市场概述

Market Overview

正回购不减力加重谨慎预期

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/08/19

银行间资金市场供需矛盾未改，14天以内资金拆入难度再升，且有整体收紧之势。但是主要回购利率走势仍与流动性实际状况背离，令市场预期变谨慎。七天回购早盘第一笔成交在 3.16% 低位，较上日均价低近 8 个 bp，不过未压住随后成交价，加权平均利率回升至上日均价水平，并有小幅反弹。交易员表示，由于压低开盘价的无形之手仍在，主要回购加权利率持续低位运行，但是向上的冲力明显增强。

分析人士表示，近期影响银行间流动性的因素比较多，也比较复杂，综合起来令资金面向紧张过度。首先，上周中段两只新股 IPO 冻结资金逾千亿元，本周初已陆续解冻，对当前及未来流动性影响正逐渐消失；其次，近期新债发行较为密集，可能也是制约市场流动性的又一重要原因。近几周以来每周逾千亿元的招标发行力度，新债缴款压力逐

显，预计对流动性的影响仍将持续；再次，缴税正在进行，对银行系统资金影响更显著，预计会给周内资金带来不小冲击。根据税法，月中企业对上月所得税、营业税等进行申报与上缴，粗略测算本月缴税规模超过 2000 亿元，这部分税款集中在本周缴纳，对短期流动性将形成一定冲击。

值得一提的是，央行公开市场正回购未减力，几乎完全对冲当日到期量，令市场预期更显谨慎。交易员表示，央行正回购规模超预期，对资金实质性影响不大，主要对市场进一步施加了心理压力，大行基本停止融出资金，资金供给状况较昨日未见好转。央行公开市场今日进行了 300 亿元 14 天期正回购操作，完全对冲到期量，且回购利率继续持稳于 3.7%。但今日到期的三年期 10 亿元央票未续做，显示出央行不愿发出太多噪音，以让市场自行运转的意图。该交易

员指出，此前的金融数据及降低融资成本等消息，让市场对于未来政策放松产生乐观预期，央行通过公开市场相对审慎的操作，也有可能是为市场的乐观情绪降温。

无独有偶，银行间现券收益率及 IRS 中长端继续小涨，市场普遍认为这与央行公开市场正回购放量操作有关。交易员表示，资金面维持紧张态势，央行公开市场未有缩量，完全对冲了当日正回

购到期投放量，令此前累积较多涨幅的中长端现券继续回吐获利，并带动 IRS 长端也略有反弹。该交易员指出，自 7 月中旬以来，金融债中长端收益率跌幅已达 30 个 bp，目前现券收益率曲线过于平坦，若从纯交易性质考虑，中长端有一定风险，但若放在相对长期的投资周期中，长端国开债仍有一定持有价值，预计债市将延续弱势震荡行情。

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。