



您的位置：首页 - 文章选登

三因素为下半年债市撑腰(王晓东；9月8日)

文章作者：王晓东

近来，投机人民币升值预期重新抬头，狙击热钱流入成了当务之急。由此，目前低利率环境及资金宽裕局面难以改观；债券持有人结构表明，四大行巨量的潜在需求相当可观；CPI涨幅年内超过2%的可能性又不大。综合考虑上述三方面因素，笔者认为，债券长短端当获支撑。

从物价情况看，虽有波折，但回落已无悬念。定基指数清楚显示，近年来CPI的上涨主要缘于食品价格(季节波动更是如此)；居住类价格尽管涨幅可观，但对CPI影响不大；核心CPI则是经年未变。假设居住类价格有明显提升、核心CPI继续稳步上扬，由于粮食再度丰收在导致食品价格回落，四季度CPI同比突破2%的可能性依然不大。

鉴于投机人民币升值预期重新抬头，加大基础货币投放、维持低利率环境，应是兼顾激励信贷的两全之策。笔者估计，7、8两月份的基础货币净投放额可能均超千亿元。

前两季度四大行“缩减信贷、增持债券”的特征显著。7、8月份的数据显示，这一切还在继续。面对保费收入的持续增加，定期存款的即将大量到期，加之并不充分的长期债份额，保险公司对10年期以上券种的需求显然极为可观。

就市场机会而言，笔者认为长短端各有支撑。10年期以上券种在8月份出现了显著回升；而由于银行系统的强劲需求，7年期以下收益率又有进一步下降。加息预期已是荡然无存，降息预期则是朦胧初现(浮息券已是反向息差)，由此收益率曲线的中短期端显然过于陡峭(过于平坦的长端因为特殊的供求关系)。

由于油价等基本面的有利变化，以及收益率的显著回升，笔者目前认为，长债收益率进一步回升的可能性不大。简单的测算亦表明，5年期券风险回报比率已较之3年期券更有吸引力。性价比更有吸引力的是以0308券为代表的非跨市场券种。

非跨市场券的惊人折价，都是债市行情之银行资金推动型特征的显现。笔者以为，债市的后续演绎将日益显现基本面因素的推动，非跨市场券的折价幅度将可能明显收窄。

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