

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

利率市场周报 (10.19-10.23)

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

史浩翔 021-23157218
shihaoxiang@cgbchina.com.cn

张蕙显 021-23157067
zhanghuixian@cgbchina.com.cn

章成 021-23157226
Zhangcheng01@cgbchina.com.cn

朱靖宇 021-23297081
zhujingyu@cgbchina.com.cn

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

上周,债市迎来了突破,行情走势堪比股灾时期,比过去几次降息降准落地后的走势犀利的多。我上周预计市场即将做出方向选择,但方向没有看对,说起来真是打脸,这种超预期的走势是在我预料之外的。不过,既然市场做出了选择,那么最重要的是,接下来怎么办。首先要了解的背景是,市场大多数参与者已经接受了低利率将持续,甚至更低,且没有理由反弹的局面。在这种局面下,早配置早获利,期限长的利率高,收益高,放杠杆效果好。而这几天的利率暴跌,可以看作是谨慎情绪经过3个月震荡的集中释放。其次就要判断后市操作,我认为,既然市场选择了方向,那么这一趋势会延续,现在可以暂缓卖出手中的债券,持有为主,甚至可以趁利率反弹时少量买入。期限以中期为主。不过总体风险依然要控制,仓位在8成以上的话,要谨慎,毕竟这波行情是预期一致爆发的结果,国债期货起了很大作用。IRS继续跟随债券波动,幅度不大,完全不必改变敞口方向,目前看IRS没有大幅下跌的空间。

资金面一直保持平稳,公开市场操作稳定,未来资金利率将继续稳定在当前位置。IRS受到资金利率过于稳定的影响,已经沦为债券的附属,没有什么波动。近期汇率稳定,外汇占款波动平稳,也有利于资金面平静。总之资金方面没有什么可说的,继续在后面默默支持收益率稳步走低。

债市震荡已久后终于做出方向选择,期货在其中的作用不可忽视。过去3个月的纠结和震荡化作这3天的利率暴跌,或许市场已经站在货币政策的层面上方,来审视未来?这一波利率下降可以从9月末算起,先是工业利润超预期大跌,带动金融债下行,随后国债现货和国债期货补涨,美国10月份议息会议平稳度过,且近期美国经济状况令市场认为年内加息的概率在下降。市场本身憋了一股劲,整整憋了3个月,除了长端利率逐步回落外,其他利率波幅很小。然而选择最终还是要做,在基本面走弱,汇率稳定,资金充裕的环境下,市场选择下行,依然是长端带领,造成曲线平坦。看未来,债券并没有大幅反弹的理由,我们也必须承认,一波做多的局面将开始。低利率环境已经被广泛接受,摆在机构面前的现实就是,早配置早获利,利率高,放杠杆效果好。所以长端品种得到追捧,并将继续带领行情走势。至于股市反弹,我认为不会吸引太多资金进入,至少目前是这样。未来绝不会再有一次上半年那样的快牛行情,所以不必担心股市对债市的资金分流。分析好背景,就要思考未来怎么办,不论现在手里仓位如何,都得想个策略。我认为,眼下债市刚刚突破,趋势有望延续,现在可以暂缓卖出手中的债券,如果仓位只有两三成,甚至可以趁利率反弹时少量买入。中等仓位的交易者可以观望为主,继续享受利率下降带来的快感。而如果超过8成仓,最好趁这一波利率回落降低仓位,择机再加或干脆观望。因为后续最好有宽松政策配合,利率才会继续下行趋势。否则可能继续陷入震荡。

IRS继续作为债券的跟班,波动幅度在5-10bp,远不及债券的15-20bp。无

奈 IRS 已经被稳定的 R007 搞死，而且 IRS 已经在几个月前就做出方向选择，回落至 2.4%-2.5% 反复震荡。从绝对水平来说，IRS 已经没有回落空间。当然，不排除 R007 会回到 2.0% 以下，但那时，各位手里的债券早就赚的盆满钵满，况且那时再考虑 IRS 敞口转向也为时不晚，因为 IRS 流动性好，容易敲出大量，不会出现债券买不到或卖不掉的尴尬局面。眼下，继续安心持有 IRS 支付敞口，或者，每天只需要看看 IRS 行情即可。

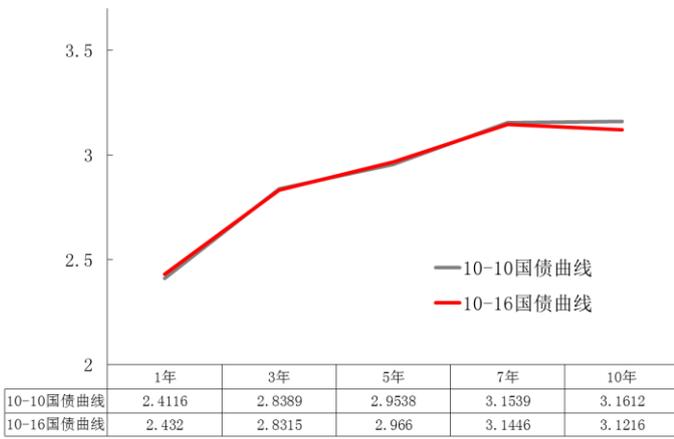
2、上周市场回顾：

上周债券收益率大幅波动，下的快，上的也快，基本是进三步，退两步。受到国债期货的影响，以及市场本身的做多情绪高涨，债券收益率上周前三天出现大幅下行，150210 从 3.66% 左右最低降至 3.52%，其他长端金融债也有 10-15bp 降幅。国债更猛，10 年期 150016 从 3.16% 降至 3.005%，其他期限国债降幅也有 10bp 左右。这其中国债期货推波助澜，但随后的回调幅度也不小，出发点便是周三中午期货跳水，带动现货反弹 6bp。紧接着两天期货开始震荡下跌，现货也持续调整。可以看出，这一波利率下行是前期情绪积累的结果，并无太大的实质性利多因素。后续可能以震荡为主，期货的影响利率仍较大。

IRS 跟着火爆无比的现货波动，但幅度不大。Repo 1y 从 2.45% 降至 2.39%，5y 从 2.76% 降至 2.66%，但很快反弹，最终降幅分别只有 4bp 和 6bp，相比债券实在是太小。未来，如果短端利率被压住，那么 IRS 依然没有什么表现的空间。

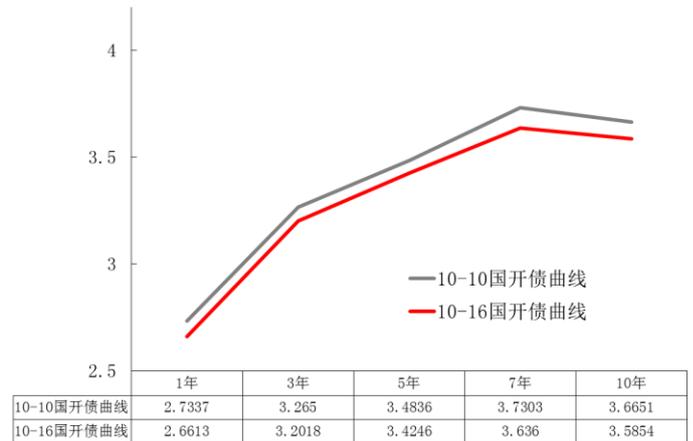
综上所述，上周利率大降后大幅反弹，是多空双方一次真正的较量，基本面和资金面宽松，看多的力量更强，后续震荡概率较大，看下周经济数据如何影响，我认为影响力度有限。

国债收益率保持平稳



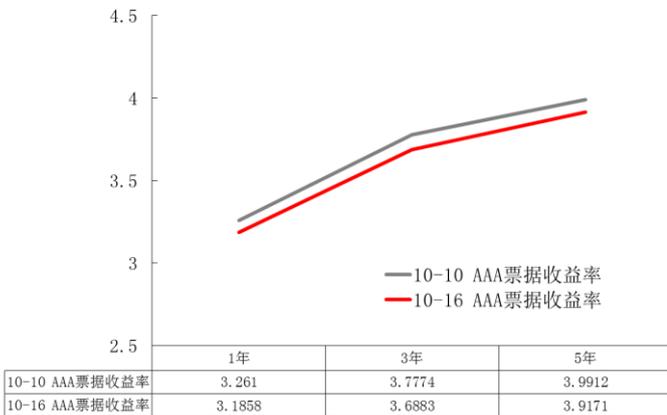
数据来源: Wind 广发银行

国开债收益率曲线小幅走低



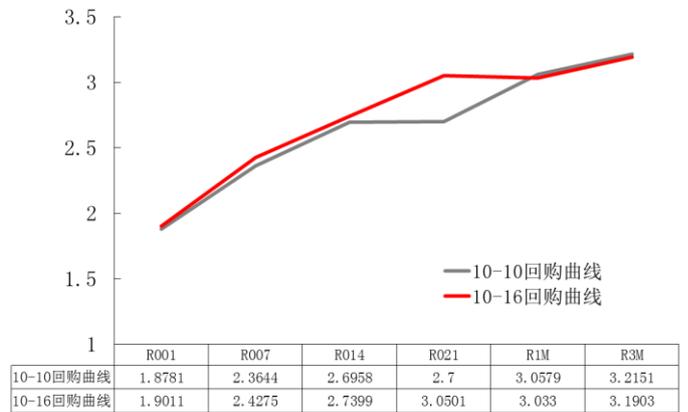
数据来源: Wind 广发银行

银行间 AAA 票据收益率小幅下降



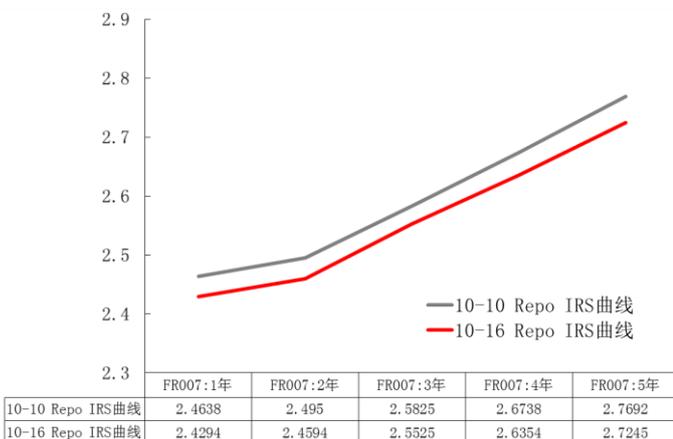
数据来源: Wind 广发银行

各期限资金利率平稳



数据来源: Wind 广发银行

Repo IRS 利率曲线小幅下降



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。