

# 市场概述

Market Overview

## 现券收益率试探性下跌

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/08/06

银行间资金面整体维持平稳，主要回购利率多回落，但幅度有限。其中隔夜和七天回购加权利率小跌，以七天回购跌势更甚，跌幅超过 10 个 bp；而 14 天回购加权利率开始反弹，但反弹力度有限。交易员表示，短期限资金继续下跌，但是跌幅有限，而 14 天品种由于此前跌势过猛，近日企稳后开始反弹，这可能意味着目前价位比较适中，预计短期很难再有大波动。

虽然资金整体维持平稳，但是供需不匹配问题仍然突出。大行多倾向于拆出七天至一个月的资金，而需求基本集中在隔夜品种上，导致隔夜需求不易获得满足。分析人士表示，一方面表明机构对短期资金面预期暂稳定，多大倾向于拆出期限偏长的资金，但融入方更希望融入相对便宜的隔夜资金，导致供给与需求匹配不上；另外，市场规律亦决定供求双方行为差异。当前隔夜资金价

格在 3.05%附近，比大行喜欢融出的品种 14 天回购足足低 100 个 bp，再把融出量考虑进去，利差收益相当明显。按照 10 亿元的回购量来计算，3.05%的隔夜利率滚动借贷 14 天，比一次性成交 14 天回购（4.05%）收益少近 40 万元，这是一个不小的数目，亦令借贷双方不得不慎重考虑。

值得一提的是，现券今日有回暖之势，主要利率债收益率一度跌约 4-5 个 bp。不过，随后现券收益率跌幅有所收窄，最新下跌 1-3 个 bp 左右。分析人士指出，昨日开始市场上就出现 7 月新增信贷可能不佳的传言，加之资金价格持续回落，现券收益率趁机打破之前稳势下行。近日有媒体报道，7 月四大行存款负增长约 1.5 万亿，同期贷款新增量约为 2100 亿，导致机构对 7 月金融机构整体新增信贷预期悲观。该分析师表示，按照四大行新增贷款占全部金融机构的

三成测算，预计 7 月新增信贷仅在 6000 亿元左右，较此前市场预期偏低。新增信贷出现大幅下滑，主要受投资、消费等转弱影响，实体经济投入资金不足，可能会影响经济复苏进程，这亦为债券投资带来机会。

交易员指出，由于随后招标的七年期续发国债利率略微偏高，且边际中标利率落在预期区间上限，这给现券暖势浇了一瓢冷水。随后现券收益率小幅反

弹，尤其中长国债反弹力度较大。分析人士表示，主要因为三季度利率债净供给增加，而且机构最近对市场走势分歧较大，所以交易户参与的热情不高，完全是配置户占主导，导致投标倍数偏低，且标位比较分散。该交易员亦表示，从投标标位来看，感觉市场需求中性偏弱，随后一级半市场边际基本平价返手续费成交，带动二级市场跌幅逐渐收敛。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：[shmarketing@cfets-icap.com.cn](mailto:shmarketing@cfets-icap.com.cn)

更多信息，请登录网站：[www.cfets-icap.com.cn](http://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。