

固收周报（2022.9.13——2022.9.16）

一、 市场回顾

上周债市在利多有限，利空交织的影响下震荡调整，收益率小幅上行。周二，中秋假期消息面较为平淡，当天，央行公开市场开展 20 亿元 7 天逆回购操作，40 亿元到期（周一 20 亿元到期顺延），净回笼 20 亿元。国务院专题会议依旧以稳和快为主，保持宏观政策可持续性，没有大幅增加财政赤字、超发货币，正因为如此物价保持了平稳，为今年预留下政策工具。要继续出台稳经济阶段性政策，能用尽用、快出快落地。郑州市金融工作局宣布，已与国开行签订 3000 亿元协议，其中 1600 亿用于棚改贷款。资金面整体较为充裕，债市调整为主，收益率震荡上行，其中 5-7Y 期上行超过 1bp，期货表现强于现券。周三，海外方面，美国 8 月未季调 CPI 同比增长 8.3%超预期，下周议息会议加息 100bp 的概率快速上升，美元指数大幅拉升，盘中一度逼近 110 关口，美债收益率先跌后涨，10 年期上行至 3.413%，5 年和 30 年国债收益率曲线倒挂 9.6 个基点，美股全线暴跌。国内方面，据中国汽车流通协会，8 月全国二手车市场交易量 146.76 万辆，环比增长 1.69%，同比下降 2.04%；国内黑色系商品期货夜盘全线下跌；国内地产因城施策调控继续。债市各期限收益率上行明显，10 年期国债活跃券 220010 收益率上行近 1.6bp。周四，隔夜消息多空交织：国内方面，多家国有大行 9 月 15 日起下调个人存款利率，国常会决定进一步延长制造业缓税补缴期限，加力助企纾困；国内地产因城施策调控继续，苏州市区全域松绑外地人购买首套房政策，广州市放宽限价政策、对新项目备案价进行动态调整。海外方面，美国 8 月 PPI 同比回落至 8.7%，核心 PPI 仍然高于预期，10 年期美债保持在 3.4%上方，人民币对美元汇率走稳。早盘，央行 MLF 缩量平价续作 4000 亿元，OMO 操作投放 20 亿元，净回笼 2000 亿元，基本符合市场预期，但却没有形成“利空出尽的利好”。隔夜加权利率回升至 1.2%上方，资金面边际收敛。债券市场涨跌不一，各期限收益率窄幅波动不足 1bp，长端和超长端小幅下行，中短端小幅上行，其中 10 年期国债活跃券 220010 回落 0.25bp 在 2.66%上方窄幅盘整。周五，国内方面，中俄两国领导人举行双边会见；青岛市再次对限购政策做出调整，市南区、市北区以外不再限购，深圳南山发布人才住房补贴。海外方面，美国 8 月零售销售环比升 0.3%，意外反弹，上周首申失业金人数下降，

进一步给美联储大幅加息提供数据支撑，美债 2 年期收益率向上突破 3.87%，10 年期上行至 3.5% 下方，曲线进一步扭曲变陡。美股全线下跌，人民币兑美元汇率跌破 7，创下 2020 年 8 月以来新低。8 月国内经济数据公布好于预期，压制债市情绪。午后股市下跌，苏州以及青岛多区域恢复限购规定，债市情绪回暖。全天来看，现券收益率整体上行，短端上行幅度大于长端，曲线走平。

全周来看，央行累计进行公开市场操作 80 亿逆回购和 4000 亿 MLF，当周逆回购到期 100 亿逆回购和 6000 亿 MLF，净回笼 2020 亿。资金面均衡收敛，加权价格小幅上行，DR001、DR007 和 R001、R007 分别较前一周上行 12BP、17BP、12BP、9BP。三年国开 200212 上行 2.0BP 至 2.33%，五年国开 220203 上行 3.0BP 至 2.53%，十年国开 220210 上行 1.3BP 至 2.875%；十年国债 220010 上行 2.7BP 至 2.67%。

二、 核心观点

上周收益率曲线整体上移，短端上行幅度大于长端，曲线走平。海外美债收益率上行使得国内债市承压，在 15 号央行缩量续作 MLF 后，资金面边际收敛，资金利率上行，现券震荡调整。随着本月步入税期，以及月末跨季的临近，央行的操作可能影响曲线形态的演绎方向。最近主要是由于前期降息交易结束后，市场对于利多反应钝化，结合联储鹰派态度强硬之下，中美利差与人民币汇率压力再度制约做多情绪，同时资金面随着信贷投放的底部企稳而边际减弱，市场情绪一般。因此，虽然债市周期视角下没有大的风险，国内货币政策的目标仍旧是稳增长、扩内需，货币政策仍然没有转向，但是短期收益率受资金价格的影响，下行阻力加大，建议在保持市场中位数久期的情况下，短期交易层面可以适当放缓节奏。后续仍要重点关注地产政策的进一步放松、以及季末资金价格向政策利率回归的幅度，虽然总体而言债市的回调风险有限，但是当下更适合在对利多钝化、赔率较低的市场中维持观望与等待的态度。

美债收益率上行，人民币汇率承压，债市需关注资金面边际变化，以及月底央行的操作。利率类账户建议继续维持市场中位数的久期水平。信用类账户可以继续关注中部地区城投，适当挖掘部分西部非网红地区城投。