市场概述
Market Overview

债市短期“僵局”恐难打破，中长期仍需政策助力

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/05/26

近期宏观经济基本面及货币政策未有超预期表现，尽管银行间流动性仍保持深度充裕，但地方债供给压力上升以及经济企稳预期增强等因素，导致债市行情整体偏弱。分析人士指出，短期来看，如果没有新驱动因素，债市难以打破“纠结”局面，经济基本面变化、资金利率价格向长端传导以及未来货币政策动向，仍是后市关注的主要焦点。

首先，一级市场方面，在地方债挤压利率债需求的市场担忧情绪下，近期传统利率债招标结果较为平淡，主流机构显露出偏好短债倾向。近两次国开债招标偏弱，长端利率高于二级市场近 5bp，认购倍数较低；另外，上周三农发债和上周四口行债的新债发行利率与二级市场持平，而本周一招标发行的农发债，中标利率明显偏高，特别是 1 年期品种超出预期逾 5bp；仅上周五发行的 50 年期国债由于较为稀缺，中标利率大幅低于预期。对此，交易员认为，一级市场人气的弱势，在一定程度上也是二级市场出现调整的原因之一。

数据显示，近一周以来，利率债市场上，机构“收短弃长”现象明显，导致利率债收益率曲线加剧陡峭化。其中，1 年期国债收益率下行 23bp 至 2.10%，3 年期国债上行 6bp 至 2.83%，10 年期国债上行 14bp 至 3.54%。相对国债，国开债短端由于此前深度下行，近期回调幅度更明显，长端涨幅更大。其中，1 年期国开债收益率上行 10bp 至 2.68%，3 年期上行 12bp 至 3.50%，10 年期上行 19bp 至 4.06%

其次，利率债供给施压，收益率小幅回升。进入 5 月份以来，受供给层面等多方因素压制，债券市场整体走强动力明显衰减，尽管短端利率在充裕资金面支撑下仍维持低位，但长期利率债收益率更是出现明显反弹。特别是上周，

在置换地方债“出笼”的背景下，利率债市场进一步呈现整体弱势下行格局。

在近期债市做多动力明显不足的背景下，如果没有新驱动因素，债市短期内将难以打破“纠结”。长期来看，由于目前各方对于中期货币政策继续放松给债市带来的基础性支撑的预期仍在，普遍仍持有乐观态度。如果短期地方政府融资没有明显改善，二季度社融增速将大概率跌破 13%，为了解决资金缺口，预计央行还需要进一步的降准降息来改善货币条件，加大稳增长的力度。另外，考虑到全社会高收益资产的稀缺性，利率债长端在当前水平上已经具有较好的投资价值，收益率向下仍有较大空间。

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。