市场概述
Market Overview

除逆回购加量续作之外，降准也值得期待

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/08/18

周二，央行在公开市场展开了 1200 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率维持在 2.5%。由于今日有 500 亿元七天期逆回购到期，据此推算，单日公开市场净投放 700 亿元，净投放规模创逆回购重启以来新高。

分析人士认为，央行突然加量续作七天逆回购，主要缓解短期流动性收紧与市场利率上行压力。由于外汇占款持续流出叠加央行干预汇市，导致短端流动性偏紧，大行融出意愿减弱，主要回购利率节节攀升。银行间质押式回购市场上，隔夜利率从 7 月底 1.4%已上升至 1.72%，升幅逾 30 基点。

央行通过逆回购释放流动性，压低短端资金利率意图明显。那么，短端利率为什么重要？因为短端资金利率低位且预期稳定是银行信用扩张重要前提，信用投放会形成银行资产负债期限错配的结构，会增加对短期流动性拆借的需求。如果货币市场利率偏高或者预期不稳定，金融机构为实体信用派生的意愿就会减弱。考虑到实体层面过剩产能和借新还旧的市场主体，稳定金融机构信用派生意愿是防范金融风险所必须考虑的，央行此举反映了不可能因为汇率就牺牲了利率。

值得一提的是，本周市场流动性波动较上周可能更大，主要因为周一存款准备金上缴、财政净上缴和应对月末时点以及汇率的贬值形成的资本外流压力。为了应对本周财政集中上缴、月末时点以及汇率贬值压力，预计央行仍会增量续作 7 天逆回购，增量投放避免资金面过度紧张。

除逆回购加量续作之外，降准也值得期待。首先，从信号意义来讲，此举意味着央行已经注意到短端资金面的紧张，为了平抑资金面紧张，后续更多大招应该是可以期待的。其次，7 月、8 月

www.cfets-icap.com.cn 中国 上海 浦东陆家嘴环路 1233 号汇亚大厦 1205-07 室 Tel: 86-21-3861 7888

外汇占款保守估计流出近 8000 亿，超储率已经到了 2%以下，1200 亿的逆回购只能扭转 0.1%的超储，更大力度的宽松仍有必要，从这一点看降准可期。再次，逆回购期限偏短，但只要贬值预期不扭转，央行对中间价干预能力减弱只能依靠 3.7 万亿外汇储备持续在外汇市场干预，这种干预行为可能对流动性产生持久性冲击，降准释放长期流动性势在必行。

以上仅供参考，谢谢！

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。