

市场概述

Market Overview

出其不意

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/07/01

“出其不意的事件不是天天都有，今儿扎堆出现，令人难以置信，”某银行交易员兴奋地表示。一早公布的官方制造业 PMI 升至 51，已连续第四个月上升，并创下年内新高。官方 PMI 回升已在市场预期范围内，因为早前汇丰 PMI 初值已出现大幅上涨，并回到枯荣线以上，向市场参与者传递经济复苏积极信号。

就在 PMI 公布之后不久，央行公开市场业务操作公告显示，今日展开 200 亿元 28 天期正回购操作。正回购在上周四暂停一次后再度现身，多少有点出乎市场预料。鉴于月初准备金缴款压力，资金需求并未消退，尤其关键品种出现供不应求状况。另外，公开市场到期资金维持在较低量级，或多或少打消机构对正回购操作预期。今日有 300 亿元 28 天期正回购到期，加上 150 亿元 3 年期央票到期，公开市场单日到期资金仅 450 亿元，较上周同期虽有所增加，但仍未

满足市场需求，因此市场大多预计今日正回购继续暂停。

七天回购的加权利率今日陡涨逾 45BP，升至 4.45% 附近，令市场小伙伴们惊呆了。某银行交易员表示，没想到跨过半年末之后，回购利率变本加厉上涨，尤其关键品种涨势夺人，真的吃不消。事后交易员把原因归于七天品种今日可跨月初的准备金清算日，需求增加带动价格走升。本月 5 日因恰逢周六休息日，故准备金清算日将推迟至 7 日进行，七天回购到期日落在下周二，刚好跨过下周一准备金清算日。另外，目前资金需求多质押信用债，应是推高回购利率的真正推手。交易人士指出，目前需求主力是基金与券商这类型机构，大多是质押信用债的需求，加点借钱比较普遍，这可能是推高资金价格的主要原因之一。

值得一提的是，更出乎意料的事件，应属国开四期固息债的招标结果。市场

人士表示，国开四期新债结果均高于预期，尤其是十年品种落于投标区间上限，勉强脱离流标噩运。十年新债一级半有在 5.10%附近返手续费成交的，利差收益将近 40BP，中标者相当于彩票中大奖。待大幅偏离预期的国开行十年债结果公布后，二级市场情绪达到白热化，现券收益率亦明显走升。其中十年左右的金融债收益率涨幅超过 10 个基点左右，三年的短期品种也走升逾 5 个基点。

市场人士指出，早间在正回购再现，银监会存贷比调整及宏观数据向好等多重利空打压下，现券收益率节节攀高，致一级市场投标情绪大降，影响了新债

招标结果。不过，资深人士对此解释不以为然。他们认为，上述原因只看到表面，未击中要害，中标利率出现如此幅度偏离，不只从情绪和数据层面解释这么简单。他们指出，国开十年固息债采用美国式招标方式，是中标利率严重偏离的真正元凶。美国式又称多重价格招标，即中标人以各自的投标利率为最终中标利率。与荷兰式相比，在引导投标人报价方面，美国式最高，荷兰式最低。因为美国式招标引发投标人对中标收益率竞价博弈的作用，特别是当投标人所在机构有相应的内部考核机制，以及市场情绪不稳定时期，这种作用会更明显。

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。