

市场概述

Market Overview

债市一级退烧

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/06/19

债市一级热度大减，新债招标利率开始走升，之前大幅偏低的现象短期可能很难再见。债券交易员表示，一级市场开始退烧，之前暖势不复存在，中标利率从之前比二级市场低 10BP，到目前高出 5-10BP，正负利差近 20BP，令人难以置信。分析人士指出，一级表现更敏感一些，调整起来速度更快、幅度更大。市场好的时候，一级表现强于二级现券，现在调整也应超过二级。

农发行今日招标的三期固息债定位均偏高。一至五年期中标利率分别为 4.2007%、4.5626%和 4.7602%，此前市场预测均值分别落在 4.13%、4.50 和 4.69%，而同期限非国开政策金融债二级收益水平对应应在 4.20%、4.60%和 4.70%。交易人士表示，虽然资金面略转紧张，但不至于扭转近期一级暖势，因此招标前市场对中标结果预期偏中性。市场普遍预计，一级暖势将延续，三期农发债中标

利率低于二级水平的可能性依旧很大。

一级暖意突然消失，事后交易员将其归于两方面拖累。一方面，资金面趋紧，市场利率均明显上涨，加上机构预期转谨慎，令其对收益要求提高一个档次。在大行分红派息、打新股和缴税等因素叠加影响下，资金面在半年末到来之前开始趋紧，市场利率水平亦水涨船高。此外，央行公开市场坚持正回购操作，本周净投放量大降，令市场预期趋谨慎。另一方面，在定向降准等刺激消息兑现后，债市亦暂缺乏进一步想象空间，一二级市场价差过大的情况正逐步修正，一级走弱在所难免。

不过，农发三期新债投标倍数均不低，表明仍有较好的配置需求。其中，一年和三年品种投标倍数均超过 3 倍，稍长的五年品种也接近 3 倍。对此，业内人士是这样解读的。随着市场利率上升，以及资金面谨慎预期升温，机构对

投资收益要求有所提高，但由于利率债发行热度下降，市场供需反而得到改善。目前主要参照利率品种里，隔夜和七天回购未见大幅上涨势头，分别在 2.60%和

3.10%附近徘徊，低于市场心理价位。市场人士指出，目前回购市场有大行做市，主要回购利率依旧表现稳定，未能反映市场真实情况，预计未来有上升空间。

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。