

# 市场概述

## Market Overview

### 机构对年底流动性预期谨慎，好歹取决央妈心情

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/12/01

银行间资金供给明显增加，融入难度较上周相对降低，市场基本能达到供需平衡。主要回购利率全线下行，21 天以内品种跌幅均近 10 个 bp，令交易员们欢欣鼓舞。相比上周，隔夜和七天回购的加权利率降幅扩大，市场将其归因于月初资金供需压力减小所致。交易员表示，国开行等主要机构资金融出量尚可，你报多少都能给，基本不减量，现在大多数需求都可以满足。

较月末，现在的资金面已有所好转，但是机构的心情暂时还好不起来。随着年底来临，考虑到存款保险制度将要实施，以及同业存款可能会纳入存贷比考核等多种压力，机构或会较此前更为谨慎，提高各自备付水平。存款保险制度要推进，同业存单也可能会纳入存贷比，意味着要缴纳准备金，以及年底现金备付等压力下，进入 12 月市场可能会较此前谨慎，资金有可能再度出现供需失衡。

另外，按照新股发行政程序，本月底应该还会有一批新股发行推出，以及此前央行 9 月份操作的 MLF 到期是否展期，都加剧了资金的阶段性波动。统计数据显示，11 月末的一批新股申购累计冻结资金规模达 11152 亿元，较上次略有增加，创新股发行以来新高。另外，央行三季度货币政策执行报告披露，9 月和 10 月通过 MLF 向国有商业银行、股份制商业银行、较大规模的城市商业银行和农村商业银行等分别投放基础货币 5000 亿元和 2695 亿元，期限均为 3 个月，利率为 3.5%。其中，9 月份的 5000 亿元 MLF 将在本月中旬集中到期，届时是否续做将给市场带来完全不同的影响。

如果年底财政存款投放大增，将对流动性构成有力支持。但始料不及的是，每逢年末的突击花钱习惯在去年底被遏制住了，年末反倒闹起了钱荒。2007 年至 2012 年这 5 年最后一个月分别花掉

1.2 万亿元、1.5 万亿元、2 万亿元、2.2 万亿元和 2.1 万亿元。而去年底财政存款投放远低于预期，金融机构口径财政存款仅流出不到 5000 亿元，大幅低于往年动辄万亿级别的流出量级。

分析人士指出，这形成了惯性思维，也成为机构年底资金的主要来源，依赖程度非常之高。每年的最后一个月财政支出力度最大，单月支出往往占到全年支出的六分之一左右。进而，在央行的政府存款就会大量减少，财政支出的资金会形成企业存款，增加银行体系的流动性。不过，细心的业界人士会注意到，去年 12 月央行的政府存款并未大量转成企业在商业银行的存款，也就大大提高了“钱荒”发生的可能性。

去年圣诞节前，银行间资金利率大涨。其中 Shibor 全线上行，7 天期和 14 天期利率大涨超过 100 个基点，均超 8%，创下年内次新高，仅次于 6 月的钱荒。目前机构普遍预计，年底前至少有一次降准，力度不少于 0.5 个百分点，并配合 SLF 或 MLF 等定向投放工具，或能对冲年底资金供需压力。交易员谨慎表示，年底资金情况完全要看“央妈”心情，如果央行只用价格工具，降准这些数量工具一直不兑现的话，年底万一资金市场有个风吹草动，将会进入紧张模式；就拆入期限来看，预计未来机构倾向于 14 天以内期限和跨年品种都有配备，而不再仅靠隔夜滚动。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：[shmarketing@cfets-icap.com.cn](mailto:shmarketing@cfets-icap.com.cn)

更多信息，请登录网站：[www.cfets-icap.com.cn](http://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。