

市场概述

Market Overview

Shibor 利率调整空间还有多大？

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/05/23

按照这个速度，下周跌破 5.0%关口妥妥地，没有任何问题。某银行间市场从业人员聊到三个月 Shibor 利率最近走势时表示。近期三个月 Shibor 利率喋喋不休，半个多月时间，跌幅近 50bp，已经从四月底的 5.50%跌至 5.0%附近，并预计仍有下降空间。

银行间市场 Shibor 利率衍生产品不多，目前只有 Shibor 基准利率互换及 Shibor 浮息债两种。其中，Shibor-IRS 交投相对活跃，Shibor 浮息债基本鲜有人问津，主要跟产品设计及基准利率走势预期有关。3 个月 Shibor 基准利率互换曲线目前深度倒挂，其中短的 6 个月品种略低于 5.0%，而中长端中间价在 4.50%-4.60%区间，期限利差近 50bp。为什么会出现这种情况呢？一方面，3 个月 Shibor 基准利率持续下行，并预期仍会下跌，因此期限越长的 Shibor 衍生产品定价越低，Shibor-IRS 固定支付报价下

降，这也是 Shibor-IRS 曲线倒挂的直接原因；另一方面，经济基本面疲软，货币政策放松，亦令曲线承压，尤其中长端压力更大。

Shibor 浮息债投资价值大不如前，因此现券市场接盘不够踊跃，主要原因是基准利率处在下行通道中。如果将基准利率定位于当前水平，按照浮息债的交易价格可以计算出浮息债的到期收益率，浮息债的到期收益率和固息债的到期收益率走势非常一致，两者之差可以反映市场对于 3 个月 Shibor 的预期。比如目前市场对于 3 个月 Shibor 下行预期非常浓厚，因此浮息债和固息债的到期收益率之差持续上升，而去年该收益之差明显收窄，表明 Shibor 进入下行通道，浮息债不是好的投资标的。

长期以来，Shibor 利率给人的印象一直是坚不可摧，尤其长端 Shibor 利率基本难以撼动。但是，分析人士认为，

由于 3 个月 Shibor 仍偏高，造成利差偏离正常水平，按照无风险套利理论来测算，Shibor 利率必须下降。一方面，Shibor 品种期限利差过大。目前 1 个月与 3 个月 Shibor 利差在 90bp 左右，正常利差应在 50-60bp，表明 3 个月 Shibor 过高；另一方面，同期限不同品种利差也比较大。同期限 Repo 利率在 4.50%附近，与 3 个月 Shibor 利差超过 50bp，也超出正常信用利差水平，因此存在调整空间。

与此同时，分析人士也指出，虽然 3 个月 Shibor 有下降空间，但是大幅下跌比较困难，预计合理区间在 4.70%-4.90%。

一方面，Shibor 利率调整进度比较慢，尤其长端调整起来更慢。3 个月 Shibor 每交易日下调幅度大约在 2-3bp，越往下调整幅度越小，调整难度也越大。另外，值得一提的是，Shibor 市场报价为卖方报价，一般情况下卖家是不愿过度压低卖价，相反越高越好。Shibor 利率是这样形成的，首先报价行报出融出资金的报价（即卖价），如果融入方接受，且授信额度足够可点击成交。也就是说，Shibor 利率是卖方价格，因此很难大幅下跌。

祝周末愉快！

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。