

央行公开市场净投放创11个月新高

燃眉之急暂缓 仍存对冲需求

□本报记者 王姣

央行周二再施700亿元逆回购操作，全周净投放1900亿元，创近11月新高，对资金面的呵护之心尽显，缓解了市场对流动性的担忧。市场人士指出，过往春节前夕，央行均会加量“放水”平滑流动性，在人民币兑美元持续贬值、资本或加速外流、购汇需求上升等因素影响下，资金面仍有波动可能，未来为维稳资金面，央行或综合利用多种工具来平滑流动性，但考虑到过快降准可能不利汇率稳定，央行流动性管理有短期化倾向。

本周净投放1900亿元

继周二进行1300亿元7天期逆回购操作之后，昨日央行公开市场再开展700亿元7天期逆回购，考虑到本周仅有100亿元逆回购到期，若无额外操作，则全周实际净投放1900亿元，创2015年2月中旬以来新高。

月初资金面一度吃紧，央行提量开展逆回购交易，极大地缓解了货币市场燃眉之急。据交易员透露，昨日央行再“放水”后，机构融出积极，流动性整体宽裕。

昨日银行间市场回购利率多数下

近期央行逆回购操作一览						
发生日期	期限(天)	回购方向	交易量(亿元)	中标利率(%)	利率变动(bp)	到期日期
2016-1-7	7	逆回购	700	2.25	0	2016-1-14
2016-1-5	7	逆回购	1300	2.25	0	2016-1-12
2015-12-29	7	逆回购	100	2.25	0	2016-1-5
2015-12-24	7	逆回购	400	2.25	0	2015-12-31
2015-12-22	7	逆回购	300	2.25	0	2015-12-29
2015-12-17	7	逆回购	300	2.25	0	2015-12-24
2015-12-15	7	逆回购	100	2.25	0	2015-12-22
2015-12-10	7	逆回购	200	2.25	0	2015-12-17
2015-12-8	7	逆回购	100	2.25	0	2015-12-15
2015-12-3	7	逆回购	300	2.25	0	2015-12-10
2015-12-1	7	逆回购	500	2.25	0	2015-12-8
2015-11-26	7	逆回购	200	2.25	0	2015-12-3

跌。存款类机构的质押式回购交易行情

显示，7日隔夜回购加权利率跌近1BP至1.96%，7天回购利率跌2BP至2.33%，14天和1个月回购利率则分别持稳于2.82%、2.99%，更长期限的回购利率稳中微跌，如3个月品种下跌2BP至3.03%。

分析人士认为，近期流动性的短暂收紧主要受到资金流出加快以及预期增强的影响。在央行合计实施1900亿元逆回购操作之后，资金面已趋改善，目前市场资金整体充裕，短期流动性无虞。不过伴随资金面转暖，进一步释放大额流动

性的可能性有所下降。

中投证券进一步指出，目前来看，央

行对货币市场仍存在绝对的掌控能力。

尽管新年后交易所市场回购利率有所上

升，但银行间回购市场利率相当稳定。

仍有对冲需求

尽管近期货币市场流动性一度出现趋紧迹象，但降准预期频频落空，MLF、SLF等操作也在缩量，央行仅是通过公开市场来平抑市场流动性。对此，有业内人士认为，这说明目前市场资金面

招商证券：政策回归中性和稳健

虽然从应对外汇占款下滑、稳定资金流动和补充基础货币的角度，降准预期无法排除。对于宏观调控当局而言，稳增长、控风险与降低融资成本，积极的货币政策应该是必然的选择，特别是考虑微观主体资产负债表修复的需求，宏观稳定应该是前提。但对于央行而言，近期行为似乎再度回到了2015年上半年，整体货币政策操作和工具运用回归中性和稳健。既要稳增长、又要调结构与控制资产外流，央行当前货币政策调控工具的选择如果确实再度回归中性，当期的资金利率即属于合意的状态。整体来看，我们认为，短期内利率下行空间比较有限。

华创证券：今年或降准4-5次

由于2016年在美联储加息周期当中，

并无太大风险，央行有能力迅速平抑资金面的小幅扰动，但从侧面也反映出央行对于货币政策的使用更偏谨慎。短期来看，在汇市波动加剧、购汇意愿上升、资本流动频繁的情况下，流动性缺口仍将存在，仍需要央行主动给予流动性支持，但货币进一步宽松的概率较为有限。

对于货币市场出现的变化及央行货币政策操作所释放的信号，中投证券解读认为，一方面反映了央行对当前的货币市场利率水平相对满意，其并不急于降低货币市场利率；另一方面也意味着央行有可能在未来的2-3周通过累计一定的OMO到期量进行降准，以避免对货币市场冲击过大，保持货币市场利率稳定是央行利率政策的短期重点。

在经济增长形势不利、存量债务高企和外汇市场波动加大的背景下，为防范系统风险，业内人士预计央行仍将继续维持国内货币市场的宽松环境，只是货币政策调控预计将更加偏向于结构性。

上海证券报指出，在人民币连跌不止的压力之下，单单逆回购恐难对冲外汇占款持续流失对基础货币投放的减少，降准仍有必要。只是从目前看来，央行对降准的使用更加谨慎。

外汇占款不断下降的现象仍将持续，央行仍有必要降准对冲基础货币下降带来的流动性紧张，根据基础货币和广义货币的关系进行测算，我们判断2016年降准次数为4次（对应10%M2）或5次（对应13%M2），更有可能发生的时间窗口包括春节前后、5-6月、9-11月；2016年汇率依然扮演着非常重要的角色。2015年央行货币政策受到汇率制约相对不大，2016年美联储正式开启加息周期，人民币汇率依然面临一定贬值压力。考虑到部分盯住美元的发展中国家已经纷纷开始加息，如果人民币贬值或者中国资本外流压力过大，稳汇率将成为货币政策考虑的重要目标，这将会影响央行的宽松行为。同时，目前一线城市房价已经出现了较大幅度的增长，二线城市也出现了融资炒房的现象，房价快速上涨也会对于央行货币政策放松起到一定制约作用。（王姣 整理）

避险需求增 新债暖意浓

金融市场动荡催生的避险情绪，提振了债券刚需的配置热情。7日，进出口银行招标发行的5年、7年和10年期固息金融债，中标收益率全线低于二级估值。

口行昨日招标的三期金融债，分别是该行2015年第10期、第14期、第16期债券增发债券，期限分别为7年、10年和15年。

据市场人士透露，此次5年期、7年和10年期口行债发行参考收益率分别为2.9693%、3.2908%、3.2621%，全场认购倍数分别为3.05倍、2.14倍、3.14倍，边际倍数分别为58倍、123倍、43.8倍。

此次增发的各期口行债发行利率均低于二级市场水平。据中债到期收益率曲线，1月6日

银行间市场上待偿期为5年、7年和10年的固息非国开政策性金融债收益率分别报3.0708%、3.3383%、3.3388%。

另外，除去流动性一般的5年和10年品种全场有效均超过3倍，边际认购倍数达数十倍，显示机构参与意愿仍然较强。

市场人士指出，近期人民币汇率贬值诱发跨市场波动，避险情绪升温，固收资产的相对安全性受到关注。尽管从影响本币流动性的角度观察，汇率贬值同样构成债市的风险因素，但在央行发力维稳后，短期流动性暂且无虞，债市相对受益，债市刚需的配置意愿也有所上升。（张勤峰）

中标利差低于预期 国开浮息债受追捧

在央行巨量逆回购驰援流动性背景下，利率债一级市场热情高涨，国开行7日招标发行的2016年第1期和第2期Shibor浮息金融债券，中标利差低于预期，认购倍数均高于3倍，显示新债需求延续旺盛。分析人士指出，此前市场担心去年年末配置行情的提前释放会对今年年初需求产生一定挤出效应，不过从近期利率债的招标情况来看，伴随着流动性回暖，市场配置需求依然较为旺盛。

当日国开行招标的两期债券分别为2016年第1期和第2期债券，均为浮动利率债券，期限分别为1年、3年，发行规模均不

超过50亿元。据交易员透露，国开行1年期浮息债中标利差-66bp，全场认购4.41倍，边际1.26倍；国开行3年期浮息债中标利差-25bp，全场认购3.41倍，边际1.07倍。此前中金公司预计本次国开招标1、3年期Shibor浮息债中标利差分别在-46bp至-42bp、-28bp至-24bp。

另据国开行1月7日公告，该行定于1月12日招标增发不超过330亿元五期金融债，期限包括1年、3年、5年、7年、10年。

国开行1月12日招标增发不超

过330亿元五期金融债，期限

包括1年、3年、5年、7年、10年。

国开行1月12日招标增发不超