

市场概述

Market Overview

陡峭会成为趋势？

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/05/26

银行间债市经历月初强势回暖之后，已进入震荡调整行情，交易员心态转谨慎，采取攻守兼备策略。中短期利率债和中高等级信用债受到机构的青睐，引领现券走势继续偏暖。交易人士指出，二级市场上，现券收益率稍微下来一点，尤其五年期以内的短债下降 2-3BP，稍长的七年和十年变化不大。利率走势出现分化，收益率曲线逐渐变陡。

分析人士表示，如果把利率-期限曲线分割看，短端依赖资金面变化而变化，资金收紧短端收益率跟随上行，反之下行；而长端主要跟着基本面走。如果预期经济向好，长端收益率将会上行，反之下降。

首先，银行间市场流动性宽松格局不改，各期限供给充裕，主要资金价格在一个适中区间徘徊。由于月末及年中因素干扰，阻碍资金利率回落，导致资金价格部分脱离市场实际供求关系。不

过，业内人士表示，这种局面很快将得到制止，预计下月初资金价格将回落。值得一提的是，机构对未来资金面预期普遍乐观，对短债有较强支撑。由于公开市场持续保持资金净投放，加上定向宽松资金支持，银行系统流动性继续显宽松。此外，经济基本面仍显疲弱，需要宽松货币扶持，因此预计宽货币格局短期难改。

其次，经济基本面稍显企稳迹象，且政策微刺激扶助可以期待，对长债有一定压力。一方面，5 月份汇丰 PMI 初值较上月终值超预期回升 1.6 个百分点，至 50 枯荣分界线附近，为 2011 年年初以来高点，显示经济企稳更为明确。专家表示，外需改善可能是需求回暖最主要的拉动因素，加上稳增长政策初见成效，内需亦逐渐回暖，经济基本面向好预期渐强；另一方面，前期已出台不少经济刺激计划，并预计刺激措施会加速

加码亮相，稳固经济向好基础，令稍长
期限利率债承压。

现券“慢陡”行情料会继续演绎下
去，短端收益率缓慢下行，长端震荡企
稳中略有上行，收益率曲线缓慢变陡。
除基本面受稳增长措施托底之外，通胀
回升预期也将给现券带来利空影响。分
析人士表示，5 月份猪肉价格明显反弹，

加上翘尾因素回升 0.6 个百分点，5 月
CPI 同比将明显反弹。他们同时指出，通
胀水平强力反弹或对 6 月公开市场操作
形成一定压力，因此近期基本面和资金
面都有一些不利因素，获利了结和回避 6
月份资金面的情绪可能积累，不利债市
向暖。

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。