

市场概述

Market Overview

利率债收益率渐隆起

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/04/03

银行间债市现券收益率走势出现分化，短端持稳，中长端陡升。利率债“收益率-期限”曲线明显隆起，凸度增大。交易人士表示，这种现象在一级市场表现更明显，今日稍早招标的四期农发新债，中间品种三年和五年增发债结果远高于预期，而更短的一年和更长的十年品种与预期均值偏差相对有限。在一级招标结果带动下，二级市场早盘相应券种明显走弱，收益率亦大幅走升。

近期债市震荡走弱，尤其今天新债招标结果出人意料，令大多数市场人士难以理解。因为银行间资金面持续保持宽松，为入场提供资金支持，按常理来讲，对债市有巨大利好。近期银行间流动性持续走宽，主要期限资金供给充裕，相应资金成本也维持稳定。此外，经济数据表现糟糕，经济增速放缓，避险需求增加利多债券等固定收益投资品，尤其利好中长期债券投资。但是，事与愿

违，银行间债市出乎常理地持续走弱。

在基本面与资金面双双利好的情况下，债券逆势走弱，原因可能有几个方面。首先，债券投资者大多选择快进快出策略，需求基本集中在流动性更好的短券上，中长债因卖盘堆积，供需严重脱节，收益率被哄抬上升。其次，尽管目前流动性仍较宽松，但市场对未来流动性预期不乐观，谨慎情绪致买气低落。再次，经济增速放缓，预计刺激政策很快出台，并会逐渐加码扶持经济回暖，因此弱化了债市的利好效果。同时，资金流出债市，投向受刺激政策带动的基建、原材料及房地产等行业上市公司股票。

银行间市场主要有投资行为时间短、敏感性强及交易量大等特点，因此对资金变化反映迅速且充分。有交易人士把银行间市场称作“资金市”，是很有道理的，资金面的变化决定了市场走势。那

么未来银行间资金面怎么样呢？分析人士是这样认为的，短期无忧，但是中长期预期不乐观。一方面，短期干扰因素不多，惟有下周初的准备金缴款，预计规模在 3000 亿元左右，但是下周正回购到期投放量 2000 亿元，对冲作用比较明显。业内人士表示，如果央行态度不发

生变化，资金短期能保持宽松格局；另一方面，月中开始缴税，规模可能超过万亿元，预计对银行体系流动性有较大冲击，这也是目前市场最担忧的干扰因素。因此，短期银行间流动性仍保持宽松，缴税可能会带来冲击，届时资金面或收紧。

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。