

债市周度复盘与学习笔记-20250921

——长债下跌/做平曲线失效

(1) 本周观察到长端收益率上行，债市下跌。在基本面、资金面、和股债跷跷板效应都朝着利多债市的方向发展的情况下，为什么长端利率下跌，尤其是周五的大幅下跌？**目前除了交易盘券商的抛售与之相关以外，没有明确的逻辑支撑**；(2) 周初观察到10Y/30Y利差阶段性高位，尝试通过国债期货做平曲线。起初盈利，后半周债市下跌，曲线走陡，转盈为亏。原因可能是短期交易所致，后续保持观点。(3) 重要事件：央行买债预期/反内卷持续/中美会谈/14天逆回购机制调整/8月经济数据较差/美联储降息

市场表现	<p>股债商品三熊，黄金高位震荡。</p> <p>银行间资金价格：DR001周五加权利率1.464，本周上行5.0BP；</p> <p>10Y国债：10Y国债收于1.795，上行0.6BP，最高周二1.810，最低周三1.761，振幅4.9BP；</p> <p>30Y国债：30Y国债收于2.092，上行1.2BP，最高周二2.110，最低周三2.049，振幅6.1BP；</p> <p>10债期货：T2512收于107.835，上涨0.12%，振幅0.544%；</p> <p>30债期货：TL2512收于114.800，下跌0.41%，振幅1.196%；</p> <p>权益：上证指数收于3820，下跌1.3%，最高周四3899，最低周五3801；</p> <p>黑色商品：南华黑色指数上涨0.38%；</p> <p>黄金：沪金收于825.63元/克，下跌0.44%；</p> <p>汇率：离岸人民币兑美元7.119，人民币升值0.455PP。</p>
------	---

资金面	<p>9月以来资金转紧，是否会持续并影响债市？本周央行态度如何？本周债市跟资金面吗？ (1) 9月以来银行净融出规模不断下降，本周大行净融出降至4万亿以下，8月同期4.53万亿。背后原因可能是中长期限负债流失^[1]；(2) 央行常规净投放呵护，无明显变化；(3) 短债下行，长债上行，曲线走陡。债市跟资金面，但资金面不是主要驱动。</p> <p>资金价格整体上行。银行间资金价格上行，基准利率上行，周五小幅回落；交易所资金价格整体呈现先上后下趋势，变动不大。本周公开市场操作净投放11923亿元，连续两周净投放，9月15日开展6个月买断式回购6000亿。资金情绪也呈现先紧后松，周四全市场资金情绪达到63，符合月度周期性规律。CD一级发行利率上行1.5BP，二级曲线熊平，长期限资金价格上行。1Y国债在1.67左右，上行0.5BP左右，短期限存单价格跟随资金市场走势上行较多，1M上2.4BP左右。(🚩16日为锦华新材打新，交易所资金利率GC001当日大幅上行30BP，并连续两日位于1.65高位。资金需求或也外溢至银行间市场，推升资金价格^[1])</p>
-----	--

机构行为	<p>本周债市表现是机构行为驱动吗？ (1) 券商抛售或导致长端收益率上行，尤其是周五的行情。周五其他机构均净买入，而券商持续甚至增量净卖出。(🚩在基金等其他交易型机构面临不确定性、配置型机构暂时缺席的情况下，券商基本上就很容易带动整体市场节奏。市场“淡季”，容易出现这种情况^[4])</p> <p>目前的机构行为呈现配置盘力量不足，交易盘谨慎的格局。本周配置盘保险持续买入利率债，银行先卖后买。交易盘券商除周二外大额卖出，可见后半周的熊市行情或由券商主导。基金整体保持大幅净买入，小幅净卖出。(🚩存单对接配置盘负债端，反映资产端债券资产的相对性价比。存单利率如果出现明显缓和，或是债市情绪转好的信号^[3])</p>
------	--

权益	<p>牛市结束了吗，本周债市跟权益吗？ (1) 主题ETF持续流入，本轮牛市中资金追逐行业的特点延续，证券、机器人流入幅度靠前，电子行业融资买入靠前(🚩历史说明小盘股超额不代表牛市尾声)^[2]；(2) 本周股债跷跷板效应不明显，债市不跟权益。前半周权益窄幅震荡或给债市带来机会，收益率下行，周四股债双杀，周五权益企稳但债市加大幅度下跌。</p> <p>权益冲高回落，情绪为主，未见结构性边际变化。上证指数高位震荡下跌，周中最高3899，一度逼近3900，但未能突破。成长股上涨，创业板指、科创50均上涨，宽基指数回调。全周日均成交额2.5万亿，两融增加至2.4万亿。周中除周三上涨外，其余日期均下跌。</p>
----	---

发行	<p>本周五10Y/30Y国债续发，30Y高于市场预期，带动长端收益率上行。</p> <p>10Y 250016X1加权利率1.8321%，边际利率1.8542%，全场倍数3.32倍，边际倍数13.73倍。</p> <p>30Y 2500006X2加权利率2.1725%，全场倍数3.34倍，边际倍数，93.35倍。</p>
----	---

参考资料：

[1] 郁言债市《跨季临近，公开市场到期升至2万亿+》；

[2] 郁见投资《类权益 | 牛市更需一点从容》；

[3] 申万宏源固收研究《利率周报 | 债欲静而风未止》；

[4] 债市硫磺岛《为什么T跌得多》。