

## 经济数据打破僵局， 债市先跌后涨， 曲线再度平坦化

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周，央行在公开市场累计进行 3700 亿逆回购操作，逆回购到期 1100 亿，全周净投放 2600 亿。回购拆借利率普遍上行，存单价格有所下滑，整体流动性略显收紧。截至上周五 9 月 15 日，R001 加权平均利率为 2.85%，较上期上行 19.86bps；R007 加权平均利率为 3.58%，较上期上行 44.57bps；R014 加权平均利率为 4.02%，较上期上行 30.38bps；R1M 加权平均利率为 4.77%，较上期上行 20.24bps；shibor3 月为 4.36%，较上期下行 6.34bps。

利率债方面，债市先跌后涨，前三日出现回调，周四经济数据超预期下滑后，做多力量推升债市。国债方面，收益率多数上行，10Y 和 1Y 的期限利差继续收窄，目前维持在 12bp 左右。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年收益率分别变动+1.34bps、+0.97bps、+1.84bps、-0.51bps、-0.23bps 和+4.79bps，至 3.48%、3.52%、3.60%、3.67%、3.60% 和 4.27%。国开债方面，收益率走势与国债分化，各期限收益率多数下行。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 20 年国开债收益率分别变动-0.24、+0.01bps、-0.78bps、+0.55bps、-2.00bps 和-1.28bps，至 3.89%、4.21%、4.25%、4.37%、4.21%和 4.51%。

信用债方面，周四受经济数据带动收益率多数下行，中短期品种下降幅度较大，信用利差和期限利差均有所收窄。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-10.03bps，-10.03bps 和-15.03bps 至 4.60 %、4.85%和 5.05%；5 年期品种方面，AAA、AA+和 AA 级中短期票据收益率分别变动-2.7bps，-2.7bps 和-7.7bps 至 4.75 %、5.01%和 5.32%。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	4.39%	-10.03bps

	5 年	4.66%	-2.70bps
	7 年	4.86%	+0.19bps
AA+	3 年	4.79%	-10.03bps
	5 年	4.92%	-2.70bps
	7 年	5.14%	+0.19bps
AA	3 年	4.98%	-15.03bps
	5 年	5.22%	-7.70ps
	7 年	5.54%	+0.19bps

基本面方面，8 月经济数据超预期疲弱，重燃做多热情，总体来看 7、8 月经济走势符合市场“前高后低”的判断，稳中趋降格局将延续并利好债市。资金面方面，央行近期公开市场重启净投放，有助稳定市场情绪，但本月下旬流动性扰动因素较多，包括企业季月考核压力及临近国庆取现需求增加。监管方面，监管趋严和货币政策中性偏紧的基调还会维持比较长的时间，债券收益率可能还会经历一段时间的磨顶过程。总体来看，债券市场趋势性机会目前来看并没有到来，债市仍将维持震荡筑顶的走势。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。