跌为主。截至上周五，R001 加权平均利率为 2.8880%，较上期下行 2.4bps；R007 加权平均利率为 3.2216%，较上期下行 21.43bps；R014 加权平均利率为 3.9069%，较上期下行 4.38bps；R1M 加权平均利率为 5.0423%，较上期上行 8.77 个基点；shibor3 月为 4.76%，较上期上行 15.43bps。

利率债方面，上周债券收益率以窄幅震荡为主，周二央行续 MLF 后收益率小幅上行。周中受一级市场投标不佳及短端资金利率调整幅度较大影响，1Y 国债与 10Y 国债出现倒挂。国债方面，整体短端收益率上行明显，曲线趋于平坦化，1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年收益率分别变动+17.6bps、+1.2bps、+4.1bps、+1.9bps、+1.5bps 和+1.49bps，至 3.66%、3.59%、3.61%、3.68%、3.63%和 3.99%。国开债方面，与国债收益率走势基本一致，1 年期利率大幅上行。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 20 年国开债收益率分别变动+11.1bps、+1.1bps、+1.0bps、-3.1bps、+0.5bps 和-4.8bps，至 4.26%、4.31%、4.35%、4.44%、4.34%和 4.58%。

信用债方面，受利率债短期收益率大幅上扬压力，各等级信用债收益率短端品种大幅上行，长端涨跌有所分化。其中，1 年期品种方面，AAA、AA+和 AA 级中短期票据收益率分别变动 +5.9、+3.9、+11.9bps，至 4.656%、5.036%和 5.366%；5 年期品种方面，AAA、AA+和 AA 级中短期票据收益率分别变动-3.4bps、-3.4bps 和+1.7bps，至 4.883%、5.313%和 5.663%。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	4.78%	-3.22bps
	5 年	4.86%	-3.36bps
	7 年	4.95%	-3.83bps
AA+	3 年	5.27%	-3.22bps
	5 年	5.35%	+3.36bps
	7 年	5.44%	+3.83bps
AA	3 年	5.60%	+1.78bps
	5 年	5.71%	+1.64bps
	7 年	5.79%	+1.17bps

基本面方面，周四公布的 5 月份外贸数据好于预期，但通胀数据整体低于预期，周五公布数据显示 CPI 温和上行、PPI 继续回落，基本面已有下行压力，对债券市场影响偏正面。资金面方面，央行周二超额续作 MLF 并重启 28 天逆回购，维持流动性基本稳定，预期六月不会再出现钱荒。然而，下周资金面面临缴税、MLF 到期、叠加美联储 6 月议息会降至，仍需警惕流动性风险并密切关注央行货币政策。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。