市场概述
Market Overview

【每日市场动态 20151118】政策轮换预期进一步升温

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/11/18

9 月末以来的本轮债市大涨，正随着市场谨慎情绪的上升逐步转为宽幅震荡。分析认为，尽管货币宽松的整体环境中短期内仍有望延续，但综合货币政策和财政政策分析，债市未来将难再现流动性的超预期宽松。一方面央行有关“不能过度放水，妨碍市场有效出清”的表态及美联储加息等外部环境因素，将会明显约束货币放松力度；另一方面近期财政政策悄然发力的政策信号，也将有望部分替代货币宽松，并可能加大新债长期供给。整体来看，债市未来在宏观经济托底政策轮换的背景下，将可能面临流动性波动及政策超预期风险。

在货币宽松力度可能逐步下降、宽财政政策有望轮换为新政策主角的背景下，分析人士指出，新的政策环境变化，对于债券市场的流动性宽松支撑，未来或不可避免地出现阶段性波动。财政政策发力跃至台前，对于债市供需关系，也可能带来偏长期的利空。

根据测算，叠加 2016 年国债到期量较 2015 年多增 1000 多亿元的因素，2016 年国债发行量可能较 2015 年大幅增加 5000-6000 亿元。此外，在宽财政政策的背景下，2016 年地方政府债券仍将继续置换发行。考虑到 2015 年末地方政府债存量限额 16 万亿元，预计后续每年一级市场仍可能发行 3 万亿元左右规模的置换债券。与此同时，未来管理层还将会通过更大规模的基建金融专项债，直接注资经济。

而对于未来宽财政政策环境下新债供给的显著放大，目前市场主流看法也逐步趋于一致。市场人士表示，为配合财政政策、产业政策、区域政策等提升资金进入实体的比例，未来加大城投债以及专项金融债发行规模，以及上调地方政府债发行规模等都将是管理层可选政策。

www.cfets-icap.com.cn 中国 上海 浦东陆家嘴环路 1233 号汇亚大厦 1205-07 室 Tel: 86-21-3861 7888

总体而言，在未来货币宽松力度可能低于预期的背景下，随着宽财政逐步轮换为政策主角，债市未来将可能面临一定流动性波动和政策预期风险。而流动性季节性紧张，以及市场获利回吐压力等因素的叠加，则可能使得未来债牛再起波澜。

以上仅供参考，谢谢！

如果您对本文有任何评论和见解
请发电邮至：shmarketing@cfets-icap.com.cn
更多信息，请登录网站：www.cfets-icap.com.cn

免责声明 文中信息均来源于公开资料，上海国际货币经纪有限责任公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，内容和意见仅供参考。本文仅反映作者个人观点，并不代表公司的看法。