

资管新规细则落地，债券市场大幅震荡

浦发银行金融市场部 俞之瑜

上周，央行净投放资金5400亿元（含国库现金定存），资金面整体宽松。截至7月20日，R001加权平均利率为2.36%，较上期下行13 bps；R007加权平均利率为2.66%，较上期下行6 bps；R014加权平均利率为3.10%，较上期上行7 bps；R1M加权平均利率为3.87%，较上期上行35bps。Shibor3月为3.54%，较上期下行8bps。

利率债方面，国债收益率曲线趋于陡峭化，国开债收益率陡峭化下行。国债方面，1年、3年、5年、7年、10年和30年收益率分别变动-1 bps、0 bps、2 bps、2 bps、3 bps和-3 bps，至3.05%、3.24%、3.29%、3.50%、3.51%和3.95%。国开债方面，1年、3年、5年、7年、10年和20年收益率分别变动-14 bps、-12 bps、-10 bps、-10 bps、-3 bps和-6 bps，至3.28%、3.77%、3.94%、4.15%、4.09%和4.57%。

信用债方面，收益率曲线整体下行。其中，中短期票据3年期AAA级较上期下行18 bps至4.20%，5年期AAA级较上期下行17 bps至4.39%；3年期AA+级较下期下行17 bps至4.58%，5年期AA+级较上期下行17 bps至4.81%；3年期AA级较上期下行14 bps至5.19%，5年期AA级较上期下行14 bps至5.42%。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	4.20%	-18 bps
	5年	4.39%	-17 bps
	7年	4.70%	-8 bps
AA+	3年	4.57%	-17 bps
	5年	4.81%	-17 bps
	7年	5.12%	-8 bps
AA	3年	5.20%	-14 bps
	5年	5.42%	-14 bps
	7年	5.73%	-5 bps

上周，央行净投放资金5400亿，创半年来单周投放新高，资金面总体宽松。短端收益率依旧处于低位，长端收益率则大幅震荡。周三晚传出消息，央行窗口指导银行增配信用债，并将额外给予MLF资金用于支持贷款投放和信用债投资。不过，周四早盘对于信用债的利好预期并未兑现，利率债收益率因此大幅下行。周五下午，传言资管新规细则将于周末落地，监管要求放松，信用债一级发行利率大幅下行，并带动二级市场中高评级信用债收益率迅速下行。利率债则转而大幅回调，国债期货T1809创一年半以来日内最大跌幅。周五晚间，银保监会颁布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，央行随后公布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》，对资管业务监管要求确有放宽。

总体来看，短期内央行对于资金面的呵护将不会改变。受今年以来信用违约频发及社融数据大幅下滑的影响，监管层对于信贷的支持力度正在逐步增大，并着力修正市场预期，短期内将利好信用债。利率债受供给增大、债券轮动、技术性回调、及中美贸易战进一步升级的影响或将维持震荡。目前，债券市场整体仍处于消化上述事件的过程中，建议谨慎保持轻仓，密切关注监管动态，待趋势性信号明确后逐步建仓。

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。