

债市延续悲观，美联储料将加息，央行跟随概率较低

浦发银行金融市场部 彭玥盈

上周央行在公开市场进行逆回购操作 2700 亿元，累计净回笼 5100 亿元，创下十个月以来的新高。上周前半周短期资金利率普遍下行，后半周有所回升。截至 12 月 8 日，R001 加权平均利率为 2.6491%，较上期上行 1.25bps；R007 加权平均利率为 3.1033%，较上期下行 0.79bps；R014 加权平均利率为 3.8765%，较上期下行 10.83 bps；R1M 加权平均利率为 5.2595%，较上期上行 89.28 bps。

利率债方面，上周前半周债市情绪有所修复，后半周收益率重又表现为调整，整体延续悲观情绪。国债方面，除 3Y 和 30Y 外，各期限收益率均有所上行。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 30 年收益率分别变动+12.02bps、-1.04bps、+3.76bps、+0.02bps、+2.50bps 和-0.77bps，至 3.75%、3.76%、3.85%、3.91%、3.91%和 4.33%。国开债方面，各期限收益率均有所下行，波动幅度较小。1 年、3 年、5 年、7 年、10 年和 20 年国开债收益率分别变动-0.13bps、-2.89bps、-3.27bps、-4.37bps、-6.01bps 和-1.25bps，至 4.50%、4.69%、4.72%、4.87%、4.81%和 4.97%。

信用债方面，受利率债影响，上周各期限信用债收益率均有所下行，信用利差整体收窄，显示投资者对信用债的信心依旧不足。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-1.97bps，+0.03bps 和-3.97bps 至 5.22%、5.47%和 5.67%；5 年期品种方面，AAA、AA+和 AA 级中短期票据收益率分别变动-6.01bps，-3.01bps 和-7.01bps 至 5.38%、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	5.22%	-1.66 bps
	5 年	5.30%	-6.01bps

	7 年	5.31%	-7.09bps
AA+	3 年	5.47%	+0.34bps
	5 年	5.56%	-3.01bps
	7 年	5.62%	-7.09bps
AA	3 年	5.67%	-3.66bps
	5 年	5.76%	-7.01bps
	7 年	5.92%	-9.09bps

基本面方面，上周公布的 11 月外储增加、进出口增速均回升、CPI 和 PPI 同比均回落，表明目前整体通胀压力不大，本周即将公布 11 月主要经济与金融数据，预计基本面难有拐点，综合来看，我国央行跟随美联储加息的概率较低。监管方面，上周公布新《流动性办法》，抑制同业加杠杆、期限错配，鼓励商业银行回归传统存贷业务、发展稳定长期负债。预计后续修改整体基调仍是稳健去杠杆。资金面方面，央行上周净回笼抵消财政投放影响。年底资金面扰动因素复杂，预计央行会保持流动性“削峰填谷”思路不变，维护资金面平稳跨年。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。