

➤ 政策动态

1、公开市场操作：重启 28 天逆回购

上周由于月末考核和春节因素影响，流动性逐渐趋紧，央行继续开展逆回购来缓解流动性压力，不过由于逆回购量价均差于市场预期，资金紧张并未明显缓解。上周二央行延长逆回购操作期限，重启了 28 天逆回购，但利率高达 4.80%，显示出央行目前压低货币市场资金利率的想法有限。市场普遍认为考虑到近期外汇市场美元大幅走强背景下的人民币贬值，目前逆回购操作可能也是应对基础货币收缩的对冲政策，央行态度仍较为谨慎。具体来看，上周投放方面实现 1050 亿元，为逆回购操作；回笼方面实现 500 亿元，为逆回购到期，上周公开市场共实现资金净投放 550 亿元。上周五央行公布去年 12 月 16 起多次开展了 SLO 操作，累计投放资金达 8550 亿元，由于此前李克强总理在达沃斯论坛上表示，中国将实施稳健的货币政策，不会搞大水漫灌，随着央行流动性调节工具不断丰富，预计在使用对市场有强烈信号意义的全面型工具上会越发谨慎，未来可能更多运用定向方式。展望后期，本周开始春节备付需求将不断升温，上周五证监会宣布核准 24 家企业的 IPO 申请，新一轮 IPO 又将于春节前登场，由于本次新股申购资金完全解冻要到春节长假前一天，其影响时间较长，市场盼望央行本周能加大资金投放力度。随着资金缺口的扩大，市场普遍认为央行节前可能继续通过 SLO 投放短期资金，而从长期来看，随着外汇占款减少，MLF 加量续做或被用来减少其对基础货币投放的影响。

日期区间	货币净投放(亿元)	货币投放量(亿元)		货币回笼量(亿元)	
		合计	逆回购	合计	逆回购到期
2015/1/29	-50	450	450	500	500
2015/1/27	600	600	600	0	0
Total	550	1050	1050	500	500



图1 2015/1/26-2015/2/2 货币投放与回笼情况

2、发行利率：28 天逆回购利率高达 4.80%

上周央行开展了 2 期 28 天逆回购和 1 期 7 天逆回购，28 天期限共计 750 亿元，7 天期限共计 300 亿元。7 天逆回购中标利率持平于 3.85%，新增的 28 天逆回购中标利率为 4.80%，高于市场预期，显示出在贬值压力下央行暂时无释放宽松信号的意图，市场对其短期内进一步放松货币政策的预期有所下降。

日期	操作类型	期限	归类期限	利率(%)	交易量(亿元)
2015/1/29	逆回购	28	1M	4.8	450
2015/1/27	逆回购	7	1W	3.85	300
2015/1/27	逆回购	28	1M	4.8	300

图2 2015/1/26-2015/2/2 发行利率走势情况表

➤ 资金利率

1、市场资金利率：7 天内资金利率明显上涨

声明：本文为南洋商业银行（中国）有限公司内部资料，未经本行书面许可任何机构和个人不得以任何形式复制、刊登或发表。本文不构成投资建议，不能作为投资决策的依据。任何人按本文信息所进行的操作，投资风险自担。本行及与本行有关联的任何公司及个人均不会承担因阅读和使用本文所造成的任何损失及其产生的法律责任。

本周一有上海电气 60 亿元可转债的申购，而近期人民币贬值或也导致外汇占款减少，抽离市场资金，短期人民币持续趋紧，大行大幅减少融出短期品种，7 天内资金利率明显上涨。具体来看，本周一，隔夜和 7 天 shibor 收于 2.889% 和 4.257%，较上周一上涨 20.1bps 和 33.7bps；14 天 shibor 收于 4.909%，较上周一微跌 4bps。1 个月和 3 个月 shibor 本周一收于 5.048% 和 4.9164%，较上周一小幅上涨 6.4bps 和 2.29bps；6 个月和 9 个月 shibor 本周一收于 4.796% 和 4.7652%，较上周一上涨 2.19bps 和 3.75bps；1 年 shibor 本周一收于 4.7848%，较上周一上涨 1bps。本周一隔夜回购定盘利率收于 2.95%，与前一交易日下降 2 bps；7 天回购定盘利率收于 4.60%，较前一交易日大涨 49bps；14 天回购定盘利率收于 5.00%，较前一交易日下跌 13bps。

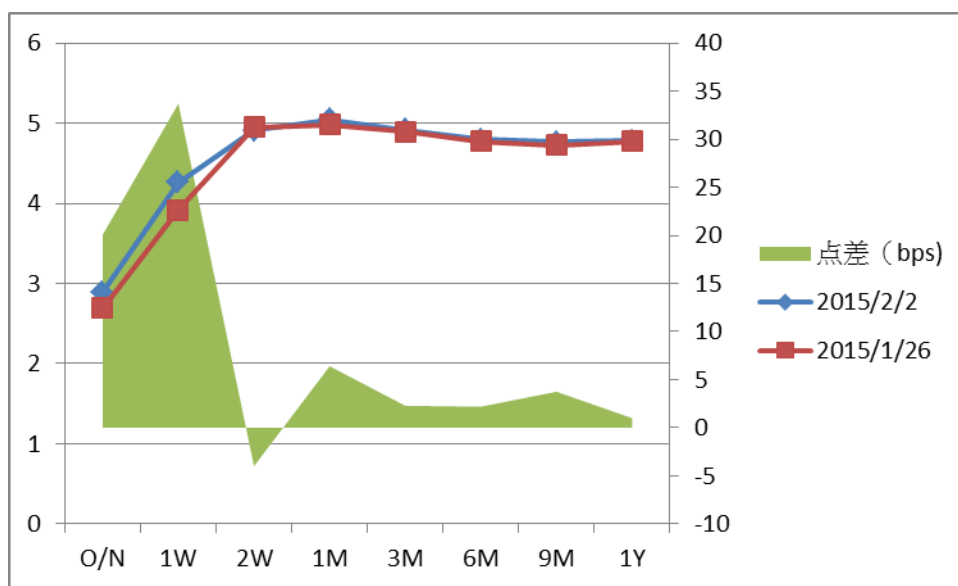


图3 2015/1/26-2015/2/2 Shibor变化图

声明：本文为南洋商业银行（中国）有限公司内部资料，未经本行书面许可任何机构和个人不得以任何形式复制、刊登或发表。本文不构成投资建议，不能作为投资决策的依据。任何人按本文信息所进行的操作，投资风险自担。本行及与本行有关联的任何公司及个人均不会承担因阅读和使用本文所造成的任何损失及其产生的法律责任。

2、债券市场收益率：疲弱PMI带动现券收益率小幅下行

上周日国家统计局公布的1月中国制造业采购经理指数（PMI）为49.8%，环比下降0.3个百分点，为2012年10月以来首次跌破50%荣枯线。而本周一公布的汇丰中国1月制造业PMI终值为49.7，较此前预估值小幅下修，连续第二个月低于枯荣线。汇丰PMI和周末的官方PMI数据均显示中国经济依旧疲软，为债市带来较强支撑，虽然本周一资金面持续紧张，但现券收益率小幅下行。具体来看，本周一利率债收益率整体小幅下行，且部分关键期限尾盘收益率下行幅度增大。国债收益率下行约2-3BP，3年期下行2BP至3.20%。7年期下行4BP至3.40%。10年期下行3BP至3.47%。金融债方面，本周一国开债5年期下行5BP至3.81%，7年期下行2BP至3.88%，10年期下行4BP至3.83%。本周一信用债收益率整体上行，中短期AAA曲线0.08、0.17年期上行4-11BP至4.92%和4.97%的水平；中短期超AAA曲线2、3年期上行2-3BP至4.34%和4.35%的水平。展望后期，春节前虽有PMI数据支撑，不过节前资金面预计较紧，现券收益率或将小幅反弹。