

金融时报发文谈债市“认识误区”，利率债收益率多下行

摘要:

央行公开市场操作全周净回笼，全周资金面偏紧。本周公开市场到期 15448 亿元，央行共开展 11978 亿元公开市场操作，总计净回笼资金 3471 亿元。大行全周净融出均值 3.04 万亿，较上周 2.8 万亿回升，但全周资金面收敛感仍较强，尤其银行端资金机构分层较明显，非银端融出仍充裕，非银端货币基金全周净融出均值 2.02 万亿，较上周均值 2.04 万亿变化不大。DR001 上行 11bp 至 1.81%，DR007 上行 1bp 至 1.85%，由于 14 天资金可跨月，DR014 上行 6bp 至 1.95%。跨月临近，央行预计仍有意呵护跨月流动性，周一公开市场操作有望加量续作，此前 7 月下旬央行已加场续作 MLF3000 亿元，周一 MLF 续作预计较 8 月到期量 4010 亿平量或略缩量。

金融时报专访交易商协会副秘书长徐忠，谈债市三大“认识误区”亟待厘清，意在缓和债市近期低迷情绪。一是正面发声指出央行并未设置长期国债利率区间，打消了此前市场机构的忧虑；二是央行并不乐见当前债市成交清淡，指明一些金融机构一刀切地暂停了国债交易是对央行意图的误读；三是言明下半年国债等相关利率债供给增加，供求关系会发生化，对债市中长期可能利空。鲍威尔讲话释放强烈降息信号，但幅度及速度取决于未来经济数据。降息信号已明确，对人民币汇率压力有望减轻，国内货币政策空间有望进一步打开。

周中交易商协会发声后利率债情绪企稳，收益率多下行。截至 8 月 23 日，1 年期国债收 1.50%，较上周五下行 3.68BP；5 年期国债收 1.85%，较上周五下行 4.14BP；10 年期国债收 2.15%，较上周五下行 4.31BP；30 年国债收 2.34%，较上周五下行 4.99BP。

下周跨月，银行端缺负债背景下，央行预计仍有意呵护流动性，MLF 有望加量续作，跨月资金面预计整体均衡，下周债市预计震荡稍下行。往后看，如若后续政府债持续保持 8 月发行节奏，1 年期存单利率预计继续维持在上行通道，但向上空间预计有限，短期内 2.1% 预计是顶。长端方面，在债市供给上量趋势下，债市较难再破前低，年内整体震荡偏上行可能性较大，10 年期国债预计较长时间在 2.1-2.3% 区间内震荡。

一、资金面均衡偏紧，银行端分层较明显，非银端资金融出仍充裕。

央行公开市场操作全周净回笼，全周资金面偏紧。本周公开市场到期 15448 亿元，央行共开展 11978 亿元公开市场操作，总计净回笼资金 3471 亿元。大行全周净融出均值 3.04 万亿，较上周 2.8 万亿回升，但全周资金面收敛感仍较强，尤其银行端资金机构分层较明显，非银端融出仍充裕，非银端货币基金全周净融出均值 2.02 万亿，较上周均值 2.04 万亿变化不大。DR001 上行 11bp 至 1.81%，DR007 上行 1bp 至 1.85%，由于 14 天资金可跨月，DR014 上行 6bp 至 1.95%。一级存单发行价格继续走高，1 年期 AAA 存单利率较上周五上行约 3bp 至 1.96，本月存单 1 年期 AAA 存单利率已较月初上行约 9.5bp，在本月政府债净融资边际大增影响下，银行端缺负债较明显。跨月临近，央行预计仍有意呵护跨月流动性，周一公开市场操作有望加量续作，此前 7 月下旬央行已加场续作 MLF3000 亿元，周一 MLF 续作预计较 8 月到期量 4010 亿平量或略缩量。

图 1 近期资金利率走势

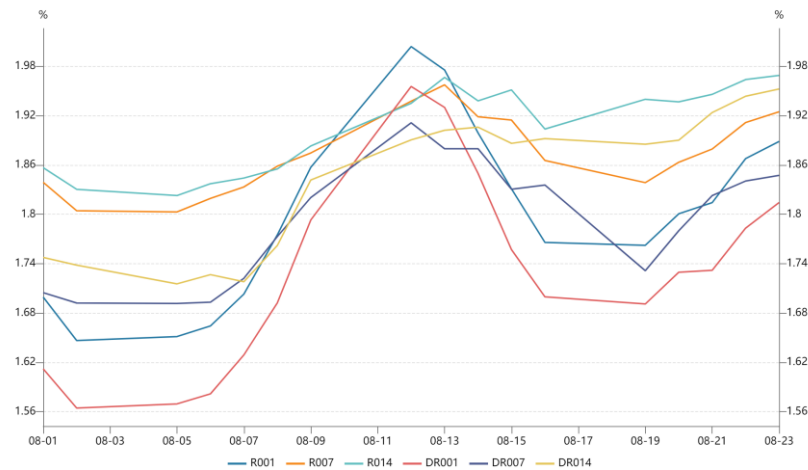


图 2 1 年期限 AAA 存单利率走势



数据来源：wind

二、消息面关注金融时报发文谈债市三大“认识误区”、鲍威尔演讲释放强烈降息信号。

金融时报专访交易商协会副秘书长徐忠，发文谈债市三大“认识误区”亟待厘清，意在缓和债市近期低迷情绪。总的来看，对债市既有短期利好，也有中长期利空。一是正面发声指出央行对长期国债利率的风险提示，是为了遏制羊群效应导致长期国债利率单边下行可能潜藏的系统性风险，并未设置长期国债利率区间，打消了此前市场机构的忧虑；二是央行并不乐见当前债市成交清淡，指明一些金融机构在央行提示风险后，一刀切地暂停了国债交易，是对央行意图的误读；三是再次言明，债券市场短期供求不平衡是近期长期国债利率下行的原因之一，指出下半年国债等相关利率债供给增加，供求关系会发生变化。从8月国债、地方政府债净融资的数据看，净融资已超过1.6万亿，供给加速明显，对应着8月中下旬起资金面持续收敛，当下1年期存单发行利率已进入向上通道。去年8、9月起政府债发行节奏加快就引发一波利率上行趋势，往后看，债券供给加速确实是一大较确定的利空。

鲍威尔讲话释放强烈降息信号，但幅度及速度取决于未来经济数据。8月23日，美联储主席鲍威尔在2024年的杰克逊霍尔会议上发表演讲，对美国经济现状的判断是“通货膨胀已显著下降，劳动力市场不再过热”，强调“政策调整的时机已经到来”，但降息的时间和步伐将取决于即将到来的数据、不断演变的前景和风险平衡。降息信号已明确，对人民币汇率压力有望减轻，国内货币政策空间有望进一步打开。

三、多头占优，利率债走强。

截至8月23日，1年期国债收1.50%，较上周五下行3.68BP；5年期国债收1.85%，较上周五下行4.14BP；10年期国债收2.15%，较上周五下行4.31BP；30年国债收2.34%，较上周五下行4.99BP。本周利率债成交量走低，中交易商协会发声后债市情绪企稳，利率债收益率全周看下行居多。周一、周二，Lpr平价未降，利率债相对短弱长强，成交清淡；周三，交易商协会发声，交易量有所放大，长端收益率下行幅度更大。周四、周五短端略强于长端，收益率多下行。

下周跨月，银行端缺负债背景下，央行预计仍有意呵护流动性，公开市场有望加量续作，跨月资金面预计整体均衡，下周利率债预计震荡稍下行。往后看，如若后续政府债持续保持8月发行节奏，1年期存单利率大概率维持在上行通道，但向上空间预计有限，短期内2.1%预计是顶。长端方面，在利率债供给上量趋势下，利率债较难再破前低，年内整体震荡偏上行可能性更大，10年期国债预计较长时间在2.1-2.3%区间内震荡。

图3 国债收益率曲线期限结构

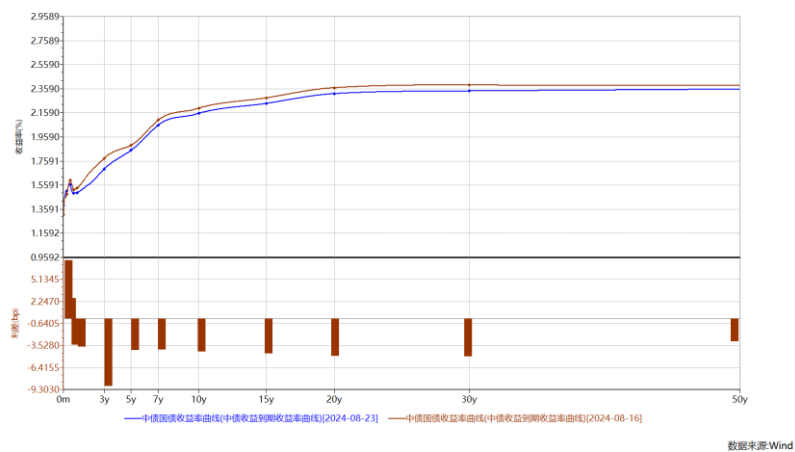


图 4 国开债收益率曲线期限结构

