

正回购再次询而不发

# 本周或成7月降准兑现关键窗口

■本报记者 王辉 上海报道

尽管本周一央行再度进行了正回购的询量，但周二的央行公开市场操作依然是逆回购独担大任，正回购又一次出现询而不发的状况。分析人士表示，尽管央行连续两次正回购的询量未能最终在公开市场上兑现，但其所传递出的灵活调整流动性的意图依然得到显现。在当前市场资金利率已较为平稳的背景下，正回购短期内仍有较大可能复出。与此同时，考虑到降准对资金面实际效果的时点因素，本周或成为7月份是否降准的关键时间窗口。

## 本周或现千亿净回笼

央行17日(周二)的公告显示，当日央行在公开市场操作中实施了200亿元7天期逆回购操作，中标利率持平于3.3%。正回购操作则继续缺席公开市场。此前据银行间市场交易员称，16日公开市场一级交易商再次向央行申报了7天期逆回购、28天及91天期正回购需求。这是继上周三央行向公开市场一级交易商



进行正回购询量之后的第二次需求申报，也是继上次之后的连续第二次询而未发。

对于正回购在公开市场的再度爽约，分析人士表示，央行持续在正回购操作上询而不发，显示出管理层对市场资金面的试探。考虑到逆回购操作有一定的非常规性，近期市场资金利率已较为平稳，加上7月5日内第二次降息已经兑现，央行着手考虑恢复正回购操作，也在

周二市场资金面仍表现出小幅趋紧迹象。当日隔夜质押式回购加权平均利率上行17个基点至2.64%，7天回购加权平均利率基本持平于3.28%。

## 降准预期出现分歧

由于降准迟迟未能兑现，近来市场对于降准的预期正出现一定分歧。一方面，有主流机构观点认为，7月内降准最为敏感的兑现时点就在当下，若本周不能出现，则可能推迟至8月。另一方面，部分市场人士已经对降准的迫切性产生一定怀疑。

在招商证券、东海证券等机构本周继续表示看好央行7月中下旬兑现降准预期的背景下，中金公司在本周一最新发布的研报中鲜明指出，考虑到降准宣布日与生效日之间的时差，如果本周不宣布，则本月下旬执行的可能性已不大。也就是说，如果想在7月内体现出降准效果，那么本周可能就是央行降准兑现的一个关键时间窗口，否则7月降准的可能性就会显著降低。中金公司同时表示，央行没有加快法定比率下

调显示其并不希望市场利率出现过快回落，意味着央行更注重于未来经济结构的调整，大幅放松推动经济回升的意愿不强。

而国泰君安分析师胡达认为，央行近两次正回购询量的主要目的，还是应该理解为稳定市场资金面预期，即，管理层既不希望资金面过紧，也不希望过松。在此情况下，该市场人士认为，一方面，7天期资金利率保持在3.30%附近一线应当是央行乐于见到的；另一方面，从6月份外汇占款依然实现正增长的角度来看，降准也并不是那么迫切。

与此同时，目前市场对于正回购操作的理解则更趋于一致。一些交易员指出，虽然正回购连续两次出现询而不发，但逆回购操作的持续缩量，可能也意味着近几周公开市场通过逆回购平稳资金面的操作即将淡出，在此背景下，公开市场短期内仍可能会重新恢复到正回购操作的常态。而一旦正回购操作重现公开市场，那么后续作为非常规手段的降准，或许更加顺理成章。

# 国开行“福娃债”发行利率继续下探

## 3-10年品种皆创新低

国开行7月17日对第二组“福娃债”进行了首次滚动发行。据交易员反映，此次五期续发债券中，中标利率较首发招标时均出现不同程度回落，中端品种需求相对旺盛，除1年期之外，其余4支债券中标利率均创出“福娃债”发行以来的新低。

资料显示，国开行第二组“福娃债”为该行今年第28期至32期固息金融债券，期限分别为1年、3年、5年、7年和10年，7月3日首次发行，发行票面利率分别为2.93%、3.39%、3.75%、3.97%和4.06%。17日是对该组债券的第一次增发，发行总量300亿元，各品种对应增发规模分别为50亿元、50亿元、60亿元、70亿元和70亿元。

据交易员透露，此次续发行各品种招标情况为：1年期品种中标利率2.8540%，全场投标倍率2.13，边际倍率3.36；3年期品种中标利率3.3008%，全场投标倍率1.84，边际倍率2.6；5年期品种中标利率3.6563%，全场投标倍率1.79，边际倍率1.05；7年期品种加权中标利率3.9063%，全场投标

## 第二批“福娃债”两次招标结果

名称	招投标日期	期限(年)	中标利率(%)	参考收益率(%)	认购倍数	中标总量(亿元)	最终票面利率(%)
12国开28	2012-7-3	1	2.93		2.16	60	2.93
12国开29	2012-7-3	3	3.39		1.88	60	3.39
12国开30	2012-7-3	5	3.75		2.03	60	3.75
12国开31	2012-7-3	7	3.97		3.04	60	3.97
12国开32	2012-7-3	10	4.06		2.80	60	4.06
12国开28(增1)	2012-7-17	1		2.85	2.13	50	2.93
12国开29(增1)	2012-7-17	3		3.30	1.84	50	3.39
12国开30(增1)	2012-7-17	5		3.66	1.79	60	3.75
12国开31(增1)	2012-7-17	7		3.91	2.83	70	3.97
12国开32(增1)	2012-7-17	10		4.02	2.00	70	4.06

# 中国石油集团今日招标200亿元中票

中国石油天然气集团公司17日公告，定于2012年度第二期中期票据。中国建设银行股份有限公司和国家开发银行股份有限公司担任本期中期票据的联席主承销商。

本期中票发行金额200亿元，期限4年，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金。本期中期票据通过中国人民银行债券发行系统公开招标的方式发行，招标标的为票面年利率，招标采用单一利率荷兰

式)招标方式。时间安排方面，招标日2012年7月18日，缴款日/起息日7月19日，上市流通日7月20日，到期日2016年7月19日，兑付日2016年7月19日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息)。

经联合资信评估有限公司综合评定，本期中期票据的信用等级

为AAA级；发行人主体长期信用等

级为AAA级；评级展望稳定。本期中期票据无担保。(葛春晖)

## 新债定位 | New Bonds

12附息国债09(续2)		预测中标利率区间[3.19%, 3.30%]	
债券期限	10年	发行量	计息方式
付息频率	半年付息	300亿, 可追加	固定利率
		招标方式	7月18日
起息日	5月24日	上市日	7月25日
		手续费	0.1%

郴州银行：目前10年期国债收益率已经跌破3.3%，进入3.2%—3.3%的运行区间，为年内新低。尽管近期发行的债券较多，但都受到了积极认购，且在二级市场存在一定的溢价。10年期国债一直受到各类机构的偏好，预计本期国债的需求也不会弱，建议投标区间为3.22%—3.25%。

中金公司：尽管本周二级市场收益率有小幅回升，但机构对中长期债券的配置需求依然稳定。本期债券招标利率可能略低于二级市场水平，预计中标在3.30%。(张勤峰 整理)

## 外汇市场日报

等待伯南克讲话指引

## 非美货币持续反弹

■中信银行资金资本市场部 胡明

17日亚欧交易早盘，亚欧股市普遍走高，非美货币对美元持续反弹。前日美国疲弱的零售数据提振了市场对QE3的预期，刺激美元获利卖盘涌出，市场正等待美联储主席伯南克于17日晚间国会证词，以期能在其中寻找QE3的蛛丝马迹。

当日亚欧交易早盘，一度低迷的澳元兑美元汇价在投机商以及基金账户的持续买盘支撑下，迅速刺破1.0280上方的止损盘。随后，中性偏好的澳联储7月货币政策会议纪要继续推动汇价再次上行，并且一度突破1.03整数关口，接近6月反弹来的高点。虽然澳联储此次公布的会议纪要与前月相比未作太多的改变，但是还是向市场传达出澳洲央行在短期内不会再次降息的暗示。但是客观而言，澳洲经济已经较为脆弱，鉴于中国以及欧元并没有出现明显见底信号，澳洲经济不确定性仍很大，不能排除澳联储未来继续降息的可能，澳元反弹随时可能因此中断。

亚洲交易时段，英镑兑美元呈现出震荡微升走势，但欧洲早盘汇价连续超卖下行，反倒有利于非美货币的反弹。

# 债市有望进入政策观察期

■中信银行 庞爱华

7月份的天气已是夏日炎炎，但银行间债券市场却日趋平静，颇有一派“心静自然凉”的风范。由于债券市场参与主体对未来经济增速、通胀水平以及资金成本的变动已经给予充分预期，并且主流观点大致相同，所以近期债券市场收益率基本保持盘整走势。在第二季度宏观经济数据公布前后，无论是利率债还是信用债，其收益率变动幅度均在5bps之内，显示债市交投相对比较清淡，机构需要一定的时间来观察后期是否有新的投资主题出现。

其实，从债市外部宏观环境来看，条件对债市依然有利。国际货币基金组织再次下调全球经济增速预期。其中，下调我国经济增速预期数据0.2个百分点，同时声称目前中国仍存在“硬着陆”风险；从国家统计局公布的第二季度各项宏观经济数

据来看，未来国内经济增长可能将继续维持目前的增速水平，即全年GDP增速呈“L”型；虽然M2增速略有反弹，但并没有给投资者增添太多信心，新增中长期贷款占比也并未大幅增长；新增固定资产投资以及房地产投资增速均呈明显大幅下跌趋势，同时国内消费需求和出口需求也略有放缓，显示我国经济增长前景依然不乐观。但市场认为，目前的经济增速回落水平已经触及政策底线，后期在政策的刺激下，我国有望在经济结构调整的过程中维持目前的经济增速水平。

目前市场对下半年银行间债市收益率波动节奏的预期略有分歧。部分机构预期我国第三季度GDP增速有望下跌至7.5%以下，届时可能会带动中长期金融债收益率再次出现一波下行走势。但从目前市场主流心态进行判断，由于债券市场收益率整体处在历史均值

心理底部，并且通过机构之间互相交流了解，大部分债券投资机构今年的盈利考核指标可能已经完成，或者未来盈利压力已经大为减轻，机构齐心协力再次推动债市收益率下行的空间和势能相对不足。如果宏观面没有超预期利好因素出现，预计下半年债市收益率整体将以盘整走势为主。

第三，从客观环境来看，目前长债的利率水平几乎已经回到2010年加息前的水平。从银行报表来看，2011年四大行投资类回报率在3%附近，以万能险结算利率来衡量的保险公司成本至少在3.5%以上。因此，目前长债利

# 进出口行20日招标两期金融债

■本报记者 张勤峰

期限5年，自2012年5月30日至2017年5月30日，固定利率，票面利率为3.49%，按年付息。本次增发金额150亿元，将以全价价格招标方式发行，中标方式为单一价格(荷兰式)。招标时间为7月20日10:00至2019年6月7日，固定利率，票面利率3.71%，按年付息。本次增发

金额150亿元，将以全价价格招标方式发行，中标方式为单一价格(荷兰式)。招标时间为7月20日10:00至11:00，发行时间为7月20日至8月8日，缴款日为8月8日，自8月14日起与2012年第八期金融债券合并交易。