

短端利率触底，关注期限机会

浦发银行金融市场部 俞之瑜

上周，央行于周一滚动续作4035亿MLF，但未进行公开操作，资金面略有收紧。截至11月09日，R001加权平均利率为2.07%，较上期下行43bps；R007加权平均利率为2.52%，较上期下行10bps；R014加权平均利率为2.51%，较上期下行11bps；R1M加权平均利率为2.68%，较上期上行4bps。Shibor3月为3.00%，较上期上行2bp。

利率债方面，收益率曲线全面下行。国债方面，1年、3年、5年、7年、10年和30年收益率较上期分别变动-13 bps、-11 bps、-5 bps、-7 bps、-7 bps和-3 bps，至2.66%、3.09%、3.27%、3.47%、3.48%和4.04%。国开债方面，1年、3年、5年、7年、10年和20年收益率较上期分别变动-9 bps、-8 bps、-6 bps、-5 bps、-5 bps和-10 bps，至2.79%、3.43%、3.81%、4.04%、4.07%和4.23%。

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1 bps至3.99%，5年期AAA级较上期下行4 bps至4.21%；3年期AA+级较上期上行1 bps至4.24%，5年期AA+级较上期下行5 bps至4.56%；3年期AA级较上期下行5 bps至4.79%，5年期AA级较上期下行5 bps至5.22%。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	3.99%	-1 bps
	5年	4.21%	-4 bps
	7年	4.53%	-4 bps
AA+	3年	4.24%	+1 bps
	5年	4.56%	-5 bps
	7年	4.97%	-4 bps
AA	3年	4.79%	-5 bps
	5年	5.22%	-5 bps
	7年	5.62%	-4 bps

上周，央行如市场预期对MLF进行滚动续作，同时暂停公开市场操作，资金面先松后紧。在央行三季度货币政策执行报告及央行行长易纲均再次明确不搞“大水漫灌”的背景下，资金面将阶段性维持合理充裕，短端收益率进一步下行的可能性较小。通胀方面，上周公布的10月CPI与PPI数据均符合市场预期，国际油价亦持续下挫。基本面方面，10月进出口与财新PMI数据显示当前经济压力仍在。受此影响，长端收益率跟随下行，国债期货T1812与TF1812均达到阶段性高点。在高层频繁发声支持民营及小微企业，以及民企债券融资支持工具试点加速的背景下，信用债一级发行市场延续供需两旺，二级市场收益率整体下行，市场风险偏好有所抬升。短期来看，在美股表现逐步稳定后，全球权益市场对于债券市场的冲击逐渐变弱，市场主逻辑将重回资金、经济与政策面。当前，短端收益率已经接近市场与政策双底，进一步下行的空间不大，而长端收益率仍有震荡的下行空间，收益率曲线面临“牛陡”向“牛平”的切换。长期来看，美联储持续加息和国内利率下行或将推动中美10年期国债利率会接近，而接近时间或恰逢国内经济刺激政策效应显现。当前，建议谨慎保持仓位，并密切关注期限结构的变动情况。

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。