

跨月后流动性转松，债市回暖，市场情绪仍偏谨慎

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周央行逆回购投放 8700 亿，逆回购到期回笼 9500 亿，合计净回笼 800 亿。资金面总体维持紧平衡，平稳跨月，资金利率多数下行。截至 12 月 1 日，R001 加权平均利率为 2.6366%，较上期下行 25.67bps；R007 加权平均利率为 3.1112%，较上期下行 71.64bps；R014 加权平均利率为 3.9848%，较上期下行 90.92bps；shibor3 月为 4.76%，较上期上行 9.17bps。

利率债方面，上半周情绪较为恐慌，收益了大幅上行，下半周伴随资金持续宽松，叠加国开置换以及政金债停发利好，市场情绪好转，收益率大幅下行。国债方面，各期限收益率均有所下行。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年收益率分别变动-3.44 bps、-0.28bps、-7.21 bps、-5.50bps、-6.11bps 和-0.18bps，至 3.63%、3.77%、3.81%、3.91%、3.89% 和 4.33%。国开债方面，各期限收益率涨跌不一，7Y 与 10Y 继续倒挂。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 20 年国开债收益率分别变动+9.40bps、+0.47bps、-3.05bps、+0.15bps、-1.48bps 和+0.04bps，至 4.50 %、4.69%、4.72 %、4.87%、4.81%和 4.97%。

信用债方面，上周各期限信用债收益率均出现了显著的上升，信用利差整体走扩。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-0.54bps，-0.54bps 和+3.46bps 至 5.24 %、5.47%和 5.71%；5 年期品种方面，AAA、AA+和 AA 级中短期票据收益率分别变动+3.1bps，+3.1bps 和+6.1bps 至 5.36%、5.59 %和 5.83%。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	5.24%	-0.76 bps
	5 年	5.36%	+3.10bps
	7 年	5.38%	+5.14bps
AA+	3 年	5.47%	-0.76bps

	5 年	5.59%	+3.10bps
	7 年	5.69%	+5.14bps
AA	3 年	5.71%	+3.24bps
	5 年	5.83%	+6.10bps
	7 年	6.10%	+5.14bps

基本面方面，上周四公布官方 PMI 数据强于预期，显示四季度经济仍然平稳，但市场受此影响不大，表明基本面对债市影响仍偏中性。监管方面，资管新规征求意见稿至 12 月 16 日结束，目前处于集中反馈意见阶段。目前来看需要继续关注细则的出台，以及对现有的债券配置的影响，监管靴子落地之前，市场情绪都难以实质性缓解，做多情绪受到抑制。资金面方面，11 月央行逆回购净投放 5000 亿元，较 10 月有所减少。但央行持续投放 63 天期逆回购，以安抚跨年流动性。央行的货币政策仍保持稳健中性的基调，在公开市场“削峰填谷”，资金面维持紧平衡格局。总体来看，12 月随着部分利空逐渐明朗，情绪预计将有所修复，但预计尚难看到根本转向，债券收益率仍未筑顶。需关注之后对监管、资金面等预期变化对债市的影响。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。