

专题报告

Features

回购利率拟推出集中竞价

文 / Frank Sun

银行间货币市场回购开盘利率将要进行划时代改革，千呼万唤都难开出开盘价的时代将一去不复返，推出集合竞价方式确定质押式回购开盘利率，与目前股票等开盘方式基本相同。业内人士表示，这一市场化举措，有利于开盘价格更公允化，真实地反映市况。

初期以隔夜和七天回购为集中竞价品种，交易系统在价格优先、时间优先的条件下对所有报价团成员的报价进行撮合匹配。目前报价团成员包括国家开发银行、工商银行、中信银行、汇丰银行（中国）和中信证券等多个类型的 50 家大中小型机构。集中竞价报价时间为每交易日上午 9:00-9:25，该时间段内报价团成员可对已提交报价进行修改或撤销，开盘价公布时间为 9:30。

集中竞价开展后，开盘价确定原则包括：第一，可实现最大成交量的利率为开盘价；第二，高于该利率的正回购报价与低于该利率的逆回购报价全部成交；第三，与该利率相同的正回购报价或逆回购报价至少有一方全部成交。也就是说，集中竞价遵守价格优

先、时间优先原则。

集中竞价适用的质押券为利率债，类型包括国债（不含地方政府债）、央行票据和政策性金融债。待偿期五年以下的质押率为 98%，待偿期五年以上的质押率为 95%。另外，为提高匹配效率并体现公平性，单笔报价量最小为 1 亿（人民币），最大为 5 亿，报价量最小变动单位为 1 亿，单个机构单个集中竞价品种的单边最大报价笔数为 5 笔。

由于货币市场是基础，主要质押式回购利率是船舵，指引银行间走势，因此回购利率的开盘价影响显而易见。之前银行间回购利率开盘主要是某些做市商做价，对稳定市场有作用，但是开盘价的人为因素及开盘时间均存在不确定性，因此给整个市场带来不确定性。市场人士表示，大家都习惯了这种不确定性，突如其来的感觉很好，但是如果改成集中竞价了，可能要一段时间来适应。

无论如何，集合竞价是推动市场健康发展的重要步骤，是银行间货币市场的里程碑事件。这样开盘价就不是单个或少数机构决

定，更能体现开盘价的客观性。按照此前机制，如果有机构商量好做一个价格开盘，会影响到市场的情绪和看法，只要不是偏的太离谱，之后的成交价都将以此为参考，对全天加权利率产生影响，同时亦会影响到债券

及衍生品交易。但是，集合竞价减小了此类道德风险。集中竞价的方式能让开盘价更加公允，更好的反应市场真实的市况，毕竟竞价后开盘价不是一家机构能够决定的。

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。