

市场概述

Market Overview

短期流动性预期偏乐观

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/05/13

银行间资金市场延续宽松势头，各期限供给仍较充裕，主要回购利率涨跌互现。其中，短期质押式回购加权利率稍有上探，3 个月 shibor 继续走低，且降幅较此前有加大趋势。交易人士表示，由于资金面走宽，加上机构预期乐观，因此长期限资金需求不多，而超短期限需求聚集，成交量放大。

央行公开市场今日进行 970 亿元正回购操作，较到期的 930 亿元略多，不过在市场预期范围内。业内人士指出，一方面，近期资金供给充裕，中长期资金需求稀少，同期限资金二级市场不容易融出，故选择参与公开市场正回购投标；另一方面，28 天期正回购利率一直稳定在 4.0% 位置，高于二级同期限资金利率近 50BP。此外，正回购质押品基本都是高品质国债，有益于提高银行优良资产占比，因此一级交易商更愿意把钱借给央行，而不是在二级市场挣扎出

钱。

伴随回购市场同期限利率低位徘徊，市场对正回购利率长期居高不下开始有所担忧。因为该利率是二级市场锚利率，不仅决定二级市场资金定价，也左右各类投资成本及收益折算，因此受到广泛关注。债券分析人士指出，目前市场利率中枢受到正回购利率绑架，很难下的去。回购市场利率延续徘徊走势，尤其是一年期金债收益率依旧横在 4.0% 上方，如果正回购利率随行就市下调，那么包括一年金债在内的利率下行窗口将被打开，下行空间可能更大。不过，也有部分银行间从业人员这样解读，4.0% 的正回购利率意义重大，也是央行更认可的利率水平。利率-期限曲线的支点在 1 个月 4.0% 附近，短端利率在 4% 以下的水平，中长期接近或超过 4.0%，这或许是监管层认为比较理想情况。

此外，央行对今年首现的三年期央

票到期未展开续做，加之今日公开市场近千亿元正回购到期回流，致单日实现资金净投放规模 360 亿元。央行公开市场去年 7 月现创新之举，对部分已到期的三年期央票进行到期续做，同时根据一些参与续做机构的当期需要，向其提供必要的短期流动性支持。业内人士称，

此举将有助强化机构信心，对资金面保持相对宽松的预期。但他们也提到，央行未续做到期央票，不代表货币政策大方向转向放松，央行应该是观察超储水平进行调节，当前资金并未泛滥，供需属均衡，不需要全面放松。

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。