

政策乐观预期不变

二季度首期利率债获市场青睐

□本报记者 王辉 上海报道

国家开发银行4月5日招标发行了2012年第十六期金融债券。作为二季度首只招标的利率新债,本期1年期品种的固息金融债在中标利率、认购倍数以及市场认可度等方面均表现较好。分析人士表示,尽管清明节后首个交易日市场资金利率出现较显著上涨,但本期新债的招标结果仍显示出主流机构对于后市较为乐观的预期。在实体经济增速下滑压力依旧较大的背景下,货币政策进一步的预调微调有望继续为债市震荡上行打开空间。

中标利率低于预期

刊登在中债网的发行结果显示,国开行周四上午招标发行的150亿元2012年第十六期1年期固定利率金融债券,经招标确认的中标利率为3.46%。来自交易员的消息则显示,本期金融债的认购

倍数为1.71倍。

而在此前的发行预测中,中金公司、国海证券、顺德农商银行等机构为本期金融债给出的中标利率预测区间分别为:3.48%~3.52%、3.48%~3.53%和3.46%~3.51%,预测均值约在3.49%附近。因此,本期新债实际3.46%的中标利率要低于市场预期。此外,中债收益率曲线显示,1日银行间1年期固定利率政策性金融债的到期收益率为3.49%。

值得注意的是,受3月末银行类金融机构存款增加等因素影响,5日银行间市场主流7天期回购等品种资金利率较节前出现约40个基点的上行,在此背景下,本期利率产品的招标结果无疑称得上较好。

本期金融债采用单一利率荷兰式招标方式,无基本承销额,债券缴款日、起息日为4月10日,分销期为4月6日至4月10日,上市日期为4月12日。

市场偏暖气氛仍浓

对于本期金融债的发行情况,上海一机构交易员表示,由于政策性银行授信等问题,近期市场对于政策性金融债的认可度正有所下降。再加上清明假期归来资金面略有所收紧,本期利率产品的招标结果可以称得上较为抢眼。

该市场人士同时指出,整体而言,由于前期3月PMI等经济数据令市场对于经济下滑的担心有所加剧,当前主流机构对于二季度货币政策预调微调,尤其是4月份准备金率再次下调的预期都较浓,因此本期新债的发行情况也从一个侧面显示出债市偏暖格局依然在明显持续。而从具体配置需求上来看,由于本期金融债为1年期品种,对于1年期央票有较大替代性,这也可能是本期债券获得市场青睐的一大原因。

对于4月份及二季度债券市场的运行,从近期多家主流机构观点来看,继续看好后期债市表现的观点依旧占据主流。南京银行认为,二季度市场的基本特征是流动性宽松同时经济基本面不景气,因此债券市场的系统性风险并不大。而央行的目标应是维持社会流动性的适度宽松,在经济增长稳步回落中通过降低企业负担帮助企业恢复盈利能力,同时保持预调微调以及应对极端情况的逆周期货币操作。因此,该机

构认为,二季度存准率有望继续下调,而利率政策仍将谨慎,在此背景下利率债预计将不会面临系统性风险。

与此同时,兴业证券等机构也指出,考虑到4月初机构有补缴准备金压力,4月末有财政存款大幅上升压力,4月份资金面可能将较3月份明显紧张。如果外汇占款意外下降,那么央行将有望继续推出下调存款准备金率的政策手段。总体而言,在短周期的配置策略下,市场仍有较好机会。

今年以来国开行部分固息债招标结果

名称	招投标日期	期限(年)	实际发行总额(亿元)	基本承销总额(亿元)	认购倍数	最终票面利率(%)
12国开01	2012-1-10	10	200	83	1.48	3.85
12国开02	2012-1-17	7	200	83	1.62	3.83
12国开05	2012-2-7	5	200	83	1.38	3.80
12国开07	2012-2-14	7	200	83	1.48	3.94
12国开11	2012-3-9	1	150	0	2.36	3.52
12国开13	2012-3-19	10	200	103.5	1.23	4.21
12国开14	2012-3-22	5	220	103.5	1.55	4.10
12国开15	2012-3-28	3	240	103.5	1.77	3.83
12国开16	2012-4-5	1	150	0	1.71	3.46

信贷投放双重利多 债市春天意犹未尽

□哈尔滨银行 崔小龙

近期倒春寒反季节现象再现,蔬菜价格依然高位运行,油价开启上调窗口,市场重新燃起了对于通胀的担忧,与此同时,3月PMI数据送来意外惊喜,经济增长呈现向好趋势。面对经济基本面引发的双重负面冲击,信用债结束了长达近3个月的春天,利率市场多空也在分歧中展开博弈,债市再度呈现久盘不下的态势。但笔者认为,以信贷为主题的政策而在促进经济增长的同时,继续向市场释放利多,债市春天,尤其是信用债的春天并没有停止。

经济增长失衡

信贷投放力度需加大

央行货币政策委员会第一季度例会指出,要综合运用多种货币政策工具,引导货币信贷平稳适度增长,预示下一阶段政策

面将更加主动积极,货币稳健环境中将加大微调力度,“保增长”的韵味更加浓厚,这也从侧面反映出当前的经济形势并没有那么乐观。整体来看,国内PMI指数虽然录得53.1%的高位,但仍然低于往年同期,经济增长呈现向好趋势。面对经济基本面引发的双重负面冲击,信用债结束了长达近3个月的春天,利率市场多空也在分歧中展开博弈,债市再度呈现久盘不下的态势。但笔者认为,以信贷为主题的政策而在促进经济增长的同时,继续向市场释放利多,债市春天,尤其是信用债的春天并没有停止。

同时,汇丰3月PMI终值48.3%,与国内官方数据形成强大反差,直观来看,国内中小企业也遭遇“倒春寒”。外围层面经济复苏依然面临强大阻力,但反观国内,3月份国内基础设施建设进入旺季,政府主体投资力度加大,经济增长以及需求依然凸显在投资层面,经济增长继续失衡,凸显国内经济转型压力骤增。

笔者认为,信贷已经成为经济增长的核心推动力,也是当前

需两项支持 得两个好处

沿着上述的思路,往下延伸,加大信贷投放力度,需要两个方面支持:

首先,降低利率中枢,刺激信贷增长。从近两个月的金融数据来看,信贷投放呈现两大特点:一是消费信贷增长疲软;二是长期信贷比例偏低。这与社会销售数据与工业增加值等国民经济数据反映的情况基本一致,直接说明当前信贷需求不足,经济内生增长动力匮乏。由此,笔者依然维持央行上半年2~3次存准率的下调预期,辅之以多种数量型货币政策

最大的政策支持工具,面对经济整体的下滑风险与经济增长的不平衡性,政策支持力度需要进一步加大,尤其是对中小企业的行业性、区域性信贷力度依然将继续加强,这也将进一步降低市场的风险溢酬,信用利差中枢也将随之下降。

二是加强存贷比监管政策的前瞻性。2012年商业银行最大的问题依旧是存款问题,以外汇存款为核心驱动变量的基准货币增长模式面临严峻挑战。商业银行发展要立足于现有的“蛋糕”上扩大自身存款的比重,存贷比将直接限制2012年商业银行信贷投放的积极性,成为一个不可绕过的政策瓶颈。近期银监会提高了四大行的贷存比也间接证明了这一判断。笔者认为,适时适度调整存贷比也将是今年内的一个政策常态,可以通过提高银行的信贷主动积极性与自主抗风险能力,进而加大对中小企业信贷的支持力度,缓解市场对信用风险的担忧。

此外,随着天气的回暖以及

食品类价格传统下降周期的到来,通胀依然呈现加速回落趋势,尤其是猪肉类价格的回落,将有效增大通胀回落周期的时间与空间,这也为中央放大政策微调力度缓解了后顾之忧。

综合来看,政策层面“保增长”的意味更加浓厚,信贷投放已经成为当前最大的政策支持工具。按照自上而下的分析思路来看,信贷投放力度的加大衍生出两大利好,一是市场风险溢价中枢得到有效降低;二是银行间市场流动性保持宽松。笔者认为,信用产品收益率的下降动能将依次从短端向中长端传输,特别是中高评级的“被遗忘”的城投债,收益率的下降空间十分可观;而短端利率产品也将依然受到市场追捧,本周四1年期国开债收益率竟创下3.46%的低位也说明市场更倾向于中短端产品。市场的运行模式上,或将继续呈现一级带动二级的特点。

■ 交易员札记

基本面复苏缓慢 资金面仍有隐忧

□中国邮政储蓄银行 时旭

周四市场受到资金面趋紧和股市反弹的影响,收益率小幅上行,成交清淡。下一步市场继续关注一季度经济数据和资金面状况。

周四央行开展91天正回购操作50亿,本周净投放850亿。由于季末银行存款增加,补缴存款准备

金的因素使得隔夜和7天回购利率分别跳升39bp、54bp至3.03%、3.99%。月内的资金面面临一些新的变化:首先,月内剩余公开市场到期量3940亿,远低于去年同期水平,而央行无意重启一年央行票据,仍将维持正回购的滚动操作;

其次,外汇占款相对去年同期增量明显下降,央行进行对冲操作的压

力下降,灵活性增加;另外,财政存款将季节性增加,但是今年财政收入同比增速放缓,财政支出仍保持较高增速,可能减弱财政存款对于资金面的压力。总体上看资金面面临利空,需要在后期消化。

基本上,4月1日公布的3月

中采PMI指数上行至53.1,由于中采PMI指数季节性较强,3月份相

对2月份升幅2.1仍略低于季节性反弹的水平,由此仍难以判断经济已经见底。信贷政策没有放宽之前,中小企业的困境仍然难以解决,表现在汇丰PMI维持低位,而1~2月份企业利润同比下降也显示经济可能正在经历困难的时期,是否正在好转需要行业数据的支撑。从行业数据看,上游有色金属、黑金

采矿等行业景气出现明显好转,中游行业仍然出现同比大幅下行,后期需要关注上游的经济是否有需求支撑,目前来看仍然面临困难。行业“主动去库存”过程能否得到扭转,关键在于政策“预调微调”的力度和时点是否能够带动社会总需求的重新复苏,从今年宏观调控的基调来看,复苏过程注定缓慢。

模仅次于商业银行,且持债规模超过证券公司。

分析人士表示,3月份银行体系资金面持续好转,推升了商业银行的配置热情。此外,当月股市重新步入跌势,在一定程度上刺激了个别投资者投资债券市场的积极性。

408.5亿元、812.9亿元、327.40亿元,央票、短融则分别净减少1720亿元和1010.50亿元。分投资者类型来看,3月末商业银行债券托管总量为14.80万亿元,较上月末略增4.53亿元。值得一提的是,3月末个人投资者持债金额达到2728.84亿元,环比净增持494.44亿元,净增持规

模仅次于商业银行,且持债规模超过证券公司。</