

市场概述

Market Overview

压不住的回购利率

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/08/20

银行间资金市场盘初供给偏紧，但临近中午大行资金供给增多，市场流动性趋缓。主要回购利率中，隔夜和七天品种依旧有低开“指导价”的指引，加权价波动幅度相对有限；而跨月的 14 天期限品种则大涨，涨逾 60 个基点至 4.10% 附近。交易员表示，昨日下午资金面就曾出现过明显好转，市场中有央行出手扶助的传言泛起，今日大行融出资金亦增多。

14 天期限成为关键品种，也成为市场热议的话题。一方面，14 天品种已经跨月，需求比较旺盛；另一方面，与正回购期限相同，成为市场参照标杆。由于央行持续进行 14 天期正回购操作，并替代 28 天品种，真实意图是缩短资金冻结期限及安排更多资金月底到期投放。与此同时，14 天期正回购利率稳定在 3.70% 水平一直未改；但是，14 天回购的加权利率此前持续小幅下行，截止昨日

已降至 3.45% 附近，与同期限正回购利差达 25 个 bp。

现在问题就出来了，14 天品种批发价与零售价倒挂，且利差多达 25 个 bp，令银行间市场从业人员目瞪口呆。政府此前发文强调要千方百计降低融资成本，但现实中又把正回购利率定在很高，不肯随行就市下调，这意味着决策层表里不一。市场的争议焦点在于，正回购利率到底还能坚持多久，如果下调那么幅度有多大。

14 天回购加权利率今日骤升，并一举突破 3.70% 的“批发价”底线，已能很好地回答市场争议话题。由于此前回购市场疑似有大行做市开盘，主要回购加权利率均受到抑制维持低位运行，与实际供需状况背离。不过今日 14 天回购利率大涨，与其跨月身份相匹配，也逐渐与市场实际状况接轨，令机构对正回购利率下调的猜疑开始消退。

既然对正回购利率下调预期减弱，那么回购利率未来走势如何，已成为广大市场人员担心的问题。近日流动性趋紧主要影响因素是缴税，在目前银行体系超额备付水平偏低的情况下，即便只有几千亿元的影响，对市场的冲击也较为明显。不过，随着 IPO 冻结资金回款，

银行系统流动性逐渐改善，回购利率上涨动能暂时减弱。但是，交易人士表示，月底将有一波新股 IPO 来袭，加之月末因素的叠加影响，流动性将面临新的考验。主要回购利率继续下行空间有限，尤其跨月品种未来仍有可能加剧上行，市场利率中枢有整体上行压力。

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。