

市场概述

Market Overview

七天回购上下两难

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/07/29

银行间资金面进一步走宽，各期限资金供给充裕，主要回购利率全线下行。14 天期以内资金价格小跌，跌幅均不到 10 个 bp；而 14 天期以上资金价格下行明显，其中 21 天期限品种跌幅逾 20 个 bp，领跌所有期限。交易员表示，正回购暂停一周后重启，对资金实质影响有限，资金供给继续增加，而需求仍相对集中于短期资金。

分析人士认为，推动资金面继续放宽，主要归功于两方面原因。一方面，新股 IPO 申购资金继续回流，近两日共有近 7000 亿元资金解冻，超过上个月新股重启时的资金解冻规模，银行机构流动性获得重大补充；另一方面，虽然央行公开市场正回购重启，但由于市场早有预期，加之规模仍属温和，不敌到期至公开市场单日小量净投放，因此对资金面不但未有负面影响，反而助益走宽。

伴随资金面趋于宽松，大家可能要

问同一个问题，主要回购利率能否顺势下行？对此，业内人士是这样解读的。他们认为，以目前的资金供给局面，平稳度过月末应该问题不大，不过由于券商等非银机构融入跨月资金以质押信用债为主，仍会对盘中成交价格形成扰动，或令加权利率下行速度受抑。与此同时，他们也指出央行政策操作意图，旨在为七天回购提供参照。上周资金偏紧，七天回购利率大多在 4% 上方运行，央行暂停了当周的正回购操作。参考 28 天正回购 4% 的中标利率，他们猜测这一利率水平是央行较为满意的七天回购利率的水准。他们表示，资金偏紧，七天回购利率超过 4%，央行可能就会暂停正回购操作；而资金宽松，七天回购回到 4% 下方以后，央行就恢复正回购操作，但对正回购操作规模有所控制，至少不能冲击资金面。

央行于今年 3 月 4 日重启 28 天期正

回购以来，该工具利率就从未变动过，一直维持在 4%，并且于 4 月 17 日暂停 14 天正回购之后一直未启用，公开市场单独进行 28 天期正回购操作。业内人士指出，4%应该是央行有意培育的短期政策利率，七天回购围绕这一利率波动，上下两难。资金宽松时，七天回购可能略低于 4%；而资金偏紧时，七天回购可能略高于 4%。如果七天回购利率出现异动，央行将逆向进行干预，保持基准利率运行在目标区间。

利率互换市场上，最具风向标意义

的一年期回购利率基准品种今日窄幅震荡，未受七天回购利率下行的影响。交易员表示，目前一年期 IRS 成交在 3.80% 上方，未见明显向下趋势，也就是说未来七天回购将定盘在 3.80% 附近。由于机构相信央行短期内不会下调正回购利率，七天回购被定位在 4.0% 上下，短期内很难大幅下行，因此多空双方在这一利率水平上下陷入焦灼。如果未来央行随行就市下调正回购利率，那么七天回购有跟随下行的可能，届时掉期市场下行窗口或被打开。

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。