市场概述
Market Overview

银行间资金面紧势依旧，市场对降息反应冷淡

文/ Frank Sun

CFETS-ICAP 2015/03/02

银行间资金市场供需结构矛盾依旧严重，短期资金供给有限，导致拆入难度仍较大。不过主要回购利率今日全线下行，但幅度有限。其中，以期限稍长的 14 天回购利率领跌，跌幅仅 6 个 bp 左右，而稍短的隔夜和七天品种跌幅均未过 5 个 bp。交易员表示，今天钱还紧，相当紧，国开行还好，比上周六放量多了一点，但其他行没怎么出钱。

目前银行间资金面依旧表现紧张，可能出乎不少人士此前预期。按照常理，春节过后，由于资金回流，银行等金融机构流动性应逐步趋向宽松，但目前实际情况却恰恰相反，大家可能有些地方不理解。对此，市场人士是这样解读的。一方面，由于节前进行了大量逆回购操作，节后该批资金集中到期，应该是节后银行间资金继续紧张的直接原因。本周将有逾 2000 亿逆回购到期，加之上周逾 2000 亿元的逆回购及国库现金定存到期，近两周央行净回笼流动性超过 5000 亿元，创近一年来新高。但是，央行流动性投放量捉襟见肘，主观制造了资金总量的萎缩。春节后央行仅在上周四进行了一次逆回购操作，规模仅为 380 亿元，远不及当日到期量。另外，今年 1 月共进行了 1800 亿元 SLO 操作，向市场投放流动性，较去年 12 月 8550 亿元的规模大幅萎缩。

与此同时，市场开始怀疑，是否近期外汇占款出现大幅下降，导致了基础货币供应不足。交易员表示，2 月降准适逢节前资金紧张，放松作用未能明显显现，可以理解；不过节后资金回流结束后资金面仍紧，可能要看是否因外汇占款减少导致基础货币供给减少。该交易员并指出，随着外汇占款双边波动加剧，它已经成为业内判断央行是否降准的重要指标之一。因为央行基础货币投放渠道发生改变，若外汇占款连续出现负增

长，或大幅减少，这都意味着基础货币投放量相应减少，亦为降准打开窗口，补充基础货币供应量。

此外，值得一提的是，央行于上周六晚上降息，不过市场对此反应冷淡。银行间债市除部分中短券外，今日多数现券收益率及 IRS 短端在小跌后已逐步回到降息之前的水平，国债期货高开后大跌，机构多选择逢利好兑现。据交易员透露，早盘初段 10 年期国债及金融债跌幅均仅为 1-2 个 bp，IRS 跌幅也只有 3-4 个 bp，长端降幅稍高于短端，不过随后反弹，基本回至或超过降息之前水平。

分析人士表示，从今日市场反应来看，这次降息更多被解读为利好出尽，因为此前的强势已在一定程度上透支了预期，而且谨慎的观点从上周就已开始有所扩散，当短期利好消息兑现后，进一步触动了卖盘涌出。该分析师进一步指出，自去年 11 月央行降息后，今年 2 月的降准和本次再度降息，对债市的政策边际效应呈逐渐递减之势，加之近期经济数据略显暖意，现券再度走强的动力正趋减弱。最新公布的汇丰 2 月制造业 PMI 终值反弹至七个月高位，与周末的官方 PMI 一道印证春节期间中国经济有所改善。

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。