

➤ 政策动态

1、公开市场操作：逆回购缩量

上周前两日受缴税余波影响，资金面仍属紧平衡，但随着上周二市场传闻央行到期 MLF 进行了续做并放大规模至 4500-5000 亿元，外加打新资金回流和财政资金季节性投放，资金面逐渐宽松。上周央行公开市场逆回购则缩量操作，市场普遍认为与非公开市场 MLF 投放结合，显示出央行货币政策仍是对冲性的而不是主动朝宽松方向调节，继续贯彻年初传达的稳健货币政策。由于上周长期资金利率仍在高位，使得市场对中长期资金面预期仍较为谨慎。具体来看，上周投放方面实现 350 亿元，为逆回购操作；回笼方面实现 600 亿元，为逆回购到期，上周公开市场实现资金净回笼 250 亿元，为连续第 4 周净回笼。上周四，财政部与央行招标了 2015 年第三期国库现金定期存款，9 个月期中标利率为 5.25%，定位较上次同期品种高出 60BPS，考虑到上缴准备金因素实际成本接近 6%，明显高于市场利率水平。市场普遍认为一季度末部分银行存款压力推升了国库现金定存的需求，且此次发行量偏少。展望后期，本周仍将有将近 3000 亿元的 MLF 到期，市场普遍认为叙做并扩大规模的可能性较大，且本月财政资金预计投放将超过 3000 亿元，将改善季末流动性。

| 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 |
| 2015/3/19 | -100 | 150 | 150 | 250 | 250 |
| 2015/3/17 | -150 | 200 | 200 | 350 | 350 |
| Total | -250 | 350 | 350 | 600 | 600 |

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。

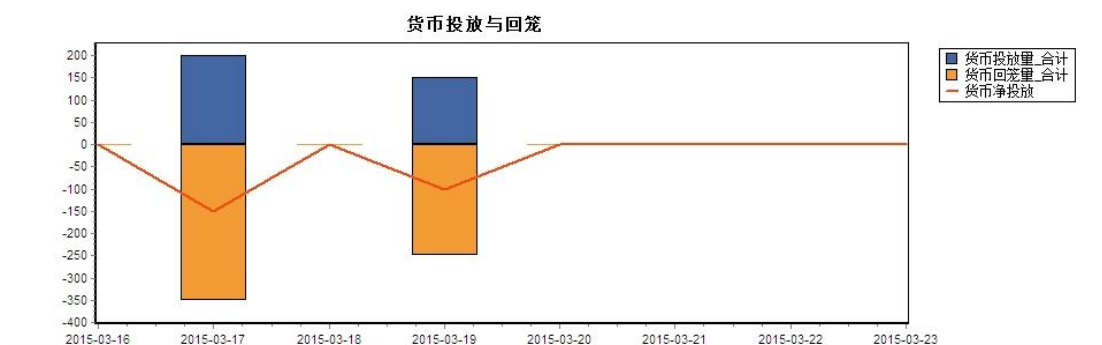


图1 2015/3/16-2015/3/23 货币投放与回笼情况

2、发行利率：下调 7 天回购利率

上周央行开展两期 7 天逆回购操作，交易量分别为 200 亿元和 150 亿元，在 IPO 逐渐解冻，春节资金回流加速下央行有意逐渐减少逆回购资金。上周 7 天逆回购中标利率下调 10BPS 至 3.55%，对市场利率有一定的引导性。

| 日期 | 操作类型 | 期限 | 归类期限 | 利率(%) | 交易量(亿元) |
|-----------|------|----|------|-------|---------|
| 2015/3/19 | 逆回购 | 7 | 1W | 3.65 | 150 |
| 2015/3/17 | 逆回购 | 7 | 1W | 3.65 | 200 |

图2 2015/3/16-2015/3/23 发行利率走势情况表

➤ 资金利率

1、市场资金利率：14 天内利率回落幅度明显

上周受央行逆回购中标利率下调、MLF 叙做并放大规模、春节资金回流、财政资金投放和新股解冻等多因素影响，资金价格整体不断走低，14 天内利率回落幅度明显。具体来看，本周一，隔夜 shibor 收于 3.217%，较上周一下跌

18.6bps；7 天和 14 天 shibor 本周一授予 4.143%和 4.362%，较上周一回落

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。

56.5bps 和 39.1bps。1 个月 shibor 本周一收于 5.029% 较上一周一微跌 1.6bps；3 个月 shibor 本周一收于 4.899% 较上一周一下跌 0.6bps；6 个月及以上 shibor 本周一跌幅不超过 0.11bps。本周一隔夜回购定盘利率收于 3.30%，与前一交易日下跌 4BPS；7 天回购定盘利率收于 4.13%，较前一交易日下跌 12bps；14 天回购定盘利率收于 4.38%，较前一交易日下跌 8bps。

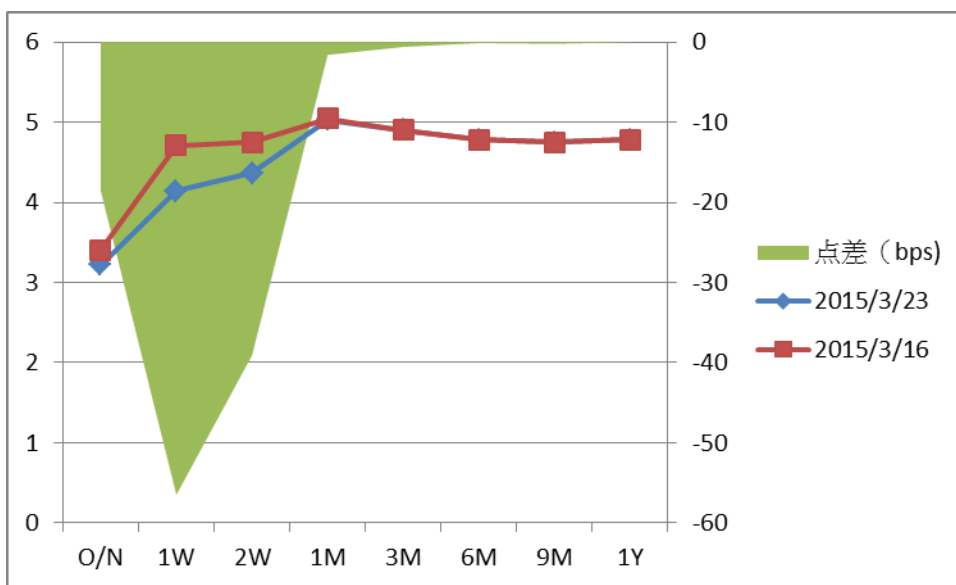


图3 2015/3/16-2015/3/23 Shibor变化图

2、债券市场收益率：收益率反弹

本周一，资金充裕较上周有所收敛，股市连续上涨吸引资金流出或是主因，这也引发债市谨慎情绪，债市收益率反弹。本周一利率产品收益率上行明显，具体来看，5 年期国债上行 1BP 至 3.30%。7 年期上行 3BP 至 3.40%。10 年期稳

定在 3.49%。政策性金融债方面，国开债 3 年期上行 5BP 至 3.83%。5 年期上行 5BP 至 3.91%。非国开金融债收益率本周一也整体上行，2 年期上行达 17BP 至 3.92%。3 年期则上行 6BP 至 3.96%。本周一信用债交投热情下降，中长期限债券尤为清淡，曲线收益率整体涨跌互现。中短期 AAA 曲线 5 年期上行 3BP 至 4.58%的水平；中短期超 AAA 曲线 1、3 年期下行 1BP 至在 4.38%和 4.46%的水平。展望后期，市场普遍关注本周逆回购及汇丰 PMI 数据待对交易提供指引。