



您的位置：首页 - 文章选登

货币市场收益率已趋于合理(赵峰；12月7日)

文章作者：赵峰

10月21日，在央行副行长吴晓灵提示低利率风险后，随之央行开始持续大规模回笼货币，货币市场收益快速抬升，并带动债券市场大幅回调。

市场调整的直接原因是央行的公开市场操作。从9月中旬至上周，央行连续回笼操作11周，如果计算央行掉期在内，累计净回笼规模达到了5112亿元。3季度末金融机构超额备付金1.11万亿元。静态考察，央行的持续大规模回笼操作对此前的资金宽松局势有明显改观，回购利率和票据利率的大幅上升也印证了这一点。

我们认为，央行提示风险并引导利率上行主要有以下几点考虑：

其一、债券市场收益率明显偏低，对金融机构尤其是商业银行形成潜在的风险；其二、过多的资金、过低的收益率导致央行政策传导效率明显降低，市场定价出现扭曲；其三、货币供应过快，超出央行预定目标。

基于以上几点，央行开始明显回收流动性，票据利率和回购利率也大幅上升：3个月票据和1年期票据分别回升73bp和59bp，银行间7天回购回升63bp，当前票据收益率已经回复至6月水平。我们认为当前票据收益率已经基本到位，回购利率短期有过高之虞，央行近期操作方式将会有所改变，回购利率也将有所回落。主要基于以下几点：

其一、人民币升值仍然是大背景。2006年人民币将采取市场化方式继续升值，维持低利率环境以阻止热钱的涌入将是央行较长时期的选择；

其二、伴随商业银行信贷的谨慎和存款差的扩大，银行对债券市场资金供给继续刚性增加，货币市场整体仍将维持较为宽松的资金环境。

其三、升值前后的货币市场利率可能成为央行后续调控措施的重要参考，而当前票据收益率已经回复至6月份水平。

其四、根据央行进行的美元掉期操作，与1年期Libor匹配的境内1年期央票收益率接近1.75%，考虑美国在12月13日升息25bp，1年期央票的合理收益率为1.99%，当前收益率水平已经基本到位，如果货币市场利率继续上行，套利热钱的流入则可能反弹。

其五、即将到来的元旦和春节是金融机构流动性需求较高的时点，维持较为宽松的流动性环境有利于货币市场利率的稳定和金融体系的安全。

因此，我们认为，当前货币市场利率的上行已基本到位，1年期央行票据合理收益率在1.90%-2.00%之间，3个月票据合理收益率在1.60%-1.70%之间。央行后续公开市场操作存在缩量的可能，如果央行继续大量回笼，不排除央行采用数量招标或借助互换操作等方式以避免对货币市场收益率产生较大的冲击。

文章出处：《上海证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所