

21世纪经济报道记者杨志锦 上海报道

“意外的降息引发市场大幅波动，央行降息当日长端利率债下行8bp左右，债市反应非常大，平常一般一天就在1个bp左右波动。”沪上某中型券商利率债交易员感慨。

Wind

数据显示，8月15日银行间主要利率债收益率普遍大幅下行7-15bp，中短券表现更好，10年期国债收益率创逾两年新低。8月16日这一趋势仍在持续，主要利率债收益率下降2bp左右，10年期国债活跃券220010收益率逼近2.6%。

8月15日，央行

MLF

)操作(含对8月16日MLF到期的续做)和20亿元公开市场逆回购操作，充分满足了金融机构需求。一年期MLF和7天逆回购利率分别为2.75%、2.0%，均下降10个基点。

市场人士认为，当前经济下行压力仍较大，稳健的货币政策仍将保持流动性合理充裕，市场利率短期内还将保持在低位，国债收益率仍可能下行。

资金利率在低位徘徊

货币市场及

债券市场较为关注的利

率指标包括R(质押式回购利率)、DR

(存款类金融机构间的债券回

购利率)、GC(交易所回购交易利率)、SHIBOR(

上海银行间同业拆放利率

)四大类，前三者是以交易回购形成的利率。其中，DR出现最晚，交易中心从2014年12月开始发布，交易机构为存款类机构，质押品为利率债。因此DR可降低交易对手信用风险和抵押品质量对利率定价的扰动，能够更好地反映银行体系流动性松紧状况。

尤其值得注意的是，DR001、DR007是判断流动性松紧的重要指标。央行副行长刘国强曾在国新办发布会上表示，判断货币政策松紧程度可以直接看流动性。“有一个最简单的指标，信息也比较好获取，就是看银行间的回购利率，像DR007等。”

Wind数据显示，8月15日上午DR007曾上升10BP，但全天交易下来DR007均值为1.33%，相比上一交易日还下降1bp；DR001均值为1.04%，相比上一交易日下降0.1bp。8月16日上午DR001、DR007分别在1.05%、1.3%左右波动，仍在低位。

“上周市场还在担忧资金利率是否会有所抬升，但突如其来的降息将市场彻底逆转。”前述沪上券商交易员表示，“降息凸显央行对于当前经济基本面的担忧程度，再次夯实了市场流动性维持较长时间宽松的基础。虽然本周有税期影响，但预计资金利率仍将平稳。”

“考虑到市场利率之前就已经与政策利率‘脱钩’，MLF还出现了小幅回笼，因此本次降息未必能带来资金利率的进一步下行。不过当前资金利率定价的边际成本还不是逆回购和MLF，不用担心资金面收紧的风险，预计资金面将缓慢收敛但不收紧。”华泰证券首席固收分析师张继强表示。

数据显示，8月16日MLF到期规模为6000亿，最终央行续做4000亿，也即央行回收了2000亿流动性。8月16日央行进行20亿7天逆回购操作，当日到期逆回购20亿，净投放规模为0。

值得注意的是，当前7天逆回购政策利率为2.0%，而DR007在1.3%左右，后者低于前者70BP。拉长时间看，二者偏离的时间已长达4个月。

“本轮市场资金利率偏离政策利率已达4个月，持续时间突破前几轮。1%的隔夜将会如何收敛，目前还没有看到答案。”前述沪上券商交易员表示。

兴业证券

首席固收分析师左大勇表示，年内央行最重要的目标仍是配合稳增长和宽信用，这需要维持宽货币的环境。但是短期内，实体融资需求偏弱的格局难以快速改善，资金供需矛盾凸显，资金“堰塞湖”现象继续，债市仍然面临较好的环境。

债市有望走牛

MLF降息点燃了债市做多热情。Wind数据显示，8月15日10年期国开活跃券220210收益率下行7.5bp报2.9025%，10年期国债活跃券220010收益率下行7.8bp报2.6550%，创2020年5月22日以来新低。

中短券表现更好。其中，5年期国债活跃券220016收益率下行9.5bp报2.39%，5年期国开活跃券220203收益率下行10bp报2.5025%，1年期国债活跃券220014收益率下行14.87bp报1.68%。8月16日这一趋势仍在持续，主要利率债收益率下降2bp左右，10年期国债活跃券220010收益率逼近2.6%。

债券市场的牛熊，一般不用指数来表示，而是看国债或者国开债收益率。比较常用的是十年期国债

、国开债收益率指标。这个指标

类似于股票市场的上证指数

，上证指数涨，股市走牛；反之，则是走熊。但在债市，债券收益率与债券价格成反比。债券收益率越高，债券价格越低，债市走熊。同样，债券收益率下行，意味着债券价格上涨，债市走牛。

Wind数据显示，今年1月降息后10年期国债收益率一度下探跌破2.7%，但3月中旬回升至2.85%，此后一直在2.7%-2.85%之间窄幅波动。

国盛证券

固收团队的一份研报称，回顾2018年以来历次降准降息（只包含逆回购和MLF降息）后利率走势可以发现，货币宽松当日10年期国债收益率都会有显著下降，平均下降1.9bp，而在之后几个交易日中将持续下降，降准降息后10个交易日10年期国债利率平均下降9bp。而在超预期降息降准情况下，利率下降幅度更大。

国盛证券固收团队认为，在当前经济下行压力以及融资需求不足环境下，一次降息难以解决当下问题，需要货币持续宽松，特别是OMO、MLF利率调降以为LPR利率调降、为实体经济融资成本下降提供空间，因而当前的实体经济情况决定此轮降息周期并未结束。后续利率具有进一步下行的空间，10年期国债利率可能下行至2.5%-2.6%的低位。

张继强认为，考虑到地产风险仍在发酵、资金面宽松、机构欠配等情况，债市机会仍在延续，期限利差是唯一可以挖掘的空间。但鉴于资金面等情况的不同，利率还难以企及2020年低点。

Wind数据显示，2020年4月间随着央行降准降息，10年期国债收益率一度下探突破2.5%达到2.48%。

左大勇则认为，短期内央行宽松的态度较为明确，基本面对债市的利好更加显性化。对于交易性机构，由于3、5年期限债券二级市场流动性可能弱于10年期，建议交易盘可以积极把握10年期债券的交易性机会。

更多内容请下载21财经APP