

市场概述

Market Overview

银行间市场有效性再获检验

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/04/23

银行间市场资金面继续呈收紧趋势，主要质押式回购加权利率均上涨。其中 14 天回购的加权利率涨幅近 50BP，令银行间小伙伴们惊呆了。市场人士指出，企业财税上缴效应犹存，银行间资金拆借略显紧势，尤其超短期资金需求旺盛，暂时难完全得到满足。该市场人士也表示，虽定向降准靴子落地，但对货币市场影响比较有限，资金供需仍显紧平衡格局。

分析人士认为，实际降准的幅度高于预期，但实际投放资金规模不会太大。此次降准主要覆盖县域的农商行和农合行，但不包括县域的农联社。截止一季度末，所有农商行存款余额约 7.3 万亿，所有农合行存款余额约 1.1 万亿。该统计口径包含所有农商行和农合行，但本次降准主要覆盖县域机构，且县域农商行和农合行的存款规模应该明显小于上述两个口径。如果按照全口径计算，大

约释放 1500 亿资金，但由于县域机构的存款规模较小，实际释放资金规模要打折扣，预计释放资金规模不超过 1000 亿，仅相当于一次逆回购的量级。目前农商行和农合行在货币市场上都是资金净融入机构，约净融入 3000 亿资金。市场普遍认为本次降准后，可以适度缓解其对资金需求，但实际效果不及预期，银行间个别机构资金需求继续增加。

此外，银行间债市现券表现平稳，交投多集中于短端，长端报价偏宽，难以成交。二级市场上，剩余期限约 9.75 年的国开行金融债 140205 券最新成交对应收益率为 5.48%，与上日尾盘基本持平。交易人士表示，市场情绪稍转谨慎，现券整体走势平稳，定向降准影响不明显，利多效应的递减速度比预期快很多。

针对定向降准的影响分析，业内人士是这样解读的。一方面，由于此次降准只是定向放松，不是全面宽松，且定

向释放资金有限，因此对资金面的实际影响较小。本次降准只对县域农商行及农合行，释放资金也不超过千亿，且流入债市的资金更有限；另一方面，定向降准更多的是影响到市场对政策全面放松的预期，可能会预期进一步的全面准备金率下调。不过目前无明显的总量放松迹象，并且决策层一再强调维持稳健的货币政策，控制银行系统总体流动性，所以这一预期落空的概率越来越大。此

外，市场早前已有显著波动，目前价格已经包含定向降准的内容。一个高效市场对信息反应往往是敏感且迅速的，而银行间市场的流动性及有效性都很强，因此对这种消息早有反应。4月16日晚间，国务院常务会议内容曝光后，市场传出定向降准消息，引起市场利率中枢大幅下行，因此目前价格里已经包含了该信息，这也在很大程度上削弱了鞋子落地后的影响。

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。