

## 债市向好，收益率全线下行，曲线倒挂终结

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周央行共开展逆回购操作 1900 亿元，逆回购到期 2500 亿元，总计净回笼资金 600 亿元。与前周相比资金由大额净投放转为小规模净回笼。上周资金面整体向好，上半周跨季资金抬升幅度较大，资金利率普遍下行。截至上周五，R001 加权平均利率为 2.8055%，较上期下行 14.49bps；R007 加权平均利率为 3.0767%，较上期下行 31.19 bps；R014 加权平均利率为 4.6628%，较上期上行 67.91 bps；R1M 加权平均利率为 4.8270%，较上期下行 23.19 bps；shibor3 月为 4.63%，较上期下行 13.13 bps。

利率债方面，上周资金面好于预期，监管相对平静，收益率全线下行，短端利率下行幅度较大。国债方面，收益率以震荡为主，1 年期国债受财政部支持国债做市影响下幅最大，收益率曲线倒挂形态已明显改善。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年收益率分别变动-9.22bps、-1.87bps、-4.88bps、-1.28bps、-2.23bps 和 +0.94bps，至 3.51%、3.54%、3.51%、3.60%、3.55%和 3.98%。国开债方面，短端收益率大幅下行，曲线由前周平坦向陡峭化移动。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 20 年国开债收益率分别变动-15.09bps、-9.96bps、-7.45bps、-6.92bps、-4.5bps 和-8.32bps，至 4.03%、4.13%、4.12 %、4.25%、4.19%和 4.39%。

信用债方面，除超短融外，各品种信用债收益率继续下行，但较前两周幅度有所减弱。其中，3 年期品种方面，AAA、AA+和 AA 级中短期票据收益率分别变动 -11.43、-16.43、-11.47bps，至 4.5847%、4.8647%和 5.2147%；5 年期品种方面，AAA、AA+和 AA 级中短期票据收益率分别变动-4.74bps、-7.74bps 和-4.74bps，至 4.6849%、5.0849%和 5.329%。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	4.58%	-11.43bps

	5 年	4.68%	-4.74bps
	7 年	4.79%	-8.58bps
AA+	3 年	4.87%	-19.43bps
	5 年	5.08%	-7.74bps
	7 年	5.19%	-11.58bps
AA	3 年	5.21%	-15.43bps
	5 年	5.48%	-7.74bps
	7 年	5.59%	-8.58bps

进入 6 月以来，央行的货币政策操作体现了维稳资金面的明确意图，流动性整体充裕，但市场对于 7 月资金面走势仍存部分担忧，季末债券市场仍需警惕流动性风险并密切关注央行货币政策。虽然收益率曲线已明显改善，但市场情绪修复需要时间。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。