

市场概述

Market Overview

市场再引催化剂

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/09/18

银行间资金供应继续增加，不跨月资金供给泛滥，可跨月品种也有小量供应，资金市场供求关系整体改善。主要回购利率中，隔夜和七天品种微跌，而可跨月的 14 天品种加权价格小涨。交易员认为，资金面更趋宽泛，应和央行对大行进行 SLF 操作有关；而 14 天以上期限资金价格续涨，应和跨月资金需求旺盛有关。

继央行 SLF 大力放水后，公开市场上 14 天期正回购利率又下调 20 个 bp，令市场颇感意外。但二级市场上 14 天质押式回购仍呈上升态势，涨幅在 10 个基点左右，令市场人员难以解释。对此，分析人士是这样解释的。14 天回购加权利率上升主要是 10 点前的成交价格偏高导致，预计后续资金价格会跟随下行，加权平均利率亦会回落。银行间市场分析师指出，14 天正回购利率下调 20 个基点，进一步释放引导融资成本下行的信

号，为后续资金价格下行打开空间，即使下周有新股申购等冲击，但机构对季末流动性预期趋乐观。

值得一提的是，银行间现券收益率及 IRS 再降逾 10 个基点，正回购利率下调叠加 SLF 操作效应，收益率下降共计逾 30 个 bp。继央行 SLF 操作传闻后，今日公开市场 14 天正回购中标利率一个半月来首次下降，令机构倍感意外，现券买气再次弥漫，收益率亦应声下行。交易员表示，央行这次又放钱又降低利率，其实相当于变相的降准和降息。调降正回购利率有点意外，本来昨天 SLF 之后，市场情绪还有点谨慎，现在短期至少还是趋于乐观。

不过，对政策组合拳的效果到底怎么，市场看法出现分歧。部分交易员认为，央行引导资金成本下行意图明显，短期市场预期暂偏乐观，现券收益率仍有继续下行空间；不过亦有机构认为央

行“组合拳”的操作效果对宏观经济提振作用仍有待观察，加之市场跌幅太深，短期继续下行的阻力加大。无论如何，季末之前有大规模资金注入是一件大好事，对缓解现阶段资金压力及稳定市场预期均有益，不至于月末再闹钱荒。不过央行 SLF 放水和降低正回购利率，这

两种方式跟实际的降准降息还是有很大差距，当前状况下仅能理解为对预期的引导；且目前阻碍利率下行因素还在，信用风险也并未完全释放，收益率继续下行空间料有限，因为像过去那样的全面宽松无法指望。

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。