

市场概述

Market Overview

【晨报 20151015】

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2015/10/15

国庆节后几个交易日，国债收益率出现大幅下行，10年期的收益率由节前的3.25%最低下行至3.0%，有效突破年内前期低位。在如此关键的点位上，市场非常关注10年期国债的收益率到底能到什么水平。分析认为，未来10年国债上涨空间很可能视资金成本的下行幅度而定。

债市走出大牛市的根本原因在于，经济高增长一去不复返。从长期来看，中国已经进入低利率时代，未来的收益率中枢已经降低，利率降低是长期趋势。不过，这并不意味着利率可以一步到位降至最低位，中间走势可能会有反复。目前，在各项因素中，对债市走势影响最大的还是流动性，而具体到收益率点位，则很大程度上取决于资金成本的高低，因此可从10年期国债与7天回购利率的利差走势来对国债收益率进行分析。

资金成本存在下行趋势，但隔夜和7

天回购利率难以回到前期低点。在流动性平稳后，隔夜和7天回购利率存在下行动力。但是与4-5月份相比，现在资金面最大的变化是，市场的杠杆率已经远高于当时，导致隔夜和7天的资金供需两旺，交易所市场体现得尤为明显。因此，隔夜和7天回购利率的下行空间可能较为有限，更多将体现为各期限回购利率之间的利差收窄。初步认为，隔夜和7天回购利率的运行区间有可能是1.7%-1.8%和2.2%-2.3%。

统计2008年7月以来，10年期国债与7天回购利率的利差，均值大致在60BP。利差走势呈现以下特点：第一，在流动性趋紧时，7天回购利率上行更快，会导致利差迅速缩减，甚至出现负值。第二，在流动性趋于宽松时，往往10年期国债的反应更快，利差也会收窄。第三，在流动性逐渐平稳，资金利率进入下行通道后，10年期国债的下行速度趋

缓，此时 10 年期国债与 7 天回购利率的往往扩大。

当前时点上，资金面已过拐点，正在向平稳演进，照此规律，国债收益率已经有了提前反应，接下来的空间视资金成本的下行幅度而定。如果 7 天回购利率在 2.2%-2.3%，利差空间保持在当前

60BP 的水平，那么 10 年期国债的利率在 2.8%-2.9%，如果利差回升至 70BP 左右，那么 10 年期国债的利率在 2.9%-3.0%。其中，3%是关键点位，不排除在 3%-3.2% 的区间震荡一段时间。

以上仅供参考，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。