

李海涛 021-23297026
lihaitao@cgbchina.com.cn

银行间市场周报 (12.9—12.13)

利率与衍生交易团队:

欧阳健 021-23297021
ouyangjian@cgbchina.com.cn

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

吴思捷 021-23297022
wusijie@cgbchina.com.cn

李海涛 021-23297026
lihaitao@cgbchina.com.cn

本周市场只有汇丰 PMI 和用电量数据, 预计对市场影响较小。出于对冲人民币升值带来的货币投放和其他因素, 央行逆回购很有可能继续暂停, 但是资金面预计仍会保持较宽松局面。市场在一级市场发行规模减小和资金面宽松的共同作用下, 延续上周收益率继续反弹的可能性不大, 市场高位惜售和持续性买盘会令收益率保持当前位置震荡。

具体来看, 上周短期资金面持续宽松, 但跨元旦和跨春节的资金需求旺盛抬高长期回购利率, 这种情况在本周应会得到延续。在年末来临之际, 机构需要借长出短优化期限配置应对节点冲击。考虑到月末财政存款的大量投放和理财资金回流等, 月末流动性会保持稳定。R007 继续稳定在 4.50% 左右, 央行继续暂停 7 天和 14 天的逆回购操作, 但是由于人民币升值带来的基础货币增加, 货币市场流动性仍表现为持续性宽松。我们认为, 资金宽松对债券的利好影响持续缩减, 上周资金面比较宽松情况下, 债券仍然出现持续空头震荡行情, 反弹的幅度和时间不断缩小, 表明市场目前并没有迎来趋势性的转折点, 但是往上卖盘惜售和机构的配置需求也同样令其继续上行有限。Shibor 债市场上的多头行情完全过去, 市场不再对 shibor fixing 继续上涨的抱有期望, 主要是 NCD 发行落地, 所以未来可能会调整。IRS 市场上走势也会表现为波动震荡。操作上, 我们认为 IRS shibor 品种无法继续上涨, 可以逢低平掉前期推荐 receive 的仓位。短端信用债可以继续关注建仓, Repo IRS 我们认为不适合继续追涨, 可以考虑逢高收取 repo 短端, 在与 fixing 较为接近的时候 pay repo 短端对冲短端信用债持仓成本风险。

上周, 债券和 IRS 以整体性反弹为主, 但是 shibor IRS 品种反弹有限。前期出现的背离行情在这周得到修正, 周初央行停止 7 天逆回购和国库现金招标利率 6.3% 令市场空头情绪升温, 但随后在 7 年国债招标后由于低于市场预期带动二级市场买盘涌现, 同时 NCD 发行利率只有 5.3% 左右也令 IRS shibor 品种出现下行, 周终又出现小幅反弹。所以整周市场表现为震荡的局面, 资金面和一级市场发行令市场收益率和 IRS 往下, 但是对后市资金面的担忧以及债券收益率下行后出现的卖盘又令这种下调幅度较为有限。

上周资金面继续保持宽松, R007 大幅稳定甚至是低于 4.5% 的位置, 央行虽然整周都停止了逆回购操作, 并且国库现金也出现净回笼, 但是不改这种短期流动性宽松的局面。但 1-3 个月的资金利率仍保持高位, 需求旺盛, 说明机构在对跨节点的流动性管理进行准备。

本周, 我们预计央行的逆回购操作仍会停止, 毕竟人民币不断升值带来了不少的货币投放。这些货币投放应该能够保证市场的流动性供应。所以资金利率会保持在这个位置, 出现紧缩的可能性不大。

上周债券市场以波动市为主, 市场在一级发行后向下走一波, 但下行后就不断有卖盘出现止盈, 而市场买盘较浅又使得收益率反弹的速度比较快, 所以整体上就是波动的行情, 整周利率债的波幅在 10bp 左右, 市场在这个位置比较胶着。

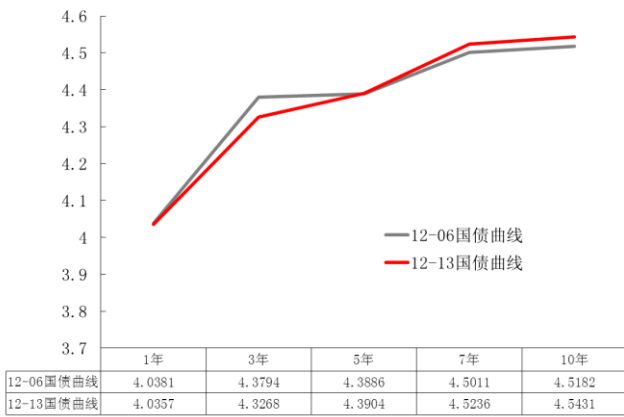
本周, 资金面会继续比较乐观, 现券市场上的供给压力开始缩小, 现券收益

率继续上行的可能性很小，考虑到 IRS 市场已经有所下调，高位 receive 力量较强的特征，我们建议可以适当考虑配置部分短端品种，包括利率和信用，目前资金面的情况仍然是偏乐观的。为了控制风险，长端利率品种的现券暂时规避。

上周 IRS 市场属于高位波动，整体上看以小幅下行为主，repo 的波动较 shibor 品种更大，repo 1Y 最高成交 4.85%，是近期高点，最低则成交在 4.65%，5Y 成交在 5.97%-5.83%，周收盘在 5.92%。Shibor 由于 fixing 稳定，开始回调，Shibor 1Y 稳定在 5.56% 的位置，最高则是成交在 5.75%。在我们看来，由于两者的 fixing 都较低，继续上涨的动力比较弱。

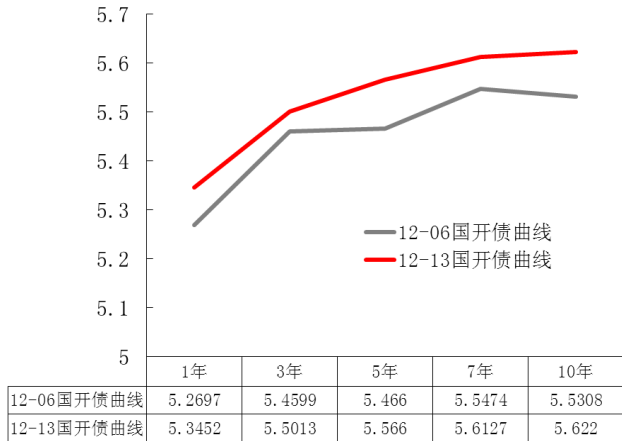
本周，资金面表现继续乐观，R007 会保持稳定，Shibor 3M 也会因为 NCD 落地而保持稳定，央行逆回购虽然停止，但是很难令 IRS 出现上行，如果市场对月末资金的担忧破除，应该会有一波下行进行修正。鉴于 shibor 和 repo 品种特性的差异，我们推荐以波动市的角度进行 IRS 操作，前期逢高 receive 的 shibor 品种逢低平仓。如果市场因继续担忧资金面而推高 repo IRS，则可以继续收取其短端固定利率。

国债收益率曲线稳定



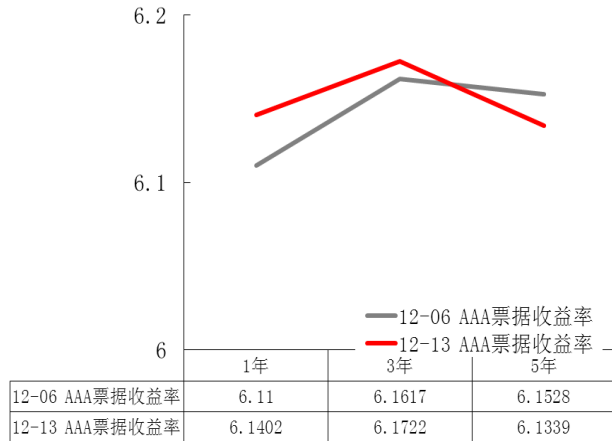
数据来源: Wind 广发银行

国开债收益率小幅上行



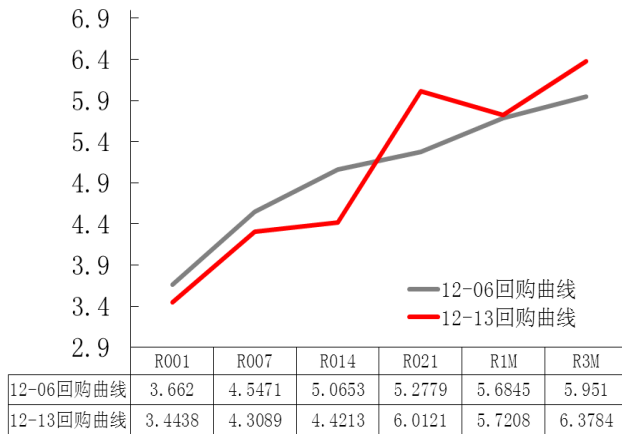
数据来源: Wind 广发银行

银行间 AAA 票据收益率波动



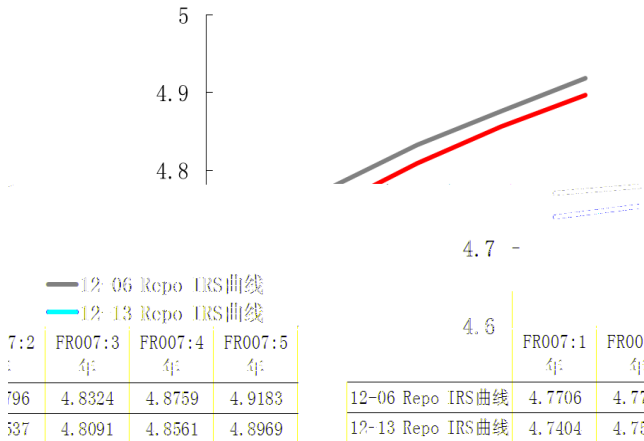
数据来源: Wind 广发银行

上周回购利率中长端上行



数据来源: Wind 广发银行

Repo IRS 利率曲线整体小幅下移



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。