



2.6510

美 联储还是加息了。12月19日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调 25 个基点到 2.25%至 2.5%的水平。这是美联储今年以来第 4 次加息，符合市场普遍预期。此外，美联储官员预计 2019 年将加息 2 次，少于 9 月份预测的 3 次。

而在美联储加息前，中国央行已先行一步，30 多个交易日后重启公开市场操作，高调祭出“定向降息”安抚市场。

然而，年末将至，市场资金依然面临大考，这从近期 shibor（上海银行间同业拆放利率）持续走高，以及交易所国债逆回购大幅上升可见一斑。

年末资金面临大考 美联储如期加息 中国央行却率先“定向降息”

记者 张波 整理

今年国债逆回购涨得早

岁末、季末往往是市场流动性最紧张的时候，尤其是年末，受银行年终考核、企业资金回笼、居民提现需求增加等因素影响，资金面季节性效应开始逐步显现，跨年资金开始提前进入备战状态。

相对于往年，今年国债逆回购利率升得更早。从本周一开始，各个期限的国债逆回购利率出现上涨，特别是跨年度的品种涨幅更大。最典型的是 14 天逆回购 GC014 和 28 天逆回购 GC028 持续走强。14 天逆回购报价 12 月 14 日开始直接跳空上涨，由 12 月 13 日收盘年化利率 2.94%大幅冲高至 4.6%，本周一继续攀升至最高 5.8%，短短 2 个交易日涨幅接近翻倍。周二、周三继续维持在 5% 以上的高位；28 天逆回购 GC028 更是连续 19 天收阳，持续守在 4% 上方。

业内人士称，今年国债逆回购提前上升，与央行创纪录暂停逆回购操作有密切关系。

自 10 月 26 日至上周末，央行公开市场操作就没有资金净投放，短期流动性投放几乎陷入停滞。随着上周五跨年的 14 天国债逆回购大幅飙升，显示市场资金开始出现边际紧张局面。

银行间拆放利率波动变大

元旦和春节两大节日即将紧随到来，货币市场季节性效应也逐步显现。

Wind 数据显示，上海银行间同业拆放利率（Shibor）中期品种 2 周、1 个月、3 个月期限品种均出现持续上涨。其中，1 个月期的 Shibor 涨幅最大，从 11 月底的 2.7% 上升至目前的 3.05%，整体上涨 35BP（基点，债券和票据利率改变量的度量单位，100 个基点等于 1%）。但稍长期 6 个月、9 个月、1 年期品种均保持稳定。可见，银行间市场资金面整体长期延续平稳态势，但年底中短期压力有所上升。

某股份行交易员称，12 月开始，资金面开始出现部分偏紧的现象，跨年至春节之间货币需求有所上升。各银行对于大额跨年融出均偏谨慎，市场资金需求主要集中在隔夜和 14 天的跨年资金。

部分基金遭遇巨额赎回

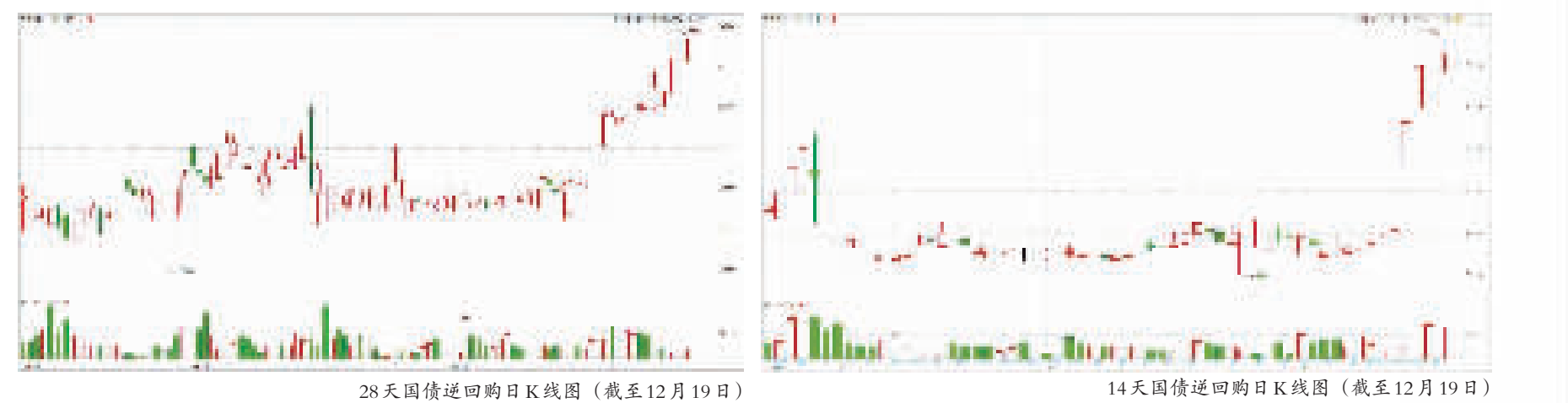
年末资金紧张情况也在基金中得到体现，部分基金遭遇巨额赎回。数据显示，这些基金的机构持有比例较高，或为机构资金在年前撤离。

近期，汇安丰华混合型基金、中邮睿利增强债券型基金发布公告称，基金份额净赎回申请超过总份额的 10%，将实施延期赎回。

12 月 11 日到 14 日，中邮创业基金连续发布 4 份公告，旗下中邮睿利债券基金发生巨额赎回，实施延期赎回。公告显示，该基金在 12 月 10 日、11 日、12 日、13 日均发生基金份额净赎回申请超过前一日的基金总份额的 10% 的情况，形成了巨额赎回。

公开资料显示，汇安丰华灵活配置混合型基金成立于 2017 年 1 月，成立时规模为 2.01 亿份。截至 2018 年三季度末，该基金最新份额为 0.33 亿份，其中 3 名机构投资者总共持有的份额占比达 99.69%；中邮睿利增强债券型基金成立于 2017 年 8 月，成立时规模 2.18 亿份。截至 2018 年三季度末的份额为 0.97 亿份，其中 2 名机构投资者总共持有的份额比例为 88.73%。可见，上述 2 只基金的机构投资者占比较高，巨额赎回的出现很可能跟这些机构撤离有关。

另外，上周 12 月 14 日，中金祥瑞 A 单日净值大涨 7.82%，疑似遭遇巨额赎回。据了解，中金祥瑞灵活配置混合型基金成立于今年 11 月，总规模为 2.04 亿份，中金祥瑞 A 为 0.08 亿份，中金祥瑞 C 为 1.96 亿份。业内人士分析，该基金 A 类份额净值突然暴涨，最大可能是出现了巨额赎回，赎回费计入基金资产。



中国央行开启“定向降息”

12 月 19 日晚，在美联储即将公布议息决议的前夜，央行决定创设定向中期借贷便利（TMLF），定向支持金融机构向小微企业和民营企业发放贷款，资金可使用 3 年，操作利率比中期借贷便利（MLF）利率优惠 15 个基点，目前为 3.15%。TMLF 可以算作一种“定向降息”，要点在于更长期限，更低利率和更倾斜的实体信贷引导。

事实上，在历经了 36 个工作日的静默之后，12 月 17 日，央行开展了 1600 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 2.55%，结束最长连停纪录。12 月 18 日，央行持续开展 1800 亿元逆回购操作，包括 7 天和 14 天；12 月 19 日再次开展 600 亿元逆回购操作，包括 200 亿元 14 天和 400 亿元 7 天。因一个多月未进行逆回购操作，因此，近期也无逆回购到期。本周央行实现 4000 亿元资金的净投放。

Wind 数据显示，从 10 月 26 日逆回购暂停开始统计，央行共实现净回笼资金 2460 亿元，若没有本周 4000 亿元的逆回购投放，截至上周末，央行共实现 6460 亿的回笼，资金规模较大。

显然，央行果断重启逆回购操作，同时在期限上搭配 7 天期、14 天期，既体现了对短期流动性的呵护，也有利于资金面顺利跨年，进一步表明维护银行体系流动性合理充裕的态度未变。

交通银行金融研究中心首席研究员唐建伟称，目前 MLF 利率 3.3%，已经跟 10 年期国债收益率接近，短期资金和长期资金利率趋同限制了长期利率的进一步下行。所以，有必要通过适当调降政策操作利率来引导短期资金利率下行。正好临近年末，市场利率也有所抬升，通过此次 TMLF 的操作，一方面给市场投放流动性，缓解年末的资金紧张，另一方面还可以引导短期资金成本下行，降低企业融资成本。

业内人士称，本次结构性降息已经开启了货币宽松的道路，未来降准还有很大空间，因为现在准备金率还是较高。

美国本轮加息周期已处尾声

美联储北京时间周四凌晨 3 点发布利率决议，宣布加息 25 个基点至 2.25%–2.5% 区间，接近决策者所估计的 2.5%–3.5% 的中性利率底部区域，这是美联储年内的第 4 次加息，也是 2015 年 12 月美联储开启本轮加息周期以来的第 9 次加息。

值得注意的是，美联储此次加息，是 1994 年以来首次在股市下跌的情况下收紧货币政策。而在 1980 年以来的 76 次加息中，仅有 2 次是这种情况。

自 2015 年 12 月美联储开启本轮加息周期以来，美国联邦基金利率已累计上调 225 个基点，仅“略低于”对美国经济影响中性的区间。随着利率不断上调以及全球不确定性升温，美国经济复苏的脚步已开始步履沉重。市场多数预计，明年美联储可能会放缓加息步伐。高盛预计，明年 3 月美联储将不会加息。

12 月以来，5 年期与 3 年期美债收益率曲线时隔 11 年首次出现倒挂，10 年和 2 年期国债利差也创 2007 年以来新低。

通常，美债短端利率主要受联储基准利率影响，长端利率则与经济基本面的预期关系更紧密。从历史看，美债收益率曲线倒挂一直是预示经济衰退的可靠信号。最近 3 次美债收益率曲线倒挂，分别发生在 1989 年、2000 年和 2006 年。

海通证券称，按历史情形看，美债收益率曲线倒挂后随之而来的往往是加息的结束。

