

颜岩 021-23297003  
yanyan@cgbchina.com.cn

## 利率市场周报 (8.3-8.7)

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)

史浩翔 021-23157218  
[shihaoxiang@cgbchina.com.cn](mailto:shihaoxiang@cgbchina.com.cn)

张蕙显 021-23157067  
[zhanghuixian@cgbchina.com.cn](mailto:zhanghuixian@cgbchina.com.cn)

章成 021-23157226  
[Zhangcheng01@cgbchina.com.cn](mailto:Zhangcheng01@cgbchina.com.cn)

朱靖宇 021-23297081  
[zhujingyu@cgbchina.com.cn](mailto:zhujingyu@cgbchina.com.cn)

更多报告请访问我行网站:  
<http://www.cgbchina.com.cn/Channel/18100459>

请关注 CGB 交易视点公众号



### ● 人民币利率市场

#### 1、本周操作观点

债市经过一波配置需求的集中释放后, 收益率回归震荡, 在数据真空时期, 无法做出方向选择。这种局面本周仍会继续, PMI 可能会推动利率的小幅走低, 但总体仍是震荡。眼下多空交织, 任何一方都没有压倒性优势。多头看重股市回流资金的配置需求, 只要股市不是迅速上涨, 则配置需求持续存在, 加上 7 月份 PMI 预览值和中采 PMI 下跌, 说明基本面依然偏弱, 收益率易下难上。空头认为美联储加息预期将加剧发展中国家汇率普遍贬值, 人民币汇率同样如此, 如果遇到被迫回笼人民币抛售美元, 则债市的根基——资金面将面临巨大考验。另外, 近期猪肉价格猛涨, 通胀预期抬头, 不论 CPI 是否如预期上涨, 由此导致的预期会阻碍利率下行。而且目前交易类资金参与市场较多, 一旦苗头不对, 容易出现利率急涨急跌。其他如股市回暖, IPO 重启吸引打新资金回流等因素, 都不利于债券。总之, 债市目前方向不明, 不宜大幅增减仓位, 持有或根据自身偏好调整久期结构更安全。IRS 比较简单, R007 只要稳定, IRS 易上难下, 继续保持支付固定利率方向。

资金面保持平稳, R007 开盘利率在 2.5% 附近震荡, 看来 2.5% 的确是中枢。资金供给充足, 但利率已经下不去了, 而且隔夜还在涨, 从 1.2% 慢慢爬到 1.4%。逆回购操作与 R007 接近, 也在 2.5%, 所以资金方面, 看起来一直都很稳定。稳定就是好事, 别出问题, 对债市就已经是最大的帮助了。眼下汇率还算稳定, 但贬值预期仍在, 下半年, 美国加息预期渐强, 如果贬值预期太强, 造成央行对人民币被迫回笼, 那对债市将是巨大打击。前几年就有一次这种情况。

债券收益率经过配置需求的集中释放后, 收益率逐步稳定, 震荡走低。市场对基本面的关注开始增多。目前市场处于数据真空, 债券尚无法做出方向选择。这一阵子, 配置盘明显减少, 交易类资金参与增多, 满市场都是 150212、150210 等神券成交。所以, 一旦有风吹草动, 我们会发现 150210 这种券, 反弹的速度很快。现在多空看法交织, 没有明确的强弱对比。多头看重股市回流资金的配置需求, 只要股市不是迅速走高, 则配置需求持续存在, 加上 7 月份 PMI 预览值和中采 PMI 下跌, 说明基本面依然偏弱, 收益率下降概率更大。而且现在收益率曲线陡峭, 资金配置需求从短端开始蔓延至长端, 基本面不佳也利于长端利率回落。空头则认为美联储加息预期将加剧发展中国家汇率的普遍贬值, 人民币汇率同样如此, 如果遇到被迫回笼人民币抛售美元, 则债市的根基——资金面将面临巨大考验。而且股市方向不明, 一旦企稳后, 开始酝酿 IPO 重启 (或许只需要相关传言), 容易造成资金抽离债市的预期。另外, 近期猪肉价格猛涨, 通胀预期抬头, 不论 CPI 是否如预期上涨, 预期都会阻碍利率下行。总之, 债市目前方向不明, 不宜大幅增减仓位, 可以持有或根据自身偏好调整久期结构, 控制 DV01, 更安全。中短端相对安全, 不过现在信用利差窄, 小心为上, 可以等待利率债价格补涨。

IRS 震荡为主，表现规规矩矩，这是因为资金利率非常平稳。要不是股市资金回流，压低债券利率，我认为 IRS 是要反弹一波的。比起债券，现在 IRS 更没有方向，10bp 的波动区间而已，所谓的高卖低买很难实现。我们的观点没变，针对这种情况，保持支付固定利率方向即可，多看少动。横盘时间越久，后续方向明确后爆发力越强。能撼动 IRS 的只有资金面、资金利率。眼下 IRS 操作可以休息一会儿，等待方向有了苗头，再动不迟。

## 2、上周市场回顾：

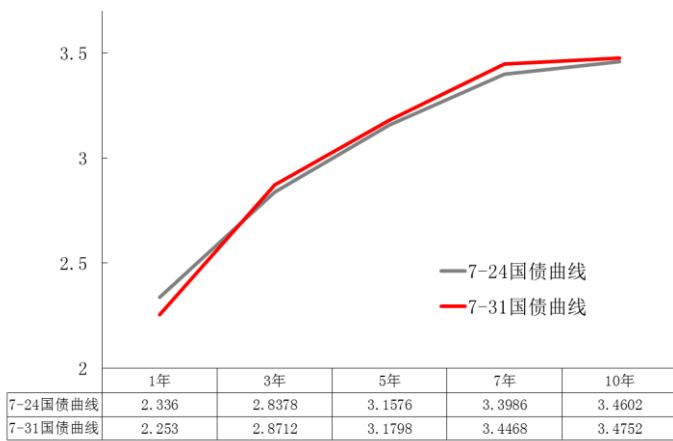
上周资金面继续保持宽松，回购利率继续小幅上涨，尤其是隔夜资金已经接近 1.5%，之前只有 1.2% 不到。从开盘利率可以看出央行想压缩资金利率的期限利差。由此也会导致机构杠杆成本逐渐升高。上周逆回购利率保持稳定，量还是几百亿，对市场完全没有影响。

债券收益率震荡为主，小幅向下。交易类资金参与迹象明显，利率波动较快。150210 从 3.96% 降至 3.915%，用了 4 天时间，而周五半天，就反弹到 3.97%。主要原因是市场传言，中国将推出逾万亿的长期专项金融债发行计划以支持基础设施建设，中国农业发展银行等开发性金融机构为此次长期专项金融债的发行主体。因此市场担心在地方债之后，又有专项债来袭，所以收益率急速上涨，不过到周五尾盘，利率略有回落。其实几年内发行万亿债券，冲击并不是太大。总之我们能感受到市场方向不明，导致窄幅震荡的情况，这种情况不容易操作，就像现在的股市，涨涨跌跌，太难操作。

IRS 上周长端震荡向上，短端稳定，幅度在 3-5bp，主要原因是资金利率的逐步走高，尤其是隔夜利率。不过 R007 比较稳定，IRS 也无法一路上涨，只是很难下降。总体上 IRS 实在是无甚可说，利率震荡向上是主旋律。IRS 利率对利空非常敏感，而对利多表现平平。上周 R007 低开至 2.46% 时，IRS 小幅下降 3bp 后开始反弹，并创近期新高。

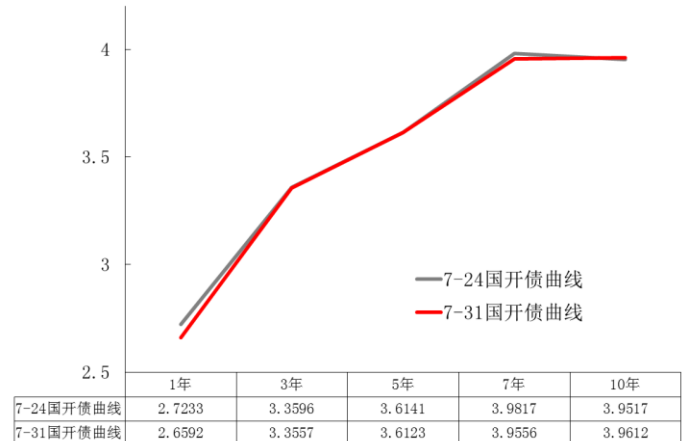
综上所述，上周债券和 IRS 市场没有明确方向，随着各种消息面震荡，而且尚且看不出近期能做出方向选择。接下来等待 7 月经济数据的影响吧。

国债收益率小幅震荡



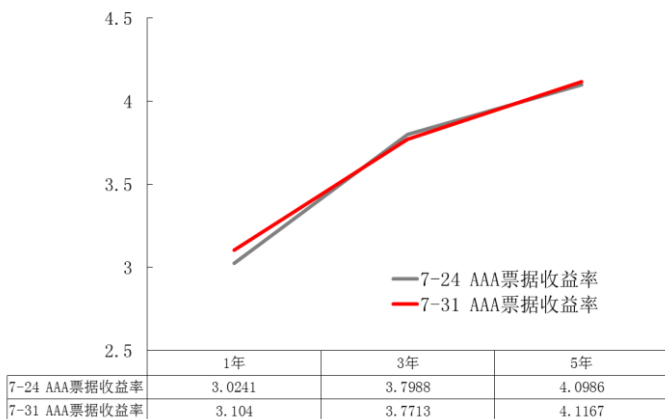
数据来源: Wind 广发银行

国开债收益率曲线保持平稳



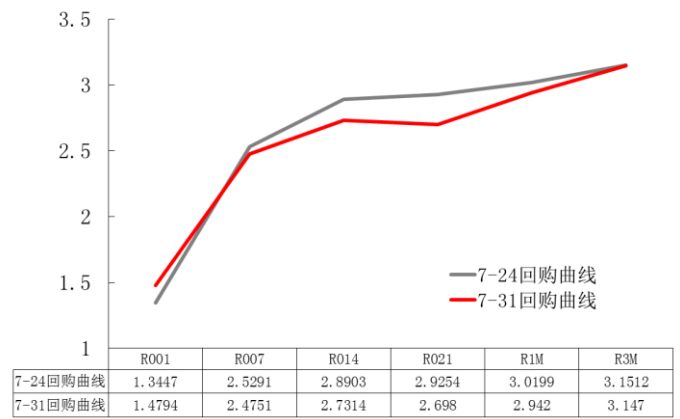
数据来源: Wind 广发银行

银行间 AAA 票据收益率保持平稳



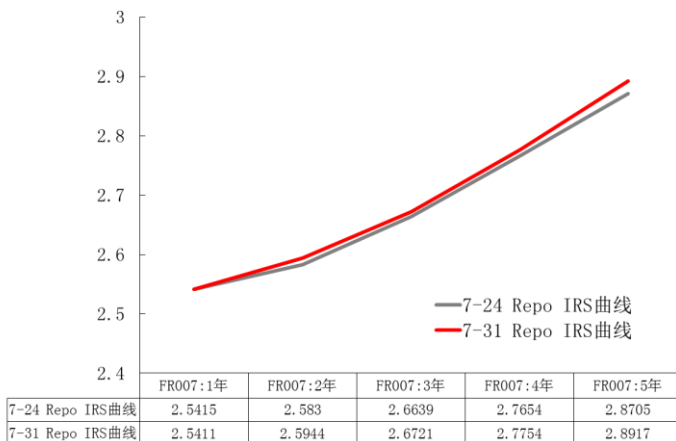
数据来源: Wind 广发银行

各期限资金利率变化不大



数据来源: Wind 广发银行

Repo IRS 利率曲线小幅上行



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。