



您的位置：首页 - 文章选登

债市规律的创设与淹灭(杨宏亮：8月26日)

文章作者：杨宏亮

市场有效性理论在股票市场得到了很多关注。我国债市是不是有效的?是属于哪种层次的有效?在此，我们无意给出严谨的学术证明，而是拟从债市规律的创设与淹灭这个角度，谈债市对于历史规律是否能够做到有效率的反映。

由于品种的单一，因此我国债市投资者所关注的还是利率未来走势，而且由于投资者在某种程度上的同质性，反映到债市的走势上，就是某种规律的不断展示，并最终由于投资者强烈认同，而导致该规律的淹灭。

通过考察从年初至今债市的行情走势，我们可以对此有一个直观的了解，其中规律性的东西主要体现在以下两个方面。

1、月末出现明显的下跌，但月初又重拾升势。去年3月底、4月底、5月底都有一个比较明显的下挫。但随后又慢慢走平然后重新走强。

2、下挫后重新上涨的最初推动力来自于中短期品种，然后再由长期债领涨。下挫后，对后市谨慎乐观的投资者重新慢慢加仓中短期品种，债指渐渐走平，随着宏观数据逐渐清晰，长期债才又重新成为领涨品种。

显然，这种规律如果持续，那么投资者可以在不新增风险的条件下进行两种短线套利：一是，在月底下挫时，融资购入债券，然后到月初平盘卖出；二是，在月初卖出短债，买入长债，设定止盈点后平盘。

但是到了6月底，虽然和前几个月一样，进入到宏观面的真空期，但市场对这种规律已经达到高度的认同。表现在债市的走势上，就是市场横盘。国债净价指数横盘时间达到近两周。

而在随后的月度性上涨，最初的推动力已经换成了长期债，显然在宏观面没有大的变化，并且投资者对于宏观经济的运行有了强烈的认同后，这种规律已经被淹灭了。

单从这一点来说，债市还是相当有效的，对于宏观信息及过去走势规律的解读还是相当高效的。

显然，如果规律是易于被淹灭的，那么投资者只能进行被动的投资，而从今年的行情来看，受益最大的显然是那些被动投资长期品种的机构。

任何一个市场都不可能完全有效的，当我们把眼光放长一些，可以发现有些规律仍然在持续地起作用。从去年底至现在的大行情，实质上是我们所定义的长期趋势与周期成分耦合的结果。

我国债市的发展一直受制于品种与工具的匮乏，这种匮乏直接导致影响债市因素的简单化，投资者更多地关注消费价格指数的波动及整个宏观经济面的变化。因此，短期的、显然的规律性东西由于易被投资者所认识，往往不能给投资者带来套利机会。这就需要投资者在更大的尺度上、更深的层次上，去总结归纳债市的走势规律，从而进一步加强我国债券市场的有效性。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所