

# 市场概述

## Market Overview

### 七天回购定盘利率大幅回落

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2014/12/22

银行间市场主要回购利率早盘均出现一定幅度下跌，尤其稍后发布的七天回购定盘利率大跌 22bp，令市场小伙伴们都惊呆了。对此，交易员们是这样解读的。一方面，由于资金维持紧势，融入资金难度依旧较大，加上部分中小出资机构报价偏高，价格和期限供求的不匹配导致成交十分稀少。交易员表示，今天市场成交稀少，截止上午 11 点多，七天期回购仅成交 10 笔左右，成交约 30 亿元，不及平时十分之一。

另外，早盘在政策性大行干预下，有不少低价位成交，这部分成交拉低了七天回购定盘利率。由于定盘利率采用中位数的计算方法，即把成交价从低到高排列，同一价位成交的成交价只能算一次，在剔除最高价和最低价后，计算出利率中间价便是定盘利率。定盘利率仅考虑成交笔数与有效成交价的影响，排除成交量的影响，而在成交笔数偏少

的情况下，各个有效成交价的影响就被放大。也就是说，今日七天质押式回购定盘利率大幅下行，主要因为成交笔数偏少，众多低价位成交拖累中间价往下走。

不过，随后七天期回购利率已由跌转升，收盘加权利率远远超过定盘利率。由于市场短期限资金拆出不多，除国开行早盘继续供应一部分资金外，市场鲜有拆出，资金紧势未见任何缓解。与此同时，部分中小机构乘机打劫意图明显，拆出资金报价偏高，在一定程度抬升后续七天回购的成交价。交易员表示，除了国开行早盘续作此前到期资金外，市场出资期限在 14 天以内的不多，有机构报出七天期供给，但利率也高达 9%，实在忍受不了这么高的价格。

近日资金市场经常出现上午资金紧，午后或近尾盘时段资金供给明显改善的情况。对此，分析师认为，一方面由于

资金在途影响，部分机构等到资金到帐后，才出头寸，因此多在午后出钱；另一方面，即使在资金紧张时期，央行一般通过观察，对市场资金状况进行摸底，并征求大行意见。如果资金确实有困难，多在午后向市场提供流动性支持，一般还配上延长交易系统交易时间，保证大多机构都能扎平头寸。上周央行除对部分到期的 MLF 进行了续作，也进行了 SLO 操作，一部分商业银行获得资金后，在尾盘向二级市场提供流动性供应。

目前来看，市场多数机构心态尚可，对资金及利率走势预期明显好于之前。市场人士表示，虽然未来关注焦点仍是跨年的资金面波动，但料资金最紧张时点即将过去，预计未来资金市场将逐渐

缓和，回购利率应该慢慢下行。机构心态之所以好转，主要得益于资金干扰因素渐去，以及流动性供应增加。年底 IPO 融资高峰已过，且冻结资金在周中逐渐释放，料届时将对紧张的资金面带来缓解。更值得一提的是，一年一度的财政存款“大餐”渐行渐近，根据往年经验，预计今年 12 月的财政存款投放大概在 1.4 万亿元左右。不过，我们也应注意，由于今年春节比较靠后，节前现金需求及压力可能比以往更大，财政存款的释放有望对冲现金需求。因此我们预计，今年财政投放力度不弱于往年，但投放节奏可能放缓，缓解春节前后的流动性需求。

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。