

市场概述

Market Overview

流动性差限制影响

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/06/13

财政部上午代理发行的两期地方债利率均低于预期，五年期品种尤甚，与三年倒挂。其中，五年期固息地方政府债中标利率为 3.99%，大幅低于 4.15% 的市场预测均值；三年期品种中标利率为 4.00%，亦低于此前 4.03% 的市场预测均值。三年和五年品种投标倍数分别为 1.44 倍和 1.81 倍。

市场人士指出，地方政府债相对投资价值好，优势比较多，因此受到配置户的青睐，进而推低了新债结果。地方债最明显的优势是，与国债都享有免税待遇。也就是说，地方债利息收入免缴所得税，换算成税后等价收益率，地方债高于其他利率品种。今日招标的三年和五年地方债税后收益率大概在 5% 左右，而同期限政策性金融债仅有 4.60% 和 4.80%，地方政府债投资收益优势明显；地方债还有一大优势，地方债由财政部代发，并对其进行部分兜底，这意味着

地方债与国债信用等级几无差别。高收益风险比，吸引不少配置户与投资户需求，推低地方债中标利率。另外，地方债至今无新增供给，市场需求积压已久，因此推低中标利率。

某银行交易员表示，三年期品种还算正常，但是五年期结果太低了，与三年形成倒挂。与国债相比，加上流动性补贴，五年期地方债中标利率亦过低。二级市场上，剩余期限约 4.87 年的固息国债 140008 券最新成交收益率为 3.87%，与今日五年期地方政府新债品种的利差只有 12bp，与先前水平相比明显偏低。事后分析人士这样解释，作为传统配置户，因预期应存期限利差，大行本就更偏好五年期品种。再加上市场情绪偏暖，招标结束前利率预期偏低，导致一些机构将三年的需求转至五年期，以追求更高的收益，结果低标位投标量累加，造成利率倒挂。

新发地方债一级半交投静淡，因缺少买盘，导致市场有价无市。交易人士指出，由于一级中标位过低，挤压一级半获利空间，因此没有机构愿意出来接盘。该交易员也表示，即使有零星买方报价，但由于价差太宽，一级半难能成交。一级半报价，五年期地方债 149102 券最新买方报 4.03%返 1 毛手续费，对上

卖方报价 3.97%返 1 毛手续费，价差达 6 个基点。分析人士认为，由于多为配置户需求，地方债流动性不高，因此招标结果对二级影响有限。不过，给国债、金融债注入下行动力，如果再有宽资金配合，预计利率债下行空间将扩大。

祝周末愉快，谢谢！

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。