

央行定向降准，债市快速上扬

浦发银行金融市场部 俞之瑜

上周，央行净回笼4200亿，其中包括1个月1000亿元国库现金定期存款到期，资金面非常宽松。截至1月4日，R001加权平均利率为1.64%，较上期下行17bp；R007加权平均利率为2.41%，较上期下行351bps；R014加权平均利率为2.44%，较上期下行457bps；R1M加权平均利率为2.64%，较上期下行182bps。Shibor3月为3.22%，较上期下行12bp。

利率债方面，收益率曲线整体下行。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-15 bps、-8 bps、-8 bps、-6 bps、-8 bps和-1 bps，至2.45%、2.79%、2.89%、3.10%、3.15%和3.70%。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-26 bps、-6 bps、-5 bps、-9 bps、-16 bps和-5 bps，至2.49%、3.19%、3.46%、3.64%、3.48%和3.88%。

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13 bps至3.68%，5年期AAA级较上期下行14 bps至3.91%；3年期AA+级较上期下行15 bps至3.90%，5年期AA+级较上期下行15 bps至4.20%；3年期AA级较上期下行13 bps至4.31%，5年期AA级较上期下行14 bps至4.89%。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	3.61%	-13 bps
	5年	3.91%	-14 bps
	7年	4.16%	-9 bps
AA+	3年	3.82%	-15 bps
	5年	4.20%	-15 bps
	7年	4.59%	-9 bps
AA	3年	4.28%	-13 bps
	5年	4.89%	-14 bps
	7年	5.27%	-8 bps

上周，虽然央行净回笼4200亿元，但资金面相当宽松。央行在周三宣布调整普惠金融定向降准贷款考核标准，市场再次燃起降准预期。叠加国内经济数据不佳，PMI跌破荣枯线，各期限利率债收益率均大幅下行。信用债方面，因年初发行量较小，尽管收益率跟随利率债整体下行，但二级交易情绪较之利率债更为缓和。周五下午，为进一步支持实体经济发展，优化流动性结构，降低融资成本，央行决定下调金融机构存款准备金率1%（2019年1月15日和1月25日分别下调0.5%）。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利不再续做。总体来看，此次降准净投放长期资金约8000亿元，再一次体现了央行“收短放长”，保证流动性合理充裕的整体思路。但因前期市场预期较为充足，收益率在降准后继续快速下行的概率不大，短期内市场将进入调整期。因此，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。