

➤ 政策动态

1、公开市场操作：小量逆回购操作

虽然节后现金将逐步回流银行体系,但在逆回购及国库现金定存集中到期,外汇占款流出,央行对冲投放不足,银行信贷放加速等影响下短期资金面至上周四起才有所缓解,央行通过小量逆回购操作传递维稳意图。上周传闻央行近期发文下调地方分支机构常备借贷便利(SLF)利率,同时对期限也进行了调整,SLF的期限缩为只有隔夜和7天,取消了2014年试点时的14天期,如果符合宏观审慎要求,隔夜回购利率水平由5%降为4.5%,7天利率由7%降为5.5%。此次央行新增地方分支机构SLF操作限额2200亿元,增加后全国总限额3400亿元。市场普遍认为调整SLF利率属于降息之后的政策组合拳,意图降低银行的负债成本,带动全社会融资成本下降。具体来看,上周投放方面实现750亿元,为逆回购操作;回笼方面实现2200亿元,为逆回购到期,上周公开市场实现资金净回笼1450亿元,连续2周净回笼。展望后期,本周二起有19只新股密集发行,预计冻结资金1.9万亿元,新股申购长达2周,而后再面临季末及缴税因素,令市场心态谨慎,市场普遍央行会通过SL0或SLF来对冲利率波动。而从长期来看,政府调降今年经济目标表明今年不太可能出台非常强的货币刺激政策。

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
2015/3/5	-700	400	400	1,100.00	1,100.00
2015/3/3	-750	350	350	1,100.00	1,100.00

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 2015/3/2-2015/3/9 货币投放与回笼情况

2、发行利率：逆回购利率与上周持平

上周央行开展两期 7 天逆回购操作，交易量分别为 350 亿元和 400 亿元，利率为 3.75%，中标利率较前次同期限仅下降 10 个基点。

日期	操作类型	期限	归类期限	利率(%)	交易量(亿元)
2015/3/5	逆回购	7	1W	3.75	400
2015/3/3	逆回购	7	1W	3.75	350

图2 2015/3/2-2015/3/9 发行利率走势情况表

➤ 资金利率

1、市场资金利率：7 天和 14 利率小幅上涨

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。

从上周后半段开始，隔夜供给专款，但跨 IPO 期限的 7 天和 14 天大行供给仍十分谨慎，当周这两个期限 Shibor 利率小幅上涨。具体来看，本周一，隔夜 shibor 收于 3.381% 较上周一下跌 7.2bps；7 天和 14 天 shibor 收于 4.773% 和 4.871%，较上周一上涨 2.5bps 和 0.9bps；1 个月和 3 个月 shibor 本周一收于 5.058% 和 4.8979%，较上周一微跌 1.1bps 和 0.01bps；6 个月及以上 shibor 本周一涨跌幅不超过 0.26bps。本周一隔夜回购定盘利率收于 3.43%，与前一交易日下跌 2bps；7 天回购定盘利率收于 4.81%，较前一交易日上涨 1bps；14 天回购定盘利率收于 5%，较前一交易日下跌 15bps。

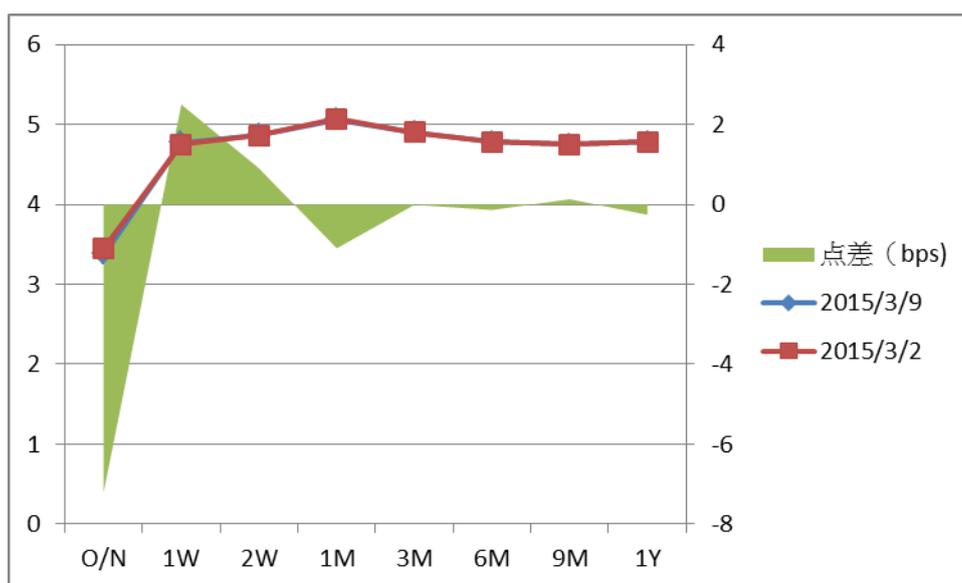


图3 2015/3/2-2015/3/9 Shibor变化图

2、债券市场收益率：收益率走升

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。

上周央行宣布降息后，市场反应平平，而流动性偏紧局面令市场谨慎情绪较浓。虽然上周后半段资金面有所缓解，但由于外汇占款连续下降以及后续密集IPO等，均打压市场情绪。而受春节错位和低基数影响，中国2月出口增速远超预期，贸易顺差刷新纪录新高。中国政府工作报告提出，2015年中国经济增长和通胀控制目标分别降为7%和3%左右，M2增速目标降为12%左右，进出口总额增长目标为6%左右，政府调降今年经济目标削弱了部分机构此前的宽松预期，收益率走升。本周一利率产品继续延续上行趋势，国债收益率整体上行2-5BP，中长端上行较为明显。具体来看，本周一，5年期国债上行3.12BP至3.3327%，7年期上行5.37BP至3.3962%，10年期上行1.69BP至3.4922%。政策性金融债方面，国开债1个月期限以内收益率大幅上行，3年期上行6BP至3.81%，5年期国开债上行3BP至3.85%，7年期国开债则小幅下探2BP至3.96%，10年期收益率上行2BP至3.84%。非国开债本周一收益率也整体上行，5年期上行5BP至4.00%，10年期上行4BP至4.09%。本周一信用债中短期AAA曲线0.04、0.08年期上行6-8BP至5.22%和5.06%的水平；中短期超AAA曲线2年期上行5BP至4.38%的水平。展望后期，前期市场对宽松乐观预期已过分透支，加之本周IPO或使得资金面紧张，均令债市承压，市场普遍关注本周CPI及PPI数据以及资金利率走向。