

# 市场概述

## Market Overview

### 现券走势分化，交易机会或提前出现

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/12/19

银行间债市利率债走势分化，短端继续承压，而中长端收益率则稳中有降。二级市场上，剩余期限约一个月左右的国开债 140204 券最新报价在 5.90%/5.50%，上日尾盘为 5.35%/5.10%；而逾九年的国开行活跃券 140205 券最新成交在 4.12%，上日尾盘为 4.20%。交易员表示，市场资金紧势依旧，短债续承压，不过中长债略有改善，三年的收益率基本和昨天差不多，五年以上的下了一点。

分析师认为，因资金紧张局势未缓，令利率债短端承压，收益率继续上行。今日是本轮新股申购的高峰期，国信证券等六只 IPO 共募集资金逾 82 亿元，预计冻结资金在 1.5 万亿元左右。虽然在银行间市场上，因央行继续进行 SLO 操作，导致今日资金供给较上交易日略有改善，但仍难改变资金利率跳涨的局面。质押式回购市场上，七天品种加权利率

大涨逾 60bp 至 5.90% 上方，继续刷新逾 11 个月以来高位；14 天期限品种涨势更猛，大涨近 130bp 至 6.50% 附近。

如果说这波现券收益率上行是受资金面收紧带动，那么大家可能要问同一个问题，接下来利率债会怎么走，是否适合继续投资。对此，分析人士是这样解读的。对于未来利率债行情，整体来看慢牛趋势难改，但在特殊时点上可能还会受到资金等因素干扰，收益率调整也算正常。

中观来看，一方面，基本面继续偏弱，经济下行压力依旧不小，这将是支撑债券继续走强的最基本因素。四季度所剩时日无几，从此前公布的经济数据推断，本季度经济料在上季度基础上继续走弱，基本面仍面临较大下行压力。明年经济预计继续震荡下行，走势可能与今年类似，前高后低，全年平均增速有望落在 7.0%-7.2% 区间；另外，在经济

通缩压力下，未来政策料将维持宽松方向。主要政策目标依旧是压缩融资杠杆，降低系统性风险，引导资金进入实体经济。要想挤压资金流入实体，我们认为，光靠基础货币供应等数量工具可能未必有效，有必要对资金价格进行控制，引导基准利率适当下行，提升实际信贷有效需求，效果应该会更好一些。

我们有理由相信，在政策引导下，未来市场利率将逐渐下行，从而带动投资回报率整体下行。短期来看，在资金压力下，市场利率整体飙升，那么接下来市场方向如何，应该是大家最关心的话题之一。分析师认为，短期市场仍为

“资金市”，资金面状况继续左右市场走势；近几日为资金紧张高峰，过了这个坎预计会逐渐缓和，利率亦将整体下行。一方面，由于财政存款投放临近，预计将有超过 1.4 万亿的流动性注入，对年底资金紧势将起到很大缓解；另一方面，本轮新股申购高峰已过，而新股冻结资金下周初陆续解冻，亦对流动性起到补充作用。因此，短期内利率债收益率继续上行动力减弱，预计维持区间震荡概率较大。交易策略方面，可以考虑建仓，适当拉长组合久期，为明年交易提前布局。

祝周末愉快！

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。