

市场概述

Market Overview

短端下行致收益率曲线变陡峭

文/ Frank Sun

CFETS ICAP

CFETS-ICAP 2014/10/13

银行间资金面依旧保持宽松态势，各期限资金供给充裕，拆入资金仍相对容易。主要回购利率中，七天和 14 天回购加权价涨幅相当，均小涨 5 个基点左右；而隔夜品种仅微涨，涨幅近 2 个基点。上海某银行交易员表示，我们今早也在借钱，感觉很好借，市场还跟之前一样，出钱的比较多。

盘点月内资金面扰动因素，首先要数今日浙江电能发行的 100 亿元 A 股可转债，预计冻结资金在千亿元左右。不过交易员指出，今日可转债申购对流动性影响有限，场内资金供给仍充裕，可能因为机构已提前做好准备。其次，月中缴税压力料将逐步显现，预计抽水量在 4000-6000 亿元，加上月底新一轮新股集中申购可能开启，受在途增多影响，或使资金面出现时点性波动。不过综合来看，市场并未因此过分担心资金前景，相信若资金明显收紧，央行将及

时出手援助。

值得一提的是，银行间债市今日成交虽偏淡，但政策性金融债收益率打破震荡格局，其中短端破位下行逾 3 个基点。二级市场上，剩余期限约 2.26 年的国开债 1402014 券最新成交收益率在 4.43%，上交易日尾盘为 4.46%。交易员表示，银行间现在都很有钱，大家都在做短的，3 年以内的国开债收益率下了 3 个基点左右。该交易员亦指出，在三季度末经济及金融数据出台前，机构对长端持观望态度，而资金面宽松，且现券收益率曲线过于平坦，短端价值浮现，买盘积极介入，带动曲线呈陡峭化趋势。

在央行与大行的共同干预下，资金依然没有太多可以讨论的内容，低利率环境有望延续下去。相比以往金融债利率只略高于资金利率，现在 3 年期金融债已经远高于七天回购利率。待机构负债成本逐步摆脱中长端资金基准，开始

转到短端时，这一差距就会越拉越大。

另外，目前的金融债与 IRS 相比，也明显偏高。以 3 年期限为例，3 年期金融债收益率在 4.6%，而 1 年期回购基准 IRS 只有 3.25%。135bp 的点差绝对是历史高位，所以买入中短端债券，支付短端 IRS

固定利率，在这种震荡行情中也是不错的选择，安全系数较高。综合资金成本持续地走低，以及债券与 IRS 套利机会的存在，势必会不断压低债券收益率水平，尤其短端下行空间更宽泛，收益率曲线有望变陡峭。

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。