

➤ 政策动态

1、公开市场操作：未进行逆回购操作

上周央行超预期降准带来流动性量价齐松，缴税因素并未产生影响，当周央行公开市场未进行任何操作，为两个月来首次。上周各期限利率回落，在短期资金的带动下，中长期资金利率下行幅度也开始加快，1年期 shibor 打破了超过 2 个月的稳定连续下行。上周二央行公布数据显示 3 月金融机构外汇占款减少 1564 亿元人民币，在上月转正后继续负增长，市场普遍认为降准部分原因是央行要对冲外汇占款减少的压力。具体来看，上周公开市场投放方面为零；回笼方面实现 200 亿元，为逆回购到期，上周公开市场净回笼资金 200 亿元，为连续第三周净回笼。展望后期，上周四证监会核准了 25 加首发企业 IPO，由每月核发一次增加到两次，本轮 IPO 将集中于 5/5-5/7，市场普遍认为从目前央行力压资金价格，不断护航流动性来看，IPO 短期或对资金面有些扰动，但不会改变流动性宽松大势，资金价格底部还会持续一段时间。而从长期看，市场传言中国将宣布新一轮量化宽松政策，央行或通过直接购买商业银行资产的方式投放基础货币，降低社会的长期融资成本，稳定资产负债表，减缓通缩压力并推动经济增长，未来不排除央行启动正回购，放长钱，收短钱。而随着联储加息预期走弱，美元走强动力下降等有助于人民币汇率稳定，无疑也弱化了央行降利率过程中汇率的约束。

日期区间	货币净投放(亿元)	货币回笼量(亿元)	
		合计	逆回购到期
2015/4/23	-100	100	100
2015/4/21	-100	100	100
Total	-200	200	200



图1 2015/4/20-2015/4/27 货币投放与回笼情况

➤ 资金利率

1、市场资金利率：3个月以上中长期资金利率下行幅度加大

上周虽然公开市场暂停操作，但对资金供给极度充裕的银行间市场来说，基本无影响，隔夜和7天利率持续下行，并刷新13个月来新低。在短期利率下降的带动下，上周3个月以上中长期资金利率下行幅度也开始加大。具体来看，本周一，隔夜shibor收于1.806%，较上周一下跌28.1bps；7天和14天shibor分别

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。

收于 2.451% 和 3.099%，较上周一下跌 28.1ps 和 19.2bps。1 个月 和 3 个月 shibor 本周一收于 3.6705% 和 4.161%，较上周一下跌 47.55bps 和 45.23bps； 6 个月和 9 个月本周一 shibor 收于 4.4676% 和 4.5595%，较上周一下跌 23.02bps 和 14.99bps。1 年 shibor 本周一收于 4.6278%，较上周一下跌 12.75bps。本周一，隔夜回购定盘利率收于 1.85%，较前一交易日回落 4bps；7 天回购定盘利率收于 2.47%，较前一交易日下跌 13bps；14 天回购定盘利率收于 3.10%，较前一交易日上涨 1bps。

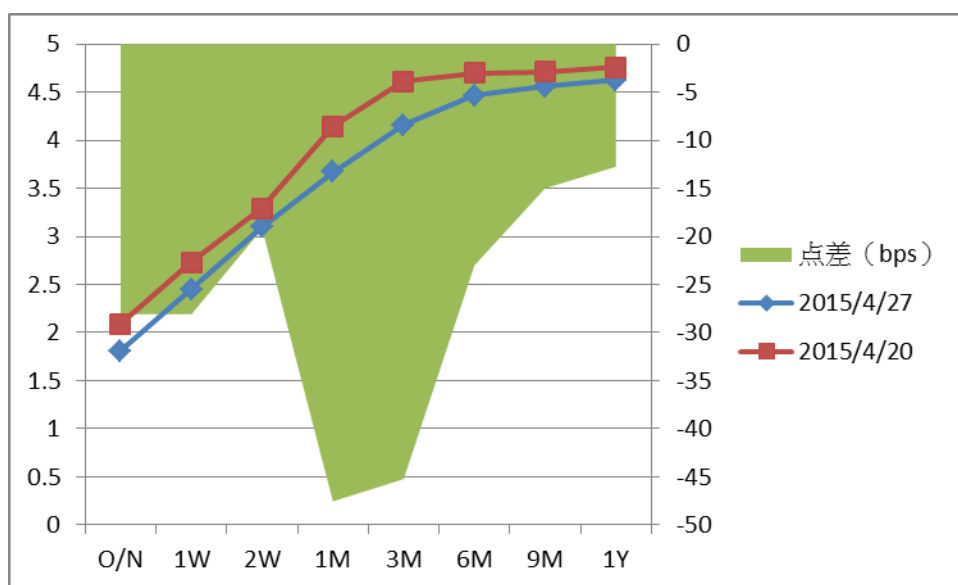


图3 2015/4/20-2015/4/27 Shibor变化图

2、债券市场收益率：现券收益率先升后降

上周降准利好效应逐渐散去，止盈压力再度占上风，此外受到密集新债招标沉重供给压力影响下，上周债市收益率走高。受订单和物价分项指数下滑的拖累，

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。

上周四公布的汇丰4月中国制造业PMI初值录得49.2，连续第二个月位于枯荣线下方，并创12个月来新低，但汇丰PMI疲弱对市场情绪提振有限。直到本周一，传也中国将宣布新一轮QE，受到未来政策多渠道放松的乐观预期影响，现券收益率本周一走低。具体来看，本周一利率债收益率整体下行，国债收益率下行3-7BP，政策性金融债收益率下行4-7BP。1年期国债下行6BP至2.87%。3年期下行5BP至3.17%。7年期下行5BP至3.37%。10年期下行5BP至3.40%。政策性金融债方面，1年期下行2BP至3.34%。3年期下行7BP至3.64%。10年期下行3BP至3.79%。非国开金融债方面，5年期下行5BP至3.99%。受天威付息违约冲击本周一信用债收益率整体小幅上行，中短期曲线（AAA）0.5年期和1年期上行4BP和2BP至4.08%和4.11%。4年期小幅上行0.33BP，中短期收益率曲线（超AAA）4、5年期小幅上行1.08BP和0.47BP。展望后期，在中国版量化宽松将推出的利好在短暂刺激市场后，其影响预计会消退，在供给担忧的压力下，市场普遍认为目前现券走强仍欠一定的持续行。