市场概述
Market Overview

逆回购加量续作好似滚雪球，“雪球”越大风险越大

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/08/25

公开市场逆回购继续加量续作，这一单日流动性投放规模再创半年多以来新高，显示出现在近日人民币贬值之后政府对资本外流的担忧加剧。公开市场操作公告显示，央行公开市场今日进行了 1500 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率持平在 2.5%。另外，公开市场今日有 1200 亿元逆回购到期，单日净投放 300 亿元人民币流动性。

央行加量续作逆回购，直接原因是市场预期谨慎，大型商业银行出资意愿减弱，导致市场流动性收紧；根本原因是人民币大幅贬值后，持续贬值压力依旧较大，央行干预汇市叠加资本持续流出，导致存量资金大幅减少。7、8 月资金保守估计流出近 8000 亿元。与此同时，自 8 月 11 日汇改以来，外汇市场每日成交量激增，由原来的每日 100 多亿美元增加至现在的 300 多亿美元，央行干预力量明显。央行通过在市场上卖出美元买入人民币，实际回收了大量流动性。

逆回购为央行向一级交易商购买有价证券，并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的交易行为，逆回购为央行向市场上投放流动性的操作，逆回购到期则为央行从市场收回流动性的操作。简单解释就是主动借出资金，获取债券质押的交易就称为逆回购交易，此时央行扮演投资者，是接受债券质押、借出资金的融出方。

随着国际收支逐渐趋于平衡，外汇占款将不再是流动性供给的主渠道，甚至外汇占款规模开始出现一定数量的负增长，这需要央行在基础货币投放与引导市场预期管理上有新的创新与应对。市场人士表示，预计未来可能会更多采用公开市场操作，并结合多种工具创新来投放基础货币，例如 SLO、MLF 及 PSL 等。

但是，也有不同观点认为，在市场

流动性宽松或平衡时期，利用逆回购或正回购小额操作即可烫平流动性供需；但是，在流动性紧张时期，仅运用单一逆回购工具风险很大。一方面，因为逆回购期限偏短，要想彻底扭转流动性紧张局面作用相当有限，并且也不利于提振市场信心；另外，在市场流动性紧张时期，要想保住资金持续净投放，逆回购只能不断地加量续作，就像滚雪球一样，“雪球”越滚越大，等到最后资金抽离之际，可能就是风险降临之时。因此，他们认为，公开市场操作工具适合调剂短期流动性余缺，如果资金出现实质性和持续性减少，还应运用其他渠道补充。

以上仅供参考，谢谢！

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。