

市场概述

Market Overview

支撑债市回暖因素似乎变多

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/04/21

银行间债市现券收益率走势企稳，交投较上周明显减弱，机构兴趣聚集至短端品种上。交易人士指出，券价经过上周涨势后，今日开始休整，机构关注因素主要是财税上缴及公开市场操作对流动性的影响。同时该交易员也表示，只要这些干扰因素未改变资金相对宽松状态，加上基本面整体趋弱，二季度债市整体风险仍然可控，现券暖势有望得以延续。

支持债市回暖的理由似乎越来越多，主要在基本面及资金面有利债券投资。一方面，经济走弱趋势短期难改，风险情绪下降利多债市。一季度的 GDP 同比回落 0.3 个百分点至 7.4%，虽略高于市场 7.3% 的预期，但一季度季调后的环比年率回落至 5.7%，较 2013 年平均环比年率 7.5% 显著回落。主要受制于投资及内外需求的减弱，一季度经济增长明显放缓。前瞻地看，因房地产等投资面临继

续下滑的风险，加上外需恢复进度缓慢，如果二季度经济环比增速不显著提高，接下来三个季度的 GDP 增速将下滑至 7% 或更低。

另一方面，需要相对宽松的货币环境来扶持经济复苏。虽 M2 增速低于预期，但货币条件持续偏宽松。3 月份 M2 同比增速显著下滑至 12.1%，处于历史低位，季调后的环比年率较 1-2 月份 13% 的均值跌至 5.8%，除了基数效应以外，信贷增速下滑、外汇占款缩量以及表外降杠杆均拖累了 M2。前瞻地看，货币条件越紧，实体经济失速的风险越大，因此预计货币条件趋于宽松的可能性和空间也越大，货币环境将在二季度环比改善。

此外，在银行间债市准入机构范围有望大幅放宽的政策背景下，投资者类型进一步丰富，市场参与及活跃度将提高。央行近日召开会议，讨论研究允许除境外央行或货币当局、国际金融机构、

主权财富基金、人民币业务清算行以外的境外机构参与中国银行间债市。同时，央行正在与多国央行洽谈，允许其进入中国银行间债券市场交易。在银行间市场不断推出创新产品和完善基础设施的同时，增加各类型合格参与者，丰富市场层次，提高运行效率很有必要。

市场人士表示，在经济趋于弱化和通胀相对温和的基本面组合下，中长期利率上行的空间有限；从资金面来看，

银行主动降杠杆所带来的资金宽松或将维持一段时间，加上央行在公开市场操作也趋于温和，对相对宽松资金面的容忍度也有所提升，因此短端利率下行窗口打开。上述人士同时指出，对交易型机构而言，建议把握收益率回调的机会加仓，金融债的交易机会相对更好；对配置型机构而言，金融债品种仍具备一定的相对价值优势，中长期限配置价值相对更大。

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。