市场概述
Market Overview

掘金之债券息差恢复过程

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/06/23

进入 6 月，债券收益率维持区间窄幅震荡走势，出现了一个类似“V”的形态。其中，6 月上旬整体收益率震荡向下，降幅在 5-6 个基点左右；而中旬至今，现券收益率掉头向上，涨幅也在 5-6 个基点左右。二级市场上，活跃品种十年期国债 150005 券月初在 3.65%附近密集成交，月中降至 3.59%，而目前已基本回至月初水平。交易员表示，现券收益率走势变化主要受经济数据与资金面波动推动，数据仍反映经济下行风险较大，加之月初资金延续宽松势头，合力助推现券收益率继续下行。不过月中过后，资金面由松转紧，带动现券收益率小幅缓慢上行。

今年上半年经济数据整体均不佳，下行压力大，稳增长任务艰巨。货币政策方面采取了各种刺激组合拳，全面降准降息和局部注入流动性等措施并用。由于结构性问题和货币政策传导机制的问题，绝大部分资金并没有流入到实体经济中去，扩张的货币政策并没有达到预期的效果，反而陷入了流动性陷阱。因此，近期货币政策方面暂维持平静。公开市场自 4 月底以来就没有进行任何操作，市场预期的 6 月再次降准降息也没有如期而至，决策者观望的态度明确。

新股申购叠加月末、季末及半年末时点因素袭击，资金面急剧收紧。6 月中下旬，由于有一轮大规模的新股上市，打新冻结大量资金，再加上 6 月正值月末、季末和半年末的时间点，银行资金紧缺，各种因素叠加，造成当前资金面出现急剧收紧的状态。跨月品种资金利率上涨 40—90 个基点，上涨幅度较大。虽然短期资金面的收紧对债市将形成一定的压力，不过随着未来打新资金的解冻和月末、季末和半年末时间点的过去，资金将逐步回流。另外，监管层对场外配资、伞形信托产品等的整顿和清理，

也将使部分资金回流到市场。因此，未来市场的流动性有望恢复宽松状态，不必过分担忧。

当前债券市场整体较为平淡，热点涣散，难以摆脱弱势。自 2014 年年底 10 年期国债收益率降至 3.5%低点以下之后，收益率一直在其附近 20 个基点内上下波动，没有单边大趋势，基本维持弱势振荡的格局。即使流动性再宽松，也难以给债市带来明显提振。另外，地方政府债务置换也一直是压在债市头上的一块“大石头”。随着债务置换逐步全面推开，债券的供给将大规模增加，这将是个持续而漫长的过程。如果资金供给不能跟上，那么债券将继续维持颓势。

从各期限国债收益率息差来看，当前 1 年期国债收益率已经与中期国债收益率的息差明显拉开，大概有 150 个基点左右，接近历史最高水平。此外，5 年期国债与 10 年期国债的收益率息差也显著扩大，超过 40 个基点。2014 年上半年也出现过类似的情形，随后 1 年期国债收益率回升而中长期国债收益率下行，息差逐步变小。市场人士预计，债券市场整体仍然难以摆脱弱势，短期国债与中长期国债息差显著扩大，未来应该会出现类似的息差恢复，建议息差套利者可关注当前的套利机会。

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。