

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

银行间市场周报 (12.23—12.27)

利率与衍生交易团队:

欧阳健 021-23297021
ouyangjian@cgbchina.com.cn

颜岩 021-23297003
yanyan@cgbchina.com.cn

吴思捷 021-23297022
wusijie@cgbchina.com.cn

李海涛 021-23297026
lihaitao@cgbchina.com.cn

潘鎬宝 021-23157219
lihaitao@cgbchina.com.cn

史浩翔 021-23157218
lihaitao@cgbchina.com.cn

本周元旦休息一天，数据方面只有中采 PMI，预计仍在 50%以上，经济运行经过第三季度的回暖后，进入稳定期，并有可能出现增速回落。对市场来说，这一影响不大。值得关注的还是资金状况，1 月份开始，一系列的因素可能令资金回到紧平衡状态，而不是目前的相对宽松，收益率保持震荡的概率很大。

具体来看，本周初，资金必然会继续保持宽松状态，年末银行体系资金回流会非常明显。不过 1 月份开始，市场或许将重新开始担忧流动性状况。首先需要应对的是 5 号缴准，然后是财政存款 3000-4000 亿的上缴，接着是春节现金漏损等，相信资金会维持在紧平衡状态。债券方面，1 月份有些许利好因素，首先，供给不会太多，有望刺激机构的配置需求；第二，新年新额度，在 2013 年遭遇重大挫折的机构们，2014 年满血再战，或许会有一波需求。毕竟随着利率走高，“踏空”可能性越来越大，虽然不是什么趋势性的利率下行，但一旦有风吹草动，交易盘会继续参与，而且 2014 年满血复活，更会刺激机构做多债券的动力。当然，5 年以下中短端较安全。

IRS 走势可能跟债券有所区别。Fixing 水平是制约 IRS 下行的的重要因素，但目前 IRS 利率超过 fixing，要想大幅上行也难，尤其是长端。所以 IRS 利率保持震荡概率很大，即使资金宽松，只要 fixing 不下去，IRS 就下不去。操作上，我们建议 IRS 观望为主，如果短端利率明显下行，可以考虑支付固定利率。

上周，经过央行调控以及财政存款的帮助，资金面开始宽松，回购利率逐步下降，机构融出隔夜资金的意愿增强，但跨年资金需求依然旺盛。债券和 IRS 利率总体小幅回落。接近年末，不少机构即将“关帐”，债券和 IRS 市场开始进入平静期，利率波幅很小，国债曲线整体下降了大约 2bp，金融债则陡峭化，短端持平，长端则上行 1bp 左右。令市场担忧的资金利率则易上难下，R007 在年末阶段稳定在 5%左右。由此，IRS 利率也偏高，并未随着资金状况好转而回落，基本持平上周。从上周央行的政策操作来看，其依然是想维护资金面平稳，在年末财政存款集中投放的情况下，并不想过多投放资金。因此 7 天逆回购只有 290 亿，停止 14 天逆回购，SLO 并未续作。

上周资金面开始宽松，R007 由之前的 9%回落至 5%，短端资金供给非常充足，甚至有 2.7%的隔夜资金成交。当然，长端回购利率依然较高，说明整个市场对 1 月份资金状况并不放心，14 天以上资金均在 6%以上。根据前面的分析，后期资金确实面临不小压力。

本周，资金会继续保持宽松节奏，隔夜资金供给充足，7 天供给相比上周也会明显增多，市场目光会集中在 1 月 6 号这个缴准关键点。第一轮冲击应该不大，资金会继续宽松，但随后的财政存款上缴，现金需求等压力会逐渐显现。央行方面，我们理解为“救急不救穷”，保持资金供求的稳定平衡是公开市场的思路，只有当资金明显收紧时，我们才会看到 SLO、SLF 等。

上周债市平静，资金宽松对债市的刺激不大，全周收益率波动在 4bp 以内。

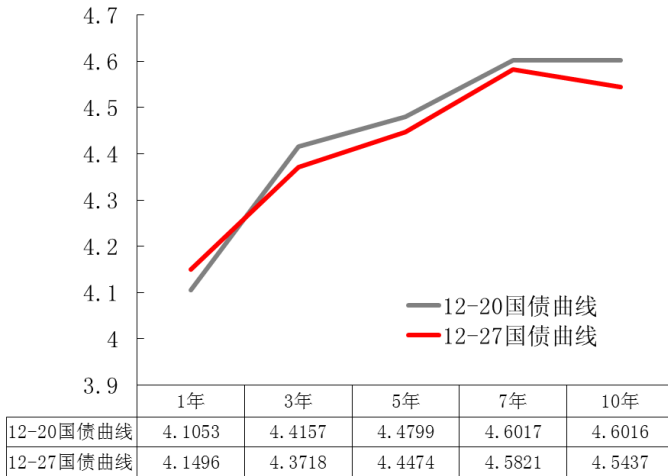
国债相对敏感，收益率下行 3-4bp，其中 7 年期的 130020 与国债期货联动，最为活跃。金融债则受到供给持续偏多的影响，收益率几乎持平，曲线陡峭化，长端小幅上行 1bp。目前国债和金融债利差较大，同期限国债反税后相比国开债已经没有优势。

本周，债市依然会保持平静，收益率变动不大。宽松的资金面或许会刺激短端品种。对现在的收益率水平来说，**我们建议适当参与 5 年以下中短端品种，轻仓持有长端。**

上周 IRS 利率平稳，FR007 大幅回落至 5.0% 左右，基本与 IRS 利率持平。此次 IRS 利率并未由于 fixing 的大幅回落而明显走低，说明机构对未来资金面还是非常谨慎。Repo IRS 曲线几乎与上周持平，曲线略有陡峭，长端下降较慢。在基本面预期将逐步变弱的情况下，长端 IRS 利率很难大幅上涨，资金面带来的波动主要是短端，因此 1*5 等 spread 交易相对活跃。

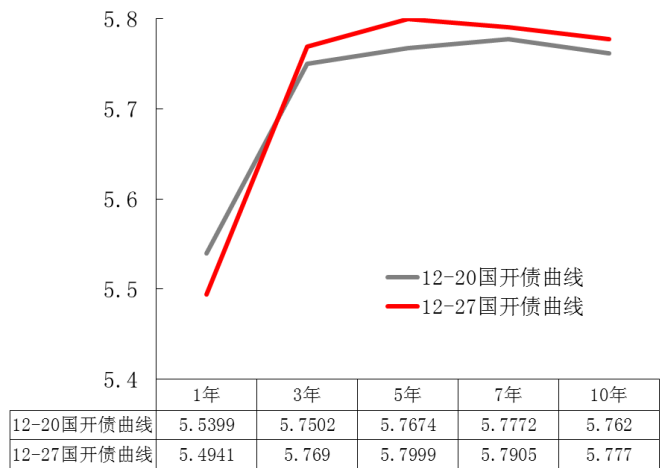
本周，资金面会继续保持宽松状态，市场在年末交易会比较清淡。预计本周 IRS 利率会随着 R007 的波动而波动，除非 R007 有明显下降，否则 IRS 很难下行。毕竟 1 月份资金扰动较多，IRS 短端很可能再度上涨。**综合来看，我们认为可以保持观望，如果短端利率明显下行，可以考虑支付固定利率。**

国债收益率小幅下降



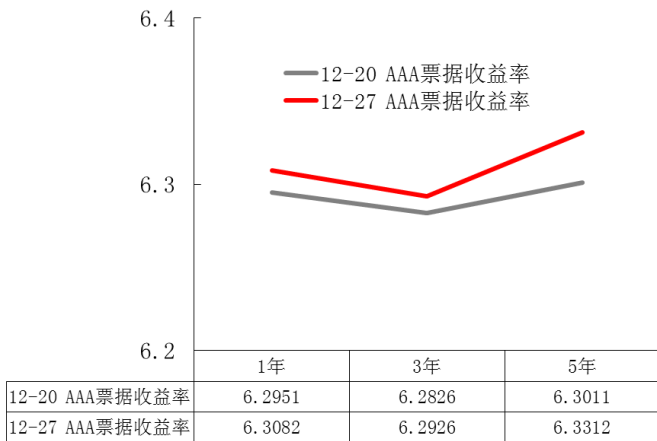
数据来源: Wind 广发银行

国开债收益率曲线比较平稳



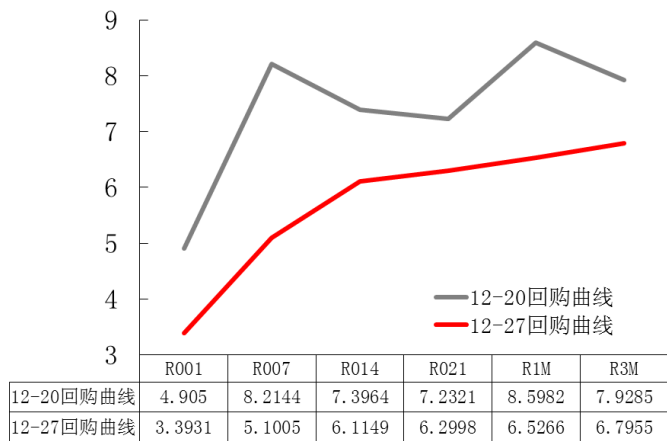
数据来源: Wind 广发银行

银行间 AAA 票据收益率略有上升



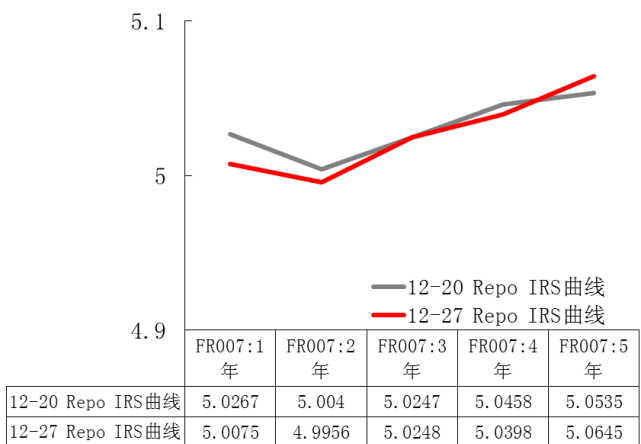
数据来源: Wind 广发银行

资金开始宽松, 利率全面下降



数据来源: Wind 广发银行

Repo IRS 利率曲线保持平稳



数据来源: Wind 广发银行

免责声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本银行对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行投资所造成的一切后果，本银行概不负责。

本报告版权仅为本银行所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为广发银行，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。