

颜岩 021-23297003  
yanyan@cgbchina.com.cn

## 银行间市场周报 (7.22—7.26)

利率与衍生交易团队:

欧阳健 021-23297021  
[ouyangjian@cgbchina.com.cn](mailto:ouyangjian@cgbchina.com.cn)

颜岩 021-23297003  
[yanyan@cgbchina.com.cn](mailto:yanyan@cgbchina.com.cn)

吴思捷 021-23297022  
[wusijie@cgbchina.com.cn](mailto:wusijie@cgbchina.com.cn)

李海涛 021-23297026  
[lihaitao@cgbchina.com.cn](mailto:lihaitao@cgbchina.com.cn)

上周的债券和 IRS 收益率延续上涨趋势,不过周尾受到资金略有宽松的影响,收益率小幅下降。本周的市场表现更多体现了机构情绪变化和资金面的主导作用。随着资金收紧和收益率绝对水平快速上行,“抄底”的心态逐步占据主流,但资金利率与实际资金状况并不相符,IRS 利率冲高回落。这种走势令不少机构无所适从。

本周,主要影响市场的因素依然是资金状况,预计资金面难有明显好转,中采 PMI 的影响预计不大。债券收益率下行趋势无法持续,尤其是长端品种利率偏低,风险更大,建议规避。IRS 利率由于 fixing 波动受限,预计会保持在当前位置震荡,可以择机支付长端固定利率。

上周资金利率稳中有升,R007 升至 4.4%的水平。仅从资金利率来看,资金面似乎是处于紧平衡状态,但实际上,R007 和 R014 的供给非常稀少,并且同期限存放利率已经远高于场内水平。而几乎每日 R007 开盘价均都在前加权水平,并有 50 亿的大量成交。与之相应的是,21 天以上的偏长期资金需求非常旺盛,成交量明显放大,利率均在 6.0%以上。很明显,由于 7 天、14 天利率过低,机构对该期限的融出意愿明显偏低,而更倾向于融出更长期限。

本周开始,这一局面预计会持续。线上线下两个价的局面难以改变。中长期资金的高价成交会慢慢推动短期资金利率上行。并且机构的谨慎心态也加剧了这种状况。公开市场本周投放 850 亿,没有什么影响。如果回购利率继续“维稳”,那么这将继续加剧需求和价格间的扭曲,这是不平衡的状态,必然会被打破,但是很难说以何种方式,央行在其中的调控是主要影响因素。

上周债市收益率出现急涨急跌的走势,机构心态在其中的影响很大。周初开始,收益率快速上升,并呈现明显的一级带动二级特点,5 年国债续发边际利率高达 3.75%。整条收益率曲线非常平坦。其实,这个时候,整个市场都是没有方向的,交易心理的影响被放大。大伙你看我我看你,交易盘纷纷出洞。但以交易盘的力量,必然无法撼动整个市场,所以收益率下行的趋势很难持续。从曲线来看,10 年国债在 3.70%,5 年在 3.70%,3 年在 3.60%,如此平坦的曲线说明大量投机资金就是冲着长端去的,并且心理都明白,这样的长端利率,是没有什么吸引力的。

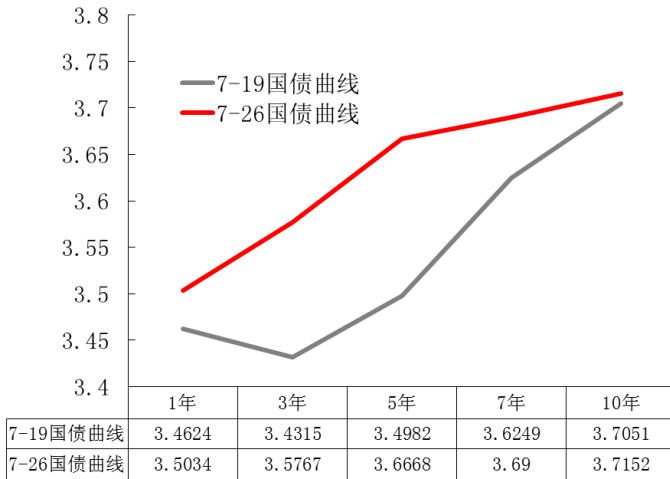
本周开始,债市基本面平静,我们仍然建议,小心长端品种。未来即将公布的 7 月份经济数据中,CPI 值得关注。从最近的数据看,蔬菜、肉类价格出现反季节性增长。另外,曲线过于平坦是个长期问题。其实平坦的曲线很常见,资金持续收紧就会导致,但目前的曲线平坦过头,令人担忧。因此通胀预期+平坦的曲线,让我们有充足的理由不看好长端收益率。短端是可以继续持有的,但考虑到资金状况,我们也不建议大幅加仓。

上周 IRS 对资金面的反应非常迅速,一度快速上涨,但由于资金利率无法上

涨，因此 IRS 利率在下半周出现快速回落，空头看到了希望，一路卖到底，多头抵抗力度有限，利率几乎回到周初水平。IRS 这样跟着 fixing 利率频繁波动，其实充满了无奈和迷茫，方向很不明确。

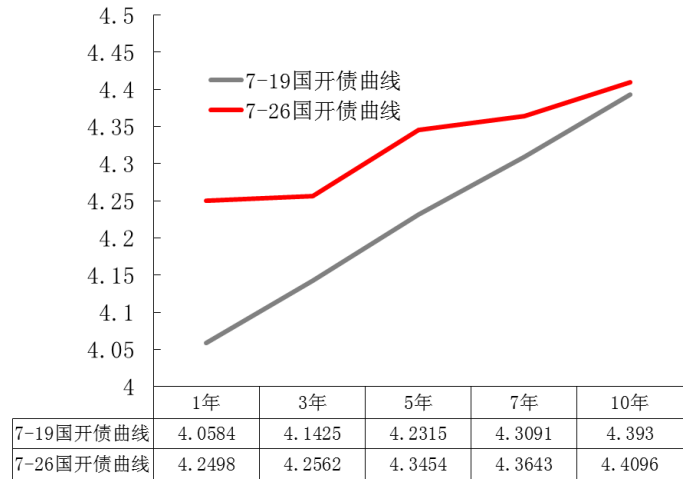
本周，IRS 主要受到资金利率的影响。现在来看，目前 fixing 已经超过了 IRS 短端利率水平，买盘会逐步发力。我们预计 repo IRS 1y 很难跌破 4.0%。我们建议，如果 fixing 利率下行带动短端，可尝试少量支付短端固定利率；长端利率不建议继续加仓，基本面偏弱的局面会明显压制长端，而且与债券不同的是，IRS 曲线是可以长期倒挂的。

国债收益率曲线平坦化



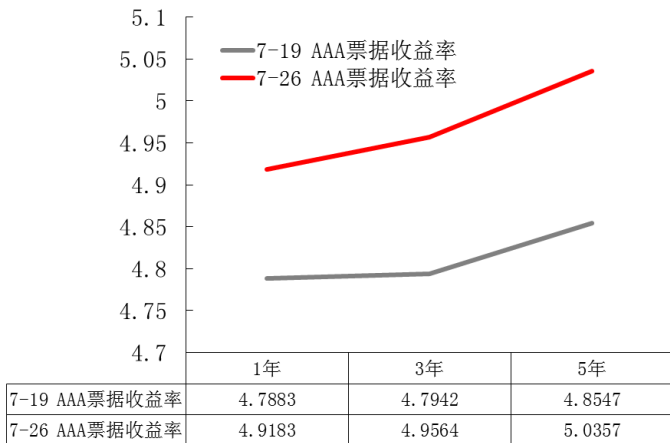
数据来源: Wind 广发银行

国开债收益率曲线同样出现平坦化



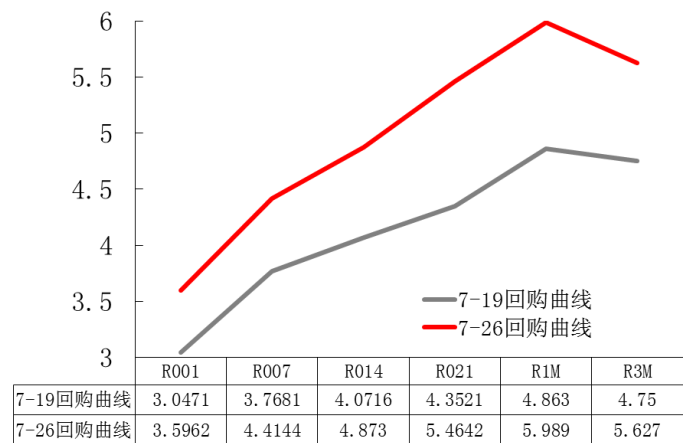
数据来源: Wind 广发银行

银行间 AAA 票据收益率大幅上行



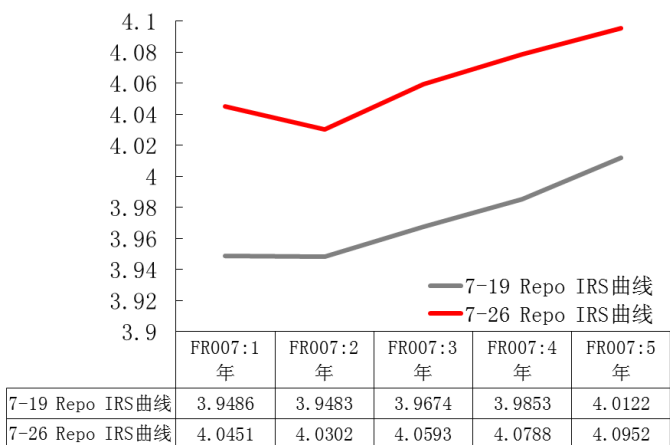
数据来源: Wind 广发银行

回购利率曲线整体上行



数据来源: Wind 广发银行

Repo IRS 利率曲线整体上行



数据来源: Wind 广发银行

## 免责声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本银行对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资所造成的一切后果，本银行概不负责。

本报告版权仅为本银行所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为广发银行，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。