

专题报告

Features

2013年银行间市场运行报告

文 / Frank Sun

一、简要概述

2013年，银行间市场成交总量折合人民币284.7万亿元，同比下降6.6%。其中，货币市场成交193.7万亿元，同比增长2.8%；债券市场成交41.7万亿元，同比下降44.6%；利率衍生品市场成交2.7万亿元，同比下降6.0%；外汇即期市场成交4.1万亿美元，同比增长20.2%；外汇衍生品市场成交3.5万亿美元，同比增长32.1%。截至年末，本币市场成员共6362家，较年初增加958家；外汇市场成员405家，较年初增加46家。

2013年货币市场流动性呈现前松后紧的全年格局，以6月中下旬为分界点。其中上半年流动性整体宽松，虽然月末与季末等特殊时点利率例行上升，但是利率中枢总体维持在低位；而下半年货币市场流动性趋紧，

利率中枢显著抬升；债券市场交易量大幅下降，国债收益率屡创新高；国际外汇市场表现分化，汇率动荡，人民币总体走强，外汇市场面临一定净结汇压力，但促进均衡因素增多，成交量较快增长，结构进一步改善。

2013年银行间市场的创新和开放继续推进：一是发布贷款基础利率（LPR），基准利率体系进一步完善；二是推出同业存单，为加快利率市场化创造条件；三是推出利率互换新交易机制，进一步提高交易效率；四是银行间债券市场引入QFII，参与主体进一步丰富；五是推出人民币对澳元直接交易，服务人民币跨境使用；六是推出外汇询价交易确认业务，降低操作风险。

表一 2013 年银行间本外币市场交易量统计

币种	市场	12月	同比 (%)	全年累计	同比 (%)
本币市场 (亿元人民币)	货币市场	168679.1	7.7	1936829.1	2.8
	信用拆借	22328.3	-41.6	355189.5	-23.9
	质押式回购	138674.2	22.0	1519757.2	11.2
	买断式回购	7676.7	61.2	61882.3	21.4
	债券市场	19588.0	-73.4	416827.8	-44.6
	利率衍生品市场	1730.9	-24.7	27279.3	-6.6
	债券远期	0.0	---	1.0	-99.4
	利率互换	1730.9	-24.7	27277.8	-6.0
	远期利率协议	0.0	---	0.5	-75.0
外汇市场 (亿美元)	外汇即期市场	3688.9	32.2	41093.2	20.2
	外汇衍生品市场	3833.7	50.8	34851.8	32.1
	外汇掉期	3714.5	52.9	34251.1	34.9
	外汇远期	50.1	-33.3	358.8	-59.8
	货币掉期	4.5	-86.8	24.4	-62.6
	外汇期权	64.6	2546.3	217.5	551.0

数据来源：CFETS 和 Chinabond；

表二 2013 年货币市场量价表

品种	隔夜加权利率 (%)	同比 (%)	7 天加权利率 (%)	同比 (%)	市场成交量	同比 (%)	占比 (%)
信用拆借	3.01	11.6	4.17	17.9	35.5	-23.9	18.3
回购市场	---	---	---	---	158.2	11.6	81.7
质押式回购	3.28	20	4.32	24.1	152	11.2	78.5
买断式回购	3.5	25.4	4.4	18.1	6.2	21.4	3.2
合计	---	---	---	---	193.7	2.8	100

表三 2013 年货币市场融资情况表 (单位: 亿元)

机构类型	融出	融入	净融出
政策性银行	319878.83	10840.70	309038.13
国有商业银行	341531.34	129169.21	212362.13
股份制商业银行	456162.42	379324.01	76838.41
信托公司的金融产品	32833.82	297.70	32536.12
中资机构	1861938.49	1847661.65	14276.84
其他	47108.60	38925.36	8183.24
保险公司	32656.47	63347.90	-30691.44
基金	27260.99	68832.26	-41571.27
农村商业银行和合作银行	158550.53	216058.33	-57507.80
农村信用联社	79642.23	168808.76	-89166.52
证券公司	7888.13	159232.90	-151344.77
城市商业银行	303312.80	510107.05	-206794.25

注：由于机构类型众多，本表格中只选取了净融入金额排名前六位和后六位的机构类型。

表四 债券交易按券种类型、待偿期统计情况表

债券类型	成交金额 (亿元)	占比 (%)	待偿期分类	成交金额 (亿元)	占比 (%)
央行票据	10,722.31	2.58%	0~1 年期	105,885.31	25.44%
国债	55,806.69	13.41%	1~3 年期	87,468.79	21.02%
政策性金融债	126,216.58	30.33%	3~5 年期	94,212.14	22.64%
中期票据	79,992.33	19.22%	5~7 年期	81,320.90	19.54%
短期融资券	39,272.03	9.44%	7~10 年期	45,019.13	10.82%
企业债	69,946.81	16.81%	10~15 年期	1,110.99	0.27%
财务公司债	4.11	0.00%	15~30 年期	1,066.60	0.26%
超短期融资券	9,968.35	2.40%	30 年及以上	81.66	0.02%
二级资本工具	4.07	0.00%	总计	416,165.51	100%
国际开发机构债	268.54	0.06%			
集合票据	298.4	0.07%			
金融租赁公司金融债	31.6	0.01%			
其他	21,393.71	5.14%			
汽车金融公司金融债	2.56	0.00%			
同业存单	0.3	0.00%			
证券公司短期融资券	2,237.13	0.54%			
总计	416,165.51	100%			

数据来源: CFETS 和 Chinabond;

图1 2013年货币市场利率走势

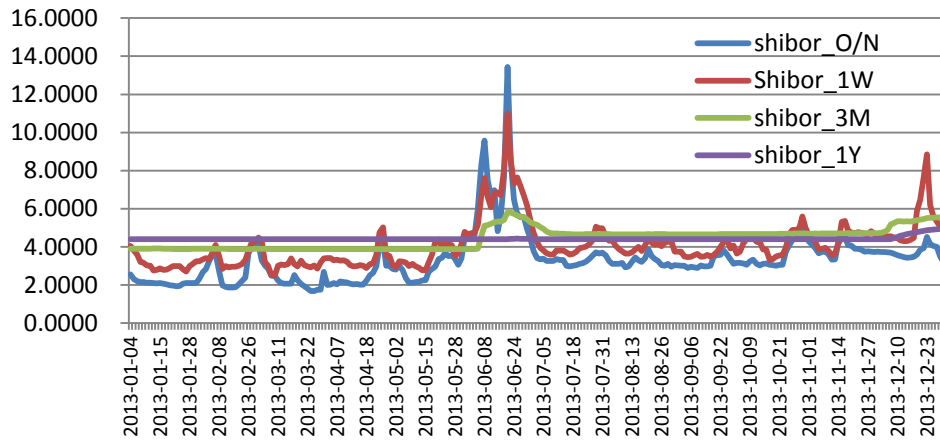


图2 2013年银行间国债到期收益率曲线

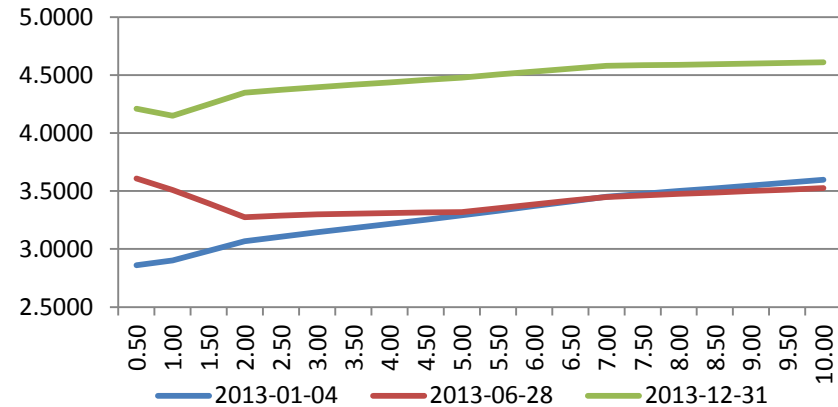


图3 2013年FR007_IRS 价格走势

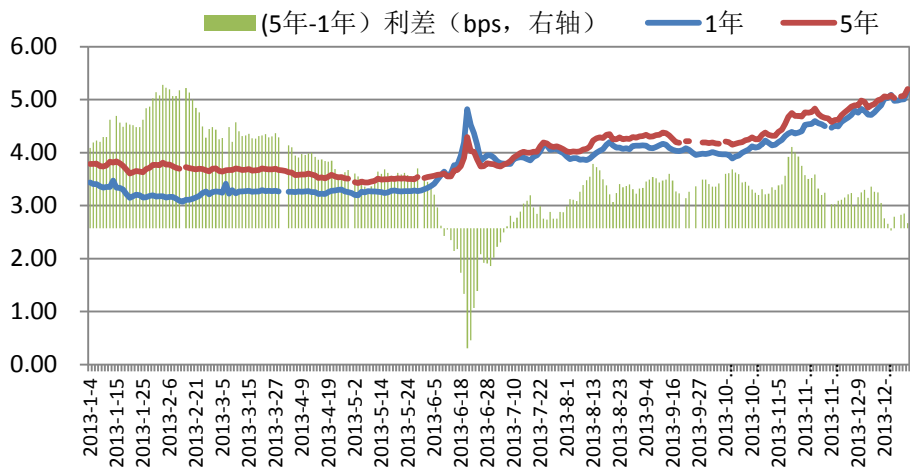


图4 2013年人民币对主要货币中间价年内升幅

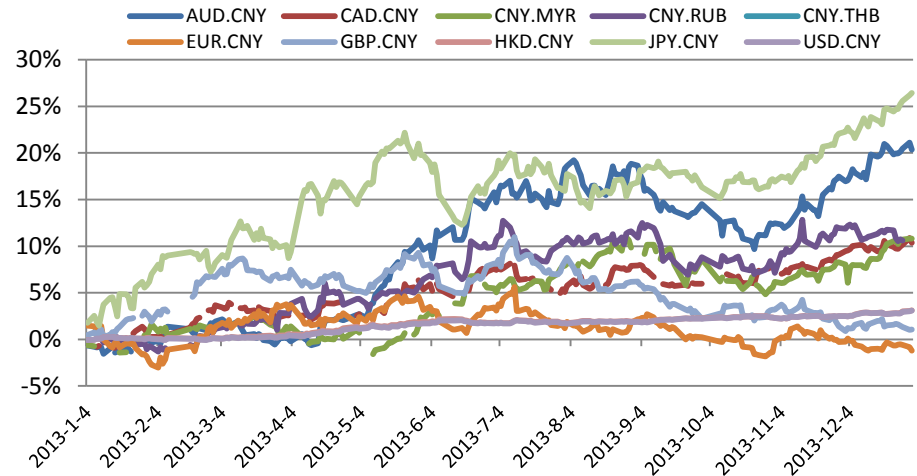


图 5 2013 年境内外衍生品汇率隐含升贬率

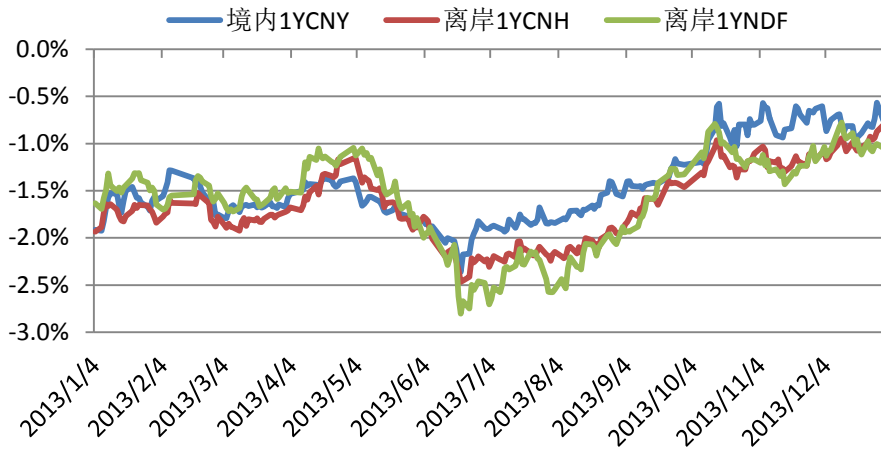


图 6 2013 年境内市场隐含美元利率

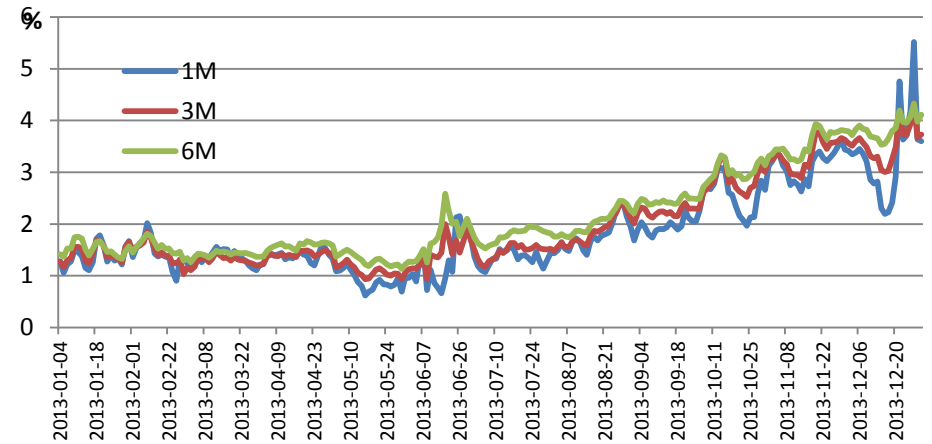
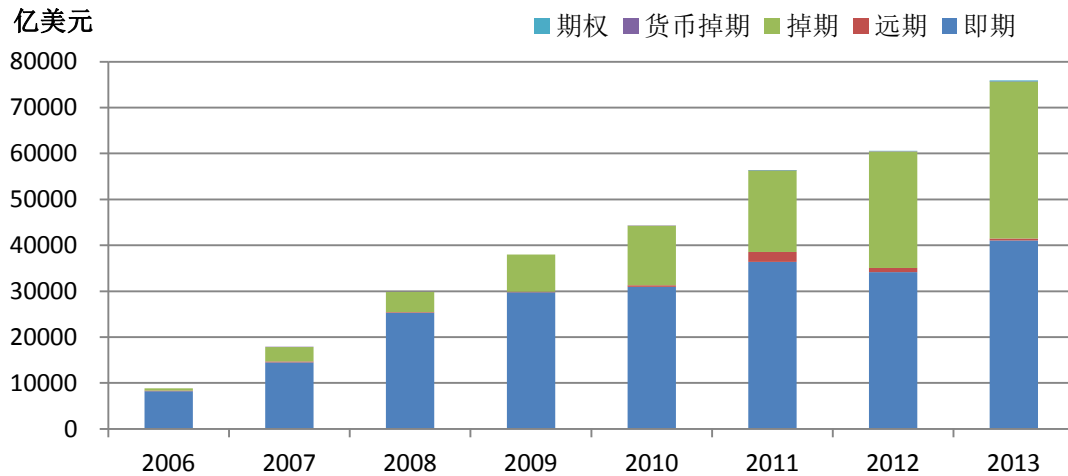


图 7 2013 年银行间外汇市场交易增长



二、资金市场运行

2013 年市场流动性呈现前松后紧的全年格局，市场拐点出现在 6 月中下旬。其中上半年流动性整体宽松，利率中枢维持在低位；但是，下半年货币市场流动性趋紧，利率中枢显著抬升。

（一）利率中枢明显抬升

2013 年，流动性由年初较充裕到逐渐收紧，全年加权平均利率较上年明显走升，隔夜和 7 天质押式回购利率较上年分别上升 55 个和 84 个基点，达 3.28% 和 4.32%（见表二）。利率中枢以年中为界，前低后高，以 7 天质押式回购利率为例，上半年利率中枢在 3.9% 附近，下半年明显抬高至 4.4% 一线，且居高不下，至年末又走出一波上升行情。Shibor 利率年末较年初全线上扬 56 至 180 个基点，其中中长期 Shibor 利率上升明显，3 个月和 6 个月 Shibor 分别上升 166 个和 82 个基点至 5.56% 和 4.92%。

（二）多种因素共同作用

2013 年，经济基本面与政策面维持稳定，国内经济平稳增长，通胀水平控制于合理区间，货币政策保持中性基调。银行间市场资金面总体呈现前松后紧的态势，并于年中和年末出现两次较为严重的阶段性紧张，7 天质押式回购利率分别升至 12.3% 和 8.8% 的历

史高位，究其原因主要有三。其一，外汇占款起伏变化较大；其二，季节性因素短期波动影响；其三，商业银行同业业务迅速扩张冲击。

从基础货币投放渠道看，货币当局新增外汇占款月度间波动较大，1 至 4 月和 9、10 月均在 2600 亿元以上，10 月甚至高达 4495 亿元，而 7 月不到 20 亿元，6 月甚至为负，在时间上与年中资金面紧张对应。

针对短期流动性波动，公开市场操作试水新工具。央行在公开市场上除了以正/逆回购针对外汇占款短期变化进行调节之外，还采用了短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）两项新工具调节短期资金，同时利用续做央票回收长期资金，对稳定市场情绪及资金价格起到了明显的作用。

（三）市场融资结构变化

货币市场融资结构出现变化。通常，国有商业银行、政策性银行和股份制银行分列资金净融出量的前三位；但在流动性紧张时，顺序会出现变化。2013 年，政策性银行取代国有商业银行成为最大的资金净融出方（见表三），全年净融出资金 30.9 万亿元，其次是国有商业银行和股份制银行，净融出额分别为 21.2 万亿元和 7.7 万亿元，这种全年总体的结构变化尚属首次。

二、债券市场运行

债券市场从年初开始转熊，年中“钱荒”将这一波债市下跌行情推向顶峰，债市交易量大幅下降，现券收益率屡创新高，尤其是国债收益率大涨。

（一）国债收益率连创新高

2013 年第一季度，受经济基本面弱复苏及资金面相对宽松等因素推动，银行间债券收益率稳步下行。二季度以来，受到 4 月份债市“核查风暴”、6 月“钱荒”后资金利率居高不下及 10 月起利率债供给大幅增加等因素影响，银行间债市在弱势调整后，自下半年起连续下挫，国债收益率持续攀升，10 年期国债到期收益率在 11 月下旬达到 4.70% 的九年高点。年末，国债到期收益率曲线较年初整体上移，其中 10 年及以下品种上移幅度超过 100 个基点，而一年及以下期限涨幅更为明显，超过 125 个基点（见图 2）。

（二）现券成交大幅缩水

受上述因素影响，2013 年，现券市场共成交 41.6 万亿元，同比大幅下降 44.7%。从交易券种看，政策性金融债、中期票据和企业债是成交占比前三位的券种，市场占比分别为 30.3%、19.2% 和 16.8%。从期限结构看，成交集中在 10 年期以下品种，市场占比达 99.5%。

（三）多因素共同作用

2013 年是债市熊牛转换之年，债券市场交易量大幅下降，现券收益率屡创新高。究其原因，主要有以下几点：

其一，资金面收紧拉升资金价格，带动债市收益率水涨船高；

其二，基本面持续改善，减少对固定收益投资品的投资需求；

其三，非标等产品迅速膨胀，对债券投资有挤出效应；

三、利率互换市场运行

2013 年利率互换市场整体高位运行，市场成交利率较往年有大幅抬升，交易量也有一定幅度下滑。主要原因有三：其一利率改革加速，抬高了市场对未来利率中枢预期；其二资金持续收紧，带动利率互换标的产品的利率长期高位徘徊；其三政策缺乏稳定性和统一性，市场恐慌性情绪明显上升。

（一）活跃产品单一

利率互换已经成为银行间利率衍生品市场最主要的成交品种，交易量占比达到 99.9% 以上。2013 年，利率互换成交活跃度有所下降，全年成交 2.7 万亿元，同比下降 6.0%。主要期限品种仍然集中在 1 年及以下期限，占了全部交易的 75.6%；FR007 和 Shibor 仍然为最主要的参考利率，与之相关的交易占

比分别达到 65.3%和 33.3%。

（二）联动性加强

利率互换价格与货币市场利率走势一致，利率曲线形态趋于平缓。以成交量占比最高的 FR007-IRS 为例，其价格走势与货币市场 7 天利率基本一致，以六月为界前低后高，1 年期价格中枢上半年在 3.3%附近，受六月份“钱荒”事件以及其后资金面紧平衡格局影响，下半年中枢整体抬高至 4.1%-4.2%水平；从利率曲线形态看，整个六月份利率曲线出现倒挂，下半年虽然恢复正常形态，但较上半年明显变得平缓，5 年期与 1 年期利差由年初的 35 个基点降至年末的 2 个基点（见图 3）。

四、外汇市场运行

国际外汇市场表现分化，汇率动荡，人民币总体走强。外汇市场面临一定净结汇压力，但促进均衡因素增多，成交量较快增长，结构进一步改善。

（一）人民币即期汇率走强

在复杂的国际货币环境下，人民币汇率总体走强。2013 年人民币对美元汇率中间价震荡走强，年末创新高至 6.0969，全年升值 3.1%。人民币对日元汇率中间价年末创新高至 5.7771，升值 26.4%，升值幅度最大。人民币对澳元、俄罗斯卢布、加元、林吉特和

英镑汇率中间价分别升值 20.4%、11.2%、10.3%、10.8%和 1.0%。人民币对欧元汇率中间价全年贬值 1.2%。国际清算银行数据显示，2013 年前 11 个月人民币名义和实际有效汇率分别升值 6.4%和 7.0%。

（二）成交较快增长，结构继续改善

2013 年我国对外经济较快增长，前 11 个月我国进出口贸易增长 7.7%，外商直接投资增长 5.5%，银行代客结售汇增长 6.7%，代客远期结售汇签约增长 59.6%。银行间外汇市场全年成交 7.6 万亿美元，同比增长 25.4%，增速较上年提高 17.9 个百分点。其中，人民币外汇市场成交 7.5 万亿美元，增长 26.1%；外币对人民币成交 642.3 亿美元，同比下降 25.1%。

按产品结构划分，结构继续改善。2013 年外汇即期成交 4.1 万亿美元，同比增长 20.2%；汇率衍生品成交占比 45.9%，环比增长 2.3 个百分点，连续五年保持上升势头。其中，掉期产品成交 3.4 万亿美元，增长 34.9%；期权产品成交 217.5 亿美元，增长 5.5 倍；远期和货币掉期产品成交 358.8 亿和 24.4 亿美元，分别下降 59.8%和 62.6%。按币种结构划分，结构继续改善。美元交易占比持续下降，2013 年降至 95.9%，较上年下降 1.4 个百分点。非美货币交易量增速在

2013 年达到 89.5%，连续四年快于美元交易增速。2013 年 4 月推出人民币对澳元直接交易，至年底该货币对共成交 1497.1 亿元人民币，同比增长近 20 倍。人民币对日元直接交易全年成交 12756.6 亿元人民币，同比增长 67.8%。人民币对卢布和林吉特分别成交 54.4 亿和 11.4 亿元人民币，同比分别增长 14.9%和 5.2%。人民币对欧元、英镑成交量分别为上年的 1.8 倍和 4.1 倍。

（三）净结汇压力加大，但制衡因素增多

外汇市场面临一定净结汇压力。2013 年前三季度，外汇储备加速增长，同比增速从一季度的 4.2%扩大到第三季度的 11.4%，连续五个季度增速加快。金融机构外汇占款增长相应加快，增速从 1 月同比 4.1%持续扩大至 11 月的 10.3%。前 11 个月贸易顺差同比增长 17.3%。前 11 个月零售外汇市场净结汇规模同比增幅超过 5 倍，其中上半年逐月走低，下半年又稳步扩大；远期结售汇从去年同期

的逆差转为顺差，规模扩大近 10 倍，11 月远期结售汇顺差规模还创月度新高。

外汇市场虽面临一定净结汇压力，但促进市场供求均衡的因素也在增多。今年前 11 个月贸易顺差增速明显下降，较上年下降 32.8 个百分点。外汇需求有所上升。零售市场售汇增速前 11 个月持续攀升，从年初两位数的负增长回转为正增长；结汇增速则总体稳定。外汇存款增速在连续 12 个月度减缓后，于今年下半年企稳回升；外汇贷款增速则持续下滑 6 个月。银行间市场美元利率持续上升，衍生品市场隐含美元利率在 1M、3M、6M 等期限上涨均超过 200 个利率点。汇率预期总体较为稳定，分别以境内外即期汇率为参照，境内 1Y 远期和离岸 CNH1Y、NDF1Y 的隐含贬值率连续两年都基本位于（0，3%）范围内，这三个衍生品的隐含贬值率的全年均值位于 1.4%-1.6%之间，与上年值大体相当。

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 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。