

固收周报（2022.8.15——2022.8.19）

一、 市场回顾

本周债券市场迎来了拐点性的一个时刻，周一 MLF 续作量为 4000 亿元，较到期量 6000 亿元减少 2000 亿元，符合市场预期，但超市场预期之处在于，MLF 的价格较上一次下降了 10bp。在本周一之前，债券市场的主逻辑在于，基建拉动经济效果有限且增量政策在“二十大”之前出台概率极低，叠加投资者对于资金面的判断是资金面在八月底之前将维持极度充裕状态，债券市场利多因素远多于利空因素，但鉴于收益率已接近 2020 年 4 月的绝对低位，部分投资者认为债券收益率整体已经接近震荡区间下限，故开始逐步获利了结，部分投资者认为债券收益率曲线整体偏陡峭化，故逐步卖短买长。而本周一 MLF 降息则进一步打开了债券收益率下行空间，虽然 MLF 缩量的确对资金面形成影响，周内多日非银同业指数超过 50 的中性水平，但鉴于资金面整体而言还处于“量管够，价略升”的情况，资金面不会形成做多的制约，投资者纷纷把目光由资金面敏感的 3 年、5 年中短端向 10 年、30 年长端转移，做平曲线成为上周最受市场青睐的策略。宏观经济数据方面，本周一与 MLF 同时发布的工业增加值、固定资产投资、消费等数据，应该说基本符合市场预期，最多只能起到验证判断的作用，并没有带来更多的操作指导。

全周来看，资金面略有小幅收紧，但资金交易员并没有感受到资金融入有特别的难度，R001、R007、DR001 和 DR007 分别较前一周上行 17bp、11bp、16bp、9bp。三年国开 200212 下行 13BP 至 2.3350%，五年国开 220203 下行 12BP 至 2.475%，十年国开 220210 下行 11BP 至 2.8685%；十年国债 220010 下行 10.25BP 至 2.625%。

二、 核心观点

展望下周，债券市场仍旧以下行走势为主，本周下调 MLF 利率和 OMO 利率之后，广谱利率的其他品种例如 LPR、定期存款利率、理财产品收益率也将逐步下调，因此对未来的债券市场仍旧有一定的刺激作用。且本周刚刚公布 7 月的宏观经济数据，8 月下半月处于宏观经济数据的空窗期，经济基本面对债券市场的影响相对较小。未来在 8 月底之前，影响债券市场的主要因素是资金面随着财政投放结束而逐步收紧，但投资者已经对这个因素有较为充分的预期，因此对债市收益率能够

形成多大的杀伤仍有待观察。

操作策略方面，此次 MLF 降息对于投资者而言绝对超预期，大量机构处于欠配状态，且降息后市场经历了一周快速、凌厉地下行，部分投资者担心强迫被套而没有采取行动，因此潜在的欠配力量反倒成为市场最大的多头来源。利率类账户建议逢收益率调整买入长端债券，以 10 年国开和国债为主构建组合，适度参与 30 年品种；信用类账户可以适当拉长产品久期，以 3 年信用债为配置主力，适当参与 5 年信用债，从行业上来看，建议关注中部地区城投，适当挖掘部分西部非网红地区城投品种。