

市场概述

Market Overview

银行间资金面改善，市场利率整体下行

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/12/23

银行间资金面今日明显改善，各期限供给较此前充裕，市场供需基本接近平衡。主要回购利率全线下行，但降幅偏差较大，从十几个基点到几十个基点不等。以七天回购领跌，大跌逾 90bp，而隔夜和 14 天期限品种跌幅在 20bp 左右。由于七天回购大跌，与隔夜品种点差从上日的 260bp 缩窄至 190bp。某中小银行资金交易员表示，资金松了，感觉一下子就太平了；作为资金市场的绝对龙头，国开行今日开盘即敞开供应，整体供给状况明显改观。

交易员认为，银行间市场隔夜和七天期加权利率点差在 70bp 上下较为合理，但因此前供给严重不足，上交易日二者点差已扩至 260bp 左右。从远期利率定价模型可以发现，目前的隔夜与七天回购利差过大，导致一天之后的六天远期利率非常高，这也意味着隔夜利率偏低。在市场力量的作用下，需求将向相对便

宜的隔夜品种转移，直至利差回归至正常水平，市场才会恢复平衡。

不过，目前机构心态逐渐稳定下来，对未来资金面的预期明显好转。交易员认为，随着新股发行冻结资金的逐步解冻，加之年末财政存款将密集投放，我们对资金面预期较为乐观，因此回购利率进一步脱离高位只是时间问题。本轮 IPO 冻结资金于今日开始解冻，时间持续到周五，其中周三和周四为密集解冻期。从最新公布的个股中签率来看，除国信证券中签率超过 1.50% 外，其余 9 只均在 0.5% 附近。再结合筹资金额粗略测算，本轮 10 只新股冻结资金逾 1 万亿元，这 1 万亿的资金集中在周中释放，料对缓解资金紧势及稳定市场预期作用不可小视。另外，交易员预计，最迟到下周，年底大量的财政存款就将投放，资金面届时将出现实质性缓和。一年一度的财政存款“大餐”渐行渐近，根据往年经验，

预计今年 12 月的财政存款投放大概在 1.4 万亿左右，定将对年底资金起到大补。

值得一提的是，银行间债市转暖，现券买意回升，利率债各期限品种收益率均下行。交易员表示，因资金面出现明显缓和迹象，市场买盘随之回升，推动收益率回落。不过，从收益率曲线看，短端跌幅稍大，曲线由之前的走平转向走陡。二级市场上，剩余期限约 2.82 年的国开债 140225 券最新成交在 4.00%，较上日尾盘降逾 10bp；而剩余期限约

9.67 年的国开债 140222 券最新双边报价在 4.08%/4.05%，较上日尾盘降约 5bp。分析人士指出，此前资金紧张，主要抬升了短端券种收益率，导致目前收益率曲线极为平坦，三年、五年品种价值都不错，和 10 年基本没有利差。该分析师建议，鉴于目前收益率曲线仍显得过于平坦，3-5 年的中短期品种和 10 年长期品种之间几无利差，相对而言，中短期品种更具配置价值。

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。