

# 市场概述

Market Overview

## 债市拐点需多因素推动

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/01/08

自去年下半年以来，债市经历了急促而深幅度的下跌，部分市场人士认为债市在今年将迎来拐点。站在新的一年起点上，展望未来，债市能否在今年否极泰来？可能是银行间债市从业人员最关心的话题之一。带着这些疑问，分析今年的债市走势，业内人士表示，在短期内可能还看不到债市拐点，但是从全年的角度来看，还是要综合分析经济周期、通胀走势以及货币政策等因素。如果宏观经济及货币政策出现转折的话，债券市场将会迎来拐点。

2013年，我国宏观经济呈现弱复苏态势，展望2014年，分析人士认为，今年经济的大方向保持平稳，通胀水平也将处于不温不火的状态；从走势上来看，GDP和CPI或将呈现前高后低的走势。具体而言，经济方面，由于2013年的基数比较低，以及目前处于全面复苏的惯性之中，预计今年上半年的GDP增速将维持较高水平，但是下半年会遇到下滑的压力；通胀方面，由于CPI目前仍处于向上的周期当中，据初步测算，该周期的顶点或将出现在2014年5月份前后，因

此通胀走势也应该呈现前高后低的态势。

货币政策方面，2014年上半年或延续去年的中性偏紧的政策，但是一二季度过后，货币政策有所放松具有较大的可能性。具体而言，由于货币政策既要盯住经济增长和通胀的问题，又要考虑到调结构和防风险这两个方面，因此，在当前较为复杂的经济环境之下，货币政策处于两难境地。如果货币政策继续收紧，其将导致经济下滑、部分企业会出现资金链断裂，从而发生比较大面积的信用风险；如果货币政策放松，则资金又可能流向房地产和城投这些领域，从而带来的结果就是加剧目前的经济结构失衡，并且可能吹大资产泡沫。

综合判断，今年一二季度，货币政策仍将延续中性偏紧的态势；但是下半年，在潜在信用风险的化解以及经济可能出现一定下滑的背景下，年中货币政策有可能出现放松。此外，即使以上情形不发生，经济下滑所导致的信用事件的发生会倒逼货币政策放松。

资金面紧张与债市调整正是困扰债市的两个主要因素，但这两个因素也为债券投资

提供了难得的时机。市场人士认为，只有在资金紧张、市场不太好的环境下才能较容易地拿到特别优质的债券品种，而且目前各类品种债券的收益率都处在历史高位，选择此

时介入，即使是一些短久期的品种，也有望获得较好的投资收益。因此债市阶段性行情随着资金面改善会出现，但真正拐点的出现需要各方面综合因素配合。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：[shmarketing@cfets-icap.com.cn](mailto:shmarketing@cfets-icap.com.cn)

更多信息，请登录网站：[www.cfets-icap.com.cn](http://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。