

跨年资金趋紧，央行重启逆回购

浦发银行金融市场部 曹克睿

上周，央行进行逆回购公开市场操作投放6000亿流动性，当周有1200亿国库现金定存到期，当周净投放流动性4800亿。资金面紧张状况得到一定缓解，非跨年期限回购利率下行。截至12月21日，R001加权平均利率为2.61%，较上期下行10bp；R007加权平均利率为2.82%，较上期下行7bps；R014加权平均利率为4.56%，较上期上行169bps；R1M加权平均利率为4.50%，较上期上行24bps。Shibor3月为3.20%，较上期上行4bp。

利率债方面，国债收益率曲线整体平坦化，短端收益率上行；国开债整体下行。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20 bps、-5 bps、2 bps、-1 bps、-3 bps和-5 bps，至2.68%、2.87%、3.05%、3.24%、3.32%和3.78%。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-1 bps、-4 bps、-1 bps、-3 bps、-4 bps和-2 bps，至2.92%、3.33%、3.64%、3.83%、3.74%和4.04%。

信用债方面，收益率曲线整体上行。其中，中短期票据3年期AAA级较上期变动0 bps至3.91%，5年期AAA级较上期上行3 bps至4.14%；3年期AA+级较上期上行1 bps至4.09%，5年期AA+级较上期上行2 bps至4.46%；3年期AA级较上期上行1 bps至4.50%，5年期AA级较上期上行3 bps至5.16%。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	3.84%	0 bps
	5年	4.12%	3 bps
	7年	4.25%	4 bps
AA+	3年	4.00%	1 bps
	5年	4.43%	2 bps
	7年	4.67%	2 bps
AA	3年	4.46%	1 bps
	5年	5.11%	3 bps

	7年	5.34%	3 bps
--	----	-------	-------

上周，央行重启逆回购公开市场操作，共通过逆回购投放6000亿流动性，当周有1200亿国库现金定存到期，全周净投放流动性4800亿。资金面持续趋紧，跨年资金尤甚。央行公开市场操作部分缓解资金面紧张，非跨年期限回购利率较上周有所下行，跨年期回购利率持续上行，r014以超过r1m。上周，美联储如期加息，上调联邦基金利率25bp。我国央行创设TMLF（定向中期借贷便利），工具利率为3.15%，较MLF低15bp，并再增加再贷款和再贴现额度1000亿元。TMLF工具创设预示着政策空间开启，TMLF指向2019年货币基调大概率中性偏宽。12月19日—21日，中央经济会议召开，会议强调要改善货币政策传导机制，在稳杠杆的前提下稳增长，这意味这央行可能会进行结构性工具的使用，定向降准、TMLF的使用都是结构性工具的使用。中央经济工作会议再次确认我国经济下行压力大，未来利率仍有下行可能，但明年一月份地方政府债券放量发行可能会导致资金面边际收紧，利率上行压力大。投资者应重点关注明年一月份债券发行情况与利率走势。

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。