

市场概述

Market Overview

正回购暂停稳人心

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/07/22

银行间资金供给依旧偏紧俏，主要回购利率涨跌互现。其中隔夜品种小跌，七天继续上涨，幅度超过 10 个 bp。事后交易员表示，资金市场供给依旧偏紧，对正回购暂停表现淡定，正回购暂停的实际效果有限。时隔一个月之后，正回购再次暂停，对资金实际供给影响不大，但是央行此举更有利于稳定机构心态。

分析人士表示，上次在 6 月末正回购曾暂停过一次，起到的效果非常不错，这次暂停原因应该也差不多。主要由于担忧资金继续收紧，压低投资者信心和市场人气，正回购暂停向市场释放积极信号，央行在必要时将会出手救助。他们指出，一方面，月中财税缴款对流动性抽离效应仍存，机构对流动性拆出意愿大大减弱；另一方面，本周将迎来密集新股发行，资金面再临严峻考验，央行公开市场顺势而为暂停操作，呵护缓解资金压力意图明显。最新的新股统计

显示，周三和周四两天为 10 家公司首次公开发行的网上申购日。粗略估算，本轮 IPO 预计冻结资金规模超过 7000 亿元。分析人士也指出，虽然新股冻结资金不会从总量上减少流动性，但不排除随后两日上午大量资金在途，导致市场波动加大。

早盘现券收益率及 IRS 均震荡下行，其中现券降幅更明显。交易人士表示，早盘初段因央行暂停正回购操作，激发交易盘买需，但随后机构趋于平静，收益率自低点反弹。该交易员也指出，早间后段因国开行新债缩量发行，最终中标结果明显低于预期，对二级短端影响偏弱，主要带动长端买需，收益率又重回回落。利率互换延续下探，短端继续领跌，但是幅度有限，令曲线略走陡。市场人士表示，虽然今日七天回购定盘利率上升，但是这波在 4.0% 以上成交的部分买盘，因吃不消 carry 出来平盘开始

渐增，市场卖盘势力稍强，带动 IRS 继续下行。该交易员也表示，如果七天回购能在目前价位企稳，IRS 下跌将受阻，多空双方将展开争夺。

值得一提的是，国开行今日招标三期债均低于预期，亦明显低于二级水平。部分市场人士表示，得益于央行公开市场正回购暂停，国开新债发行成本降低，最终中标结果均偏低。不过，分析人士认为，国开行提前调整发行规模起到关键作用，带动中标收益率走低。在发行

前一天，国开行大举缩量并减品种，取消一年期品种，同时将发行总额大幅缩减至 100 亿元，减少供给的效果比较显著。此外，央行公开市场正回购暂停操作，也在一定程度上起到利好作用。比如，改善投资者对流动性的悲观预期，激发认购需求等。由于经济基本面企稳好转，货币环境继续宽松的可能性减小，市场方向不够明确，多数机构选择观望，市场情绪走到低点。

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。