

市场概述

Market Overview

CFETS ICAP

“无形之手”将治愈资金供需结构失衡

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/08/07

银行间资金面整体维持平稳，主要回购利率全线下行，降幅有所扩大。其中隔夜和七天回购的加权利率小幅下行，跌幅在 5 个 bp 左右；而 14 天期限品种降幅超过 50 个 bp，领跌所有品种。交易员表示，14 天价格终于下来了，与七天利差收窄至不足 5 个 bp，这一利差低于正常水平，需求可能会向 14 天品种转移，意味着这个价位成交量将会放大。

交易人士表示，14 天回购加权利率下行主要受低开盘价牵引，盘中成交价稳定在开盘价附近，带动加权平均利率应声回落。14 天回购早盘第一笔成交在 3.50% 的低位，较上日均价低逾 50 个 bp，随后虽有最高 4.03% 的成交，但是绝大多数未脱离 3.50%-3.55% 区间，因此该品种的加权利率一直稳定在 3.53% 的中间价从未变动。分析人士指出，14 天回购利率大幅下行是市场行为作用结果。由于供给大部分集中在 14 天期限上，该品种出

现供过于求的局面，在此之前已经出现减点融出的现象，所以今日大幅下行早有征兆。

分析人士还表示，随着 14 天回购加权利率大幅下行，银行间资金供需不匹配问题开始缓解，并预计将得到进一步改善。由于 14 天回购利率大跌，与短期限价差收窄，尤其与七天回购价差收窄至不足 5 个 bp，这将为一个月以内资金供需平衡做出贡献。需求逐步向稍长的七天和 14 天期限转移，同时供给逐渐向短期限转移，此前的隔夜品种供需结构性失衡现象将改善。大家可能要问同一个问题，当前的回购利率是否就是均衡状态的利率水平，未来利率将如何变化？对此，分析人士是这样回答的。当前市场并未出清，供需双方仍在摆动，未来的利率不同于现在的利率水平。

他们认为，一般情况下，回购利率的期限利差超出正常范围，势必会导致

供需在不同品种之间转移，最终在市场力量的纠正下，利率修正至均衡水平。也就是说，未来回购利率走势可能会出现三种情况。第一种情况是 14 天回购利率不变，七天回购利率下行，它们的利差走到合理范围；第二种情况是七天回购利率不变，14 天回购利率上行；第三

种情况就是两个品种都变，但方向相反。七天回购下行，14 天期限品种上行，利率差回归合理水平。从目前情况来看，市场人士更认同第三种情况，这也更符合市场规律作用效果。“无形之手”总是剃山填坑，把资金供需结构失衡治好，市场最终走向均衡。

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。