

市场概述

Market Overview

调整蓄势后再走强

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/05/12

银行间债市近期迎来“小牛”行情，债券市场从业人员忙的不可开交，但他们乐在心里。一位不愿透露姓名的债券交易人士表示，等待这种机会出现快一年了，之前一直偏空，没有好机会，不过现在机会还是来了。这也印证了常混资本市场的那句老话，三十年河东三十年河西，这回风水终于转到债券上，是时候火一把了。

早在三月底至4月初，债券价格经历长期震荡下行后，市场普遍唱衰债市。其中有一家大型券商发布债券研究报告，标题为“债券——最后的卖出机会”。事后市场人士表示，这是在赤裸裸地唱空债市。他们之所以这样推断，理由主要源自两个方面。一方面，经济复苏乏力，预计更多刺激政策加快出台，不利固定收益类资产；另一方面，与“非标”收益相比，债券无任何优势，因此资金将继续追逐非标产品。不过，他们也忽

视很多关键因素，因此这种固执推断缺乏可信依据。

分析人士指出，银行间债市这波牛市行情累积数月之后终于爆发，主要归功于两方面因素。一方面，银行间资金面继续走宽，并预计仍将维持宽松态势，驱动投资者提升杠杆，推动市场走强。资金面经历了好于预期的4月，并以利率下行迎接5月，投资者的投资情绪得到明显安抚，推动市场迎来较为明显的“牛平”行情。其中，一季度在资金利率宽松的背景下，债券市场收益率整体下行，但短端产品下行明显且期限利差扩大。而近期中长端收益率加速下行，期限利差明显缩减。整体来看，宽松的资金面和趋稳的投资情绪驱动投资者进一步提升杠杆，推动市场走强。

另一方面，从经济数据和政策预期来看，4月CPI回落，而PPI连续26个月下降，说明工业通缩明显，产能过剩

的问题依然严重，未来政策或进一步放宽，更倾向“稳增长”目标。业内人士指出，从CPI走势来看，通胀的压力不大，降准存在较大的操作空间。他们同时也认为，降准政策不只是增加流动性，还可以降低实体经济的资金成本，有利于实体经济的发展。目前利率市场化逐渐成熟，降准不会造成流动性过剩的后果，在这一时间窗口下，用价格工具代替数量工具是比较好的选择。正由于未来政策面放松预期增强，而随着信用风险的威胁不断加大，市场投资者更青睐低风险的债券品种，需求激增令债券收益率承压。

但是，银行间债市五一小长假后的

火爆行情今日暂歇，此前现券收益率的加速滑落令获利回吐压力渐增，追涨意愿亦有所减弱，市场交投明显降温，上周五收益率破位大跌的长债今日小幅反弹。不过市场人士认为，债市在上周超强势过后，进行必要的技术性休整是正常现象，而从盘面看，获利盘的抛压并不沉重，即使面对短期调整，市场心态仍较为平稳，这表明机构对后市依旧看好，现券强势仍未完结。的确，上周现券收益率累计降幅相当大，尤其是长债，如果没有持续的消息面推动，确实需要一定时间消化，适当调整蓄势后才能再度走强。目前看，债市的有利因素仍占据主导，后市向好的格局很有可能不变。

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。