

经济数据靓丽无碍货币松动 债市中期走势依然乐观

□本报记者 王辉

7月份官方PMI指数连续第五个月走强，继续彰显现阶段经济企稳向好的运行态势，也对债券市场做多情绪产生一些负面影响。但另一方面，上周公开市场14天期回购操作利率的下滑以及管理层近期有关压低社会融资成本的政策表态，表明流动性偏松的调控基调仍在延续。分析人士表示，考虑到前期债市已提前对经济回暖做出较充分反应，而经济基本面全面反转还需更长时间，未来债市有望维持整体偏暖的运行格局。

经济回稳仍需宽松环境助力

8月1日，国家统计局公布的7月中国制造业采购经理指数（PMI）为51.7，比上月上升0.7，为连续第五个月走强。不过，主流机构普遍认为，该指标在进一步验证宏观经济继续趋暖的同时，仍然没有完全扭转当前基本面存在的下行压力。

国信证券认为，7月官方和汇丰PMI终值均录得51.7，双双创出新高，但并没有完全解除中长期经济增长偏弱的压力。该机构认为，从官方PMI指标分解来看，宏观层面的企稳动力来自于三方面：国内稳增长、外需表现不错以及企业再库存倾向加强。一方面国有大型企业仍是主要的受益对象，另一方面中小型企业仍未展现出明确的复苏态势。展望未来，外需改善幅度有限，再库存提供的动力也不宜过度期待，这意味着在私人部门投资预期迟迟没有起色的状况下，基建对冲地产投资下滑的压力将进一步上升。

瑞银证券进一步指出，虽然即将公布的7月经济指标预计会继续维持企稳态势，但考虑到此前高层会议精神，为维护经济活动和市场信心，预计在随后几个月政策层面仍会保持宽松，以维持一定经济增速。

此外，中信证券等机构近日也发表观点认为，汇丰PMI的回升由库存及出口带动，内需回升尚无证据，而从7月23日国务院常务会议的总体内容看，管理层降低社会融资成本的需求仍然迫切，在此背景下，后期仍需持续推行价格型宽松政策，以避免实体经济短暂的回升前功尽弃。

债市整体环境依旧偏暖

上周四，央行在公开市场操作中意外推出了14天期正回购操作，并将操作利率进行了压低。紧接着，周末央行发布的《2014年第二季度中国货币政策执行报告》，继续提出要降低融资成本。综合货币当局在价格型货币调控上的政策举措和基调，市场主流观点认为，新的价格型调控政策变动，将有利于债券市场长期处于偏暖的流动性环境之中，而这一因素，将压倒经济回暖给市场带来的不利影响。

申银万国认为，从上周四央行公开市场操作对债券市场的影响来看，正回购利率降低是利多，期限缩短市场影响偏中性，而资金回笼量提高偏利空；综合来看，虽然三方面变化传递的信号方向并不完全一致，但价格信号的变化方向更为重要，对市场和资金面的影响总体还是偏利多。

此外，从二季度货币政策执行报告来看，国海证券等多家机构认为，目前央行对物价并不担忧，同时继续提出要降低融资成本，所以政策转向的可能性很小，偏宽松的流动性环境仍将延续。

而对于债市在经济基本面环比改善与降低融资成本之间的PK，中银国际资管投资主管胡达指出，首先，目前宏观经济仍然只是在回暖阶段，基本面完全好起来预计还要有相当长一段时间；其次，从对债市影响的作用大小来看，流动性应该更加决定债市的走向，这就意味着，在降低融资成本的过程中，未来较长时间内债市仍然会大概率平稳向上运行。

■债市策略汇

利率产品

南京银行：
在偏多环境中震荡

展望8月上半月，基本面方面将有各项宏观数据公布，考虑到市场对经济数据反弹已经提前反应，表现为对汇丰PMI超预期的钝化，预计数据对市场影响有限。虽然各项宏观数据企稳向好，但从政策操作来看，货币政策并没有收紧的意思，无论是正回购利率的下调，还是PSL的推出，均旨在引导市场利率下行，从而降低社会融资成本，对利率债构成利好。从供需上来看，随着政策性银行融资途径的拓展，后续金融债的供给压力不会太大。3月份虽无实质性利好，但各项利空因素也逐渐消退，预计利率债将在偏多的环境中震荡调整，看好中长期金融债的交易价值。对于配置盘，建议重点关注财政部代发地方政府债的配置价值。

瑞银证券：
国债相对价值凸显

近期市场恐怕难以形成收益率向下的一致看法。需要等待货币市场资金价格实质性降低之后，债券收益率曲线短

