

➤ 政策动态

1、公开市场操作：逆回购加力

上周央行两度出手，逆回购操作加力，外加定向工具如 SLO 市场推测或也已使用，以平滑节前资金面。上周四（2/5）虽为法定存款准备金上缴日以及春节走款的开始，但上周三晚间央行宣布从 2 月 5 日起下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，同时还会差异化的调整，降准资金即日释放，改善了市场预期，预计可释放资金总量 6000 亿元人民币，7 天内短期利率有所回落。市场普遍认为此次降准多以补充外汇占款投放放缓而造成的基础货币不足，但并未显示央行释放过于宽松政策的信号，如果后续有政策继续跟进，长期会扩大信贷供给对实体经济起到提振作用。具体来看，上周投放方面实现 1200 亿元，为逆回购操作；回笼方面实现 300 亿元，为逆回购到期，上周公开市场共实现资金净投放 900 亿元。展望后期，本周有 24 家新股集中发行，其中有 17 家网上申购集中在本周二，预计将冻结 20000 亿元，而春节提现压力也将增大，将对本周短期流动性带来冲击。央行通过 SLO 或其他非公开工具等向市场提供流动性可能性较大，央行操作将决定节前短期资金面能否平稳。

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
2015/2/5	300	300	300	0	0
2015/2/3	600	900	900	300	300
Total	900	1200	1200	300	300

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。

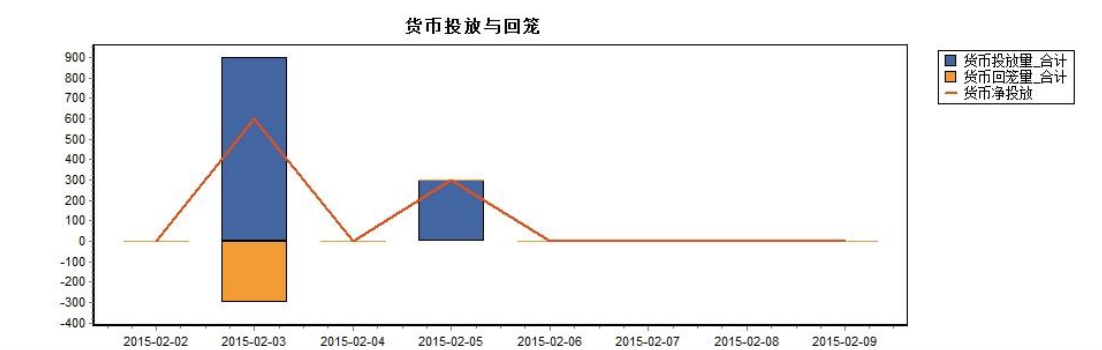


图1 2015/2/2-2015/2/9 货币投放与回笼情况

2、发行利率：与上周持平

上周二央行开展了 28 天逆回购 550 亿元和 7 天逆回购 350 亿元，较前一周二有所放量，但单日净投放规模持稳。上周四在降准当日央行继续开展 300 亿元逆回购，虽较前期有所缩量，市场普遍认为央行叠加操作意在稳定市场预期。上周 7 天逆回购利率持平于 3.85%，28 天逆回购中标利率依然维持在前期高位 4.80%，令不少机构对未来市场资金面持谨慎态度。

日期	操作类型	期限	归类期限	利率(%)	交易量(亿元)
2015/2/5	逆回购	28	1M	4.8	300
2015/2/3	逆回购	7	1W	3.85	350
2015/2/3	逆回购	28	1M	4.8	550

图2 2015/2/2-2015/2/9 发行利率走势情况表

➤ 资金利率

1、市场资金利率： 资金利率下行

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。

上周受到降准影响，除 7 天期可跨 IPO 需求较旺外，其他期限资金利率纷纷下行，而本周一开始由于 IPO 密集登场，资金宽松局面有所收敛。具体来看，本周一 隔夜 shibor 收于 2.812% 较上周一下跌 7.7bps，7 天 shibor 收于 4.807%，较上周一上涨 7.8bps。14 天和 1 个月 shibor 本周一收于 4.807% 和 5.025%，较上周一下降 10.2bps 和 2.3bps；3 个月和 6 个月 shibor 本周一收于 4.904% 和 4.779%，较上周一下跌 1.24bps 和 1.64bps；9 个月和 1 年 shibor 本周一收于 4.7538% 和 4.779%，较上周已下跌 1.14bps 和 4.779%。本周一隔夜回购定盘利率收于 2.88%，与前一交易日微涨 2 bps；7 天回购定盘利率收于 4.35%，较前一交易日下跌 10bps；14 天回购定盘利率收于 4.78%，较前一交易日下跌 2bps。

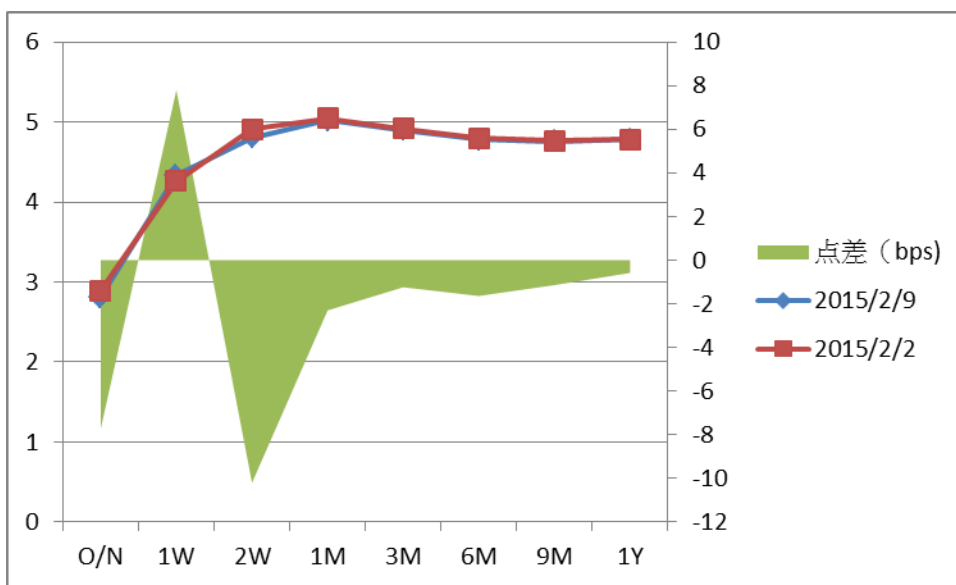


图3 2015/2/2-2015/2/9 Shibor变化图

2、债券市场收益率：现券收益率先跌后涨

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。

央行宣布降准后提振现券买盘，上周四现券收益率走跌，但由于央行公开市场价格仍居高不下令不少机构持观望态度，市场转淡。而受到上周日公布外贸数据显示当月进出口总值为所 10.9%，衰退型贸易顺差也创出 600 亿美元新纪录，经济下行压力更重，超预期疲弱的外贸数据对债市带来一定支撑，本周一利率产品收益率以下行居多。具体来看，本周一国债 5 年期小幅下调至 3.33%，7 年期下行 2.6BP 至 3.36%，10 年期下移至 3.42% 的位置。金融债方面，本周一国开债收益率整体下行约 1-2BP，3 年期政策性金融债（国开行）下行 5BP 至 3.65%，1 年期小幅波动至 3.70%，7 年期收益率小幅上行 1bp 至 3.81%，10 年期收益率则下行 1bp 至 3.74%。非国开债收益率整体下行，本周一 3 年期下行 7BP 至 3.77%。信用债方面，本周一中短期 AAA 曲线 3、5 年期下行 3BP 至 4.45% 和 4.54% 的水平；中短期超 AAA 曲线 2、3 年期下行 1-2BP 至 4.3% 和 4.33% 的水平。展望后期，当前基本面的预期对债市较为有利，但由于节前资金面恐持续偏紧状态，将会抑制买盘，降低收益率进一步下行空间。