

## 市场概述

### Market Overview

CFETS ICAP

## 降息对流动性影响有限，但明显利好债市

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/11/24

银行间资金面虽仍处于相对紧势，但今日供给较上周明显增加，拆入难度亦减轻。主要回购利率明显下行，隔夜和七天加权利率跌幅相对有限，在 10-20 个 bp 左右；而 14 天品种领跌，单日暴跌近 65 个 bp，惊呆了市场小伙伴们。交易员表示，回购利率下行，主要受益于供给增加，政策性银行都在出钱，其他一些小机构也都能出点；不过资金面虽然好一些，但也没有很宽松，市场依旧偏紧。

相对于银行间资金供需有所改善，而受密集 IPO 影响更为直接的证券交易所，流动性紧张局面则有增无减，至目前隔夜成交最高已达 25%，七天也超过 10%。今日起，沪深两市将有 11 只新股陆续发行。初略估计，本轮沪深新股的申购资金总量逾万亿元，较上月略增，冻结资金高峰期在周二，当日冻结资金量有望达到一万亿元。

交易员表示，目前资金处于相对紧势，降息对资金价格直接影响有限，反倒是公开市场是否会改变操作方向及 SLO 何时现身等更值得关注。若公开市场如常，月末资金需求增加，叠加新股发行因素影响，资金面短期内恐难恢复正常状态。而更长时间段预期，则要看同业存款是否计入一般存款，以及央行是否会有进一步的放松政策而定。若明年把同存当一般存款的话，肯定需要缴准，且缴准规模接近两万亿。

降息对流动性影响有限，但明显利好债市。银行间债市长端国债及金融债收益率大跌，其中 10 年国开债跌逾 30bp。二级市场上，剩余期限近 10 年的国开行固息债 140222 券最新成交收益率在 3.85%，上日尾盘为 4.16%。交易员表示，央行周末降息，现券做多情绪高涨，收益率集体走低，尤其长端利率债跌势惊人；国债期货亦同步大涨，五年期国债

期货主力合约一度涨逾 1%，创国债期货交易以来最大单日涨幅。

债市今年走出一波大牛市，超出不少人的预期。那么接下来何去何从，已成为大家最关心的话题之一。由于目前市场对央行进一步降息及降准等预期仍强烈，预计现券牛市短期还将持续，不过亦不乏有机构对后市持谨慎态度。支持债市继续走强的投资者认为，降息对债市算是一大利好，但是目前资金面并没有明显宽松，而且关键的问题是央行

还没有“放水”，接下来这种预期还是很强烈，因为感觉央行降低融资成本的任务并不会因为降息一次而一蹴而就，后续应该还有相应配套宽松政策出台。不过分析人士也提醒大家，此次降息对债市可能带来情绪上的狂欢出现超调，仍需保持谨慎的心态随时准备撤出，无底线追高并不可取。加上现券收益率一跌再跌，相对于居高难下的回购利率，债券投资回报再无任何优势可言，预计需求将会逐渐撤离。

如果您对本文有任何评论和见解

请发电邮至：[shmarketing@cfets-icap.com.cn](mailto:shmarketing@cfets-icap.com.cn)

更多信息，请登录网站：[www.cfets-icap.com.cn](http://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。