

市场概述

Market Overview

正回购减半操作，但市场资金面依旧紧俏

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/11/20

银行间资金市场继续收紧，短期资金拆借难度再升，场内有不少机构加点融入，但仍难满足需求。主要回购利率继续上涨，部分品种涨幅扩大。隔夜和七天品种加权价续涨，涨幅在 5-10 个 bp 左右；而 14 天品种微跌，跌幅在 1-2 个 bp。交易员表示，一天比一天难借，我们家到现在还没平，只要是 14 天以内的都在借，我们不加点，但是有不少机构加点也不好借。

大行融出资金明显减少，但市场需求旺盛，并向跨月的中期品种蔓延。交易员表示，除缴税和新股发行因素之外，还找不到其他原因扰动资金面，公开市场本周小幅净投放，但对流动性实质性影响有限。今日央行公开市场小幅投放安抚市场情绪，但是在 500 亿国库现金存款到期的对冲下，对资金面的改善作用基本不大。资深人士认为，这波资金收紧，主因在于放大杠杆，而新股发行

只是部分导因。由于市场之前过于乐观，然后有机构大量的错配做杠杆，加之缴税及新股密集申购等诱因，需求效应就放大了，一下子紧起来。

值得一提的是，公开市场打破一个半月来的稳定操作模式，正回购操作规模减半。央行公开市场今日 14 天期正回购缩减至 100 亿元，此前曾连续逾一个半月维持在 200 亿元。至此，本周公开市场净投放资金 100 亿元。央行公开市场“200 亿元+14 天正回购”模式已持续一个半月，利率亦连续五周走稳。10 月 14 日央行下调正回购利率 10 个基点至 3.40%。一个多月以来，央行每周通过滚动开展 400 亿 14 天期正回购的操作方式，维持对冲正回购到期规模，公开市场已连续五周实现了资金的零净回笼与净投放。

分析师表示，公开市场资金调节作用正逐渐减弱，如果资金面出现时点性

紧张，央行应会通过中期操作便利工具“放水”救援市场。短期市场流动性面临时点挑战，但在决策层降低融资成本呼声再起的背景下，多数机构仍期待央行继续注水安抚市场情绪。昨日国务院常务会议指出，当前融资成本高的问题仍然突出，将进一步有针对性地进行缓解，包括增加存贷比指标弹性。业内将央行调整存贷比指数弹性解读为降准的

前奏。他们认为，若将非存款类金融机构同业存款纳入一般性存款，按 7 万亿非存款类金融机构同业存款和 18% 的存准率计算，存款准备金也将多补缴 1.26 万亿，至少需下调两到三次存准率对冲。按他们预计，年底是资金需求高峰，降准操作可行性高，因此不排除央行年底前下调存准率的可能。

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。