

四周净回笼无碍资金面平稳宽松

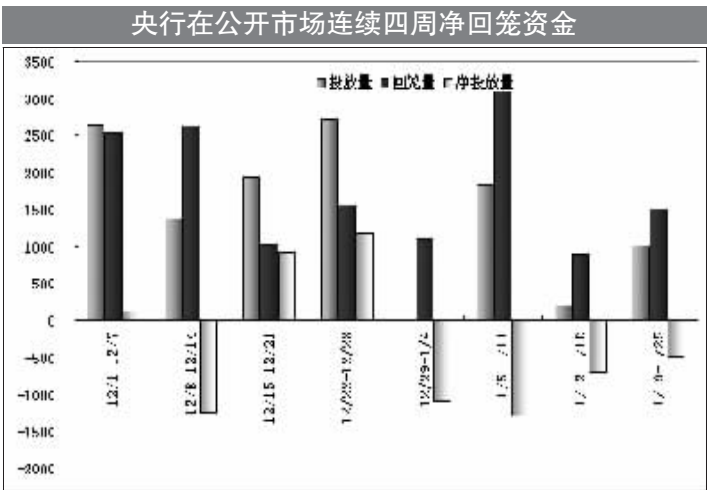
最宽松阶段或正在过去

□本报记者 张勤峰

1月24日,央行在公开市场开展580亿元7天逆回购操作,虽然资金投放力度较周二有所增加,但全周仍实现净回笼490亿元,为连续第四周净回笼。不过,从货币市场反应来看,资金面仍保持了较宽松格局,短期限资金利率涨跌互现,仅跨春节品种出现显著反弹。市场人士指出,公开市场连续四周净回笼,一方面说明银行体系流动性持续超预期宽松、机构从公开市场融入的需求较少;另一方面,也反映出央行并不希望看到流动性进一步走向泛滥。综合考虑春节等因素,资金面最宽松阶段可能正在过去。

连续开展单品种逆回购

据央行网站消息,央行周四(24日)以利率招标方式开展了580亿元7天期逆回购操作,中标利率稳定在3.35%。至此,央行已连续两周在公开市场只进行单品种逆回购交易,且资金投放规模维持在较低水平。上周二、周四,央行各实施100亿元14天期逆回购,而本周二、周四则分别开展430亿元和



580亿元的7天期逆回购。

分析人士指出,央行连续开展单品种的逆回购交易,一方面是因年初以来银行体系流动性异常充裕,机构在银行间市场获取资金的难度不大,而且市场“零售利率”与逆回购“批发利率”持续倒挂,使得机构通过逆回购向央行拆入资金的意愿不高;另一方面,央行调整逆回购品种与规模,可能暗含应对春节前资金面波动的前瞻性考虑。值得一提的是,在1月8日过后,28天逆回购暂时退出公开市

场操作舞台,最近三周央行逆回购以14天、7天品种为主,如此一来,相应逆回购到期回笼日期被控制在1月底以前,可避免增添春节前银行类机构备付压力。而步入1月下旬,由于存在企业缴税、春节临近等因素,可以看到央行资金投放力度已有所上升。

据Wind资讯统计,本周公开市场到期逆回购1500亿元,环比增加600亿元,而央行共通过逆回购操作投放资金1010亿元,环比增加810亿元。至此,如无其他操作,本

周公开市场实现净回笼490亿元,虽然为连续四周净回笼资金,但规模比上周的700亿元已有所下降。

跨春节资金价格反弹

2013年初以来,银行间市场资金面出现超乎预期的宽松局面。但有市场人士认为,考虑到春节等因素,资金面最宽松的阶段可能正在过去。

事实上,在2012年年尾,资金面状况已经远比前两年同期宽松,7天回购利率最高已涨至4.58%,而在2010年、2011年末时则分别高达6.37%、6.33%。跨年过后,资金价格水平更是出现突破性下行,银行间隔夜回购利率月均值从前期2.4%的平台降至2.10%一线,7天回购月均值也由节前3.3%左右跌至3.06%。当前,市场资金面预期仍偏乐观,尤其在央行启用短期流动性调节工具(SLO)之后,对春节扰动的担忧也有所下降。因此,虽然央行连续四周在公开市场净回笼资金,但24日银行间市场隔夜和7天质押式回购利率依旧运行在低位,隔夜回购加权平均利率仅小幅反弹12BP至2.07%,7天回购利率甚至进一步下行至2.84%。

央行公开市场操作连续四周净回笼资金,反衬出市场资金面持续超预期宽松,但同时也说明央行可能并不希望看到流动性进一步走向泛滥。这一点,可以从逆回购利率持续稳定上得到印证,目前3.35%的7天期逆回购招标利率被机构解读为央行认可的合意的资金价格水平。

财政存款变动、春节效应等因素也可能推动资金利率重新步入阶段性缓慢上升通道。一是,按照财政存款的季节性规律,1月份由于上缴企业所得税,财政存款一般会出現2000-3000亿元的上升,主要体现在1月下旬。二是,春节因素对资金面的扰动不可忽视。春节前企业和个人通常存在集中取现需求,从而加重银行类存款机构备付压力,导致资金面出现较明显的阶段性紧张。尽管央行启用SLO有助于降低春节等时点因素对流动性的冲击,但降低不等于完全消除,临近春节资金价格仍可能出现一定的反弹,只不过会比往年明显轻柔。事实上,24日虽然短期回购利率维持低位运行,但跨春节的21天期品种还是上涨45BP至3.81%,出现了明显反弹。

汇丰PMI向好压制利率债和高评级信用债 债券市场仍存结构性机会

□中信建投 黄文涛

1月24日公布汇丰PMI数据延续了2013年以来各项经济数据传播的暖意,使得市场对宏观经济基本面的预期更加乐观。受此消息影响,利率债和高评级信用债有所承压。不过,鉴于资金面预期乐观,经济向好有助于偿债风险的降低,在中低评级信用债方面仍存在结构性投资机会。

数据显示,1月份汇丰PMI预览值达到51.9,创近两年来新高,连续第5个月回升,连续3个月站在荣枯线以上。从分项指标来看,产出进一步扩张0.3个百分点到52.2;新订单回落0.2个百分点至52.7,但仍位于荣枯线上方,显示新订单仍在增加但是增幅趋缓。今年年初以来的行情主要是在经济将暖未暖的背景下由资金面推动的,年初的配置力量和供给的偏少也是助推收益率下行的重要力量。正因如此,收益率曲线基本呈现陡峭化下行趋势,同时近期中低评级受市场追捧的程度更高。

■ 外汇市场日报

□东航国际金融公司 陈东海

1月24日,日本公布的最新贸易数据奇差,日元由此受压,美元兑日元则结束回落大幅上涨。

24日隔夜,加拿大央行维持1.00%的基准利率不变,强调短期内并不急于撤出刺激政策,且不会明确排除降息的可能性,导致加元走软。

24日,日本首相声称,政府希

望未来,我们认为经济基本面向好的趋势短期内仍将延续;通胀方面,虽然通胀出现了超预期回升,但是主要是季节性因素的干扰,春节过后通胀会出现回落。猪肉价格由于需求季节性增加和寒冷天气造成的运输困难有所上涨,但是猪肉价格周期不会真正启动,预计度过春节后还会有下探的空间;从资金面来看,央行推出的SLO操作有望平滑财政存款和春节因素可能带来的负面冲击,令市场对资金面的预期持续乐观,货币市场利率的平稳会给信用债的杠杆操作带来更大的空间。

就具体投资策略而言,利率债方面,经济数据向好,使得长端利率缺乏下行动力,但近期一级市场中标利率频频低于二级市场,显示交易盘的配置需求仍在,因此长端利率的上行空间应该较为有限。同时,考虑到资金面的波动随着SLO的推出将进一步降低,收益率曲线可能延续陡峭化趋势。

信用债方面,短融的信用利差仍在高位,具备一定的配置价值,中



低评级的较长期限中票和企业债可适当布局。企业销售收入的提升会带来现金流和盈利能力的改善,有助于整体偿债风险的降低和利差的收窄,但是推荐回避产能过剩行业和部分强周期性行业。在23日召开的超日债持有人大会上,超日董事长表示将如期支付首期利息,并承诺存续期的付息还本。虽然未形成决议,但是也安抚了市场情绪。在银行等债权人给予宽限的基础上,超

日债的首期利息应该能足额兑付,因此短期内不会引发市场的剧烈调整,信用事件带来的冲击有限。

对于城投债,我们认为中央经济工作会议提出的严控系统性金融风险对于信用债是一种实质性的增信,城投债的信用风险在有形之手的干预下将逐渐降低。产业债信用事件发酵对于城投债形成了一定程度上的利好,城投债不存在系统性风险。

贸易数据太差 日元结束反弹

通胀目标。这些官员的谈话,全部对日元有压力。

同日,日本财务省公布的数据显示,日本2012年12月出口同比下跌5.8%,跌幅大于市场预期的4.2%;2012年日本全年贸易逆差达到6.9273万亿日元,为连续第二年出现全年贸易逆差,而且规模为历史最高。奇差的贸易数据,打压日元,美元兑日元结束回落而大涨。

日本经济疲软和日本政府干预日元汇率的主要原因即是贸易逆差,因此从中长期来看,日元将持续承压。短线上,由于日本的贸易数据太差,日本政府对于日元的态度非常负面,所以美元兑日元最近可能挑战本周高点,突破后或打开上涨空间。而加拿大央行的谨慎态度,也导致加元后续承压,美元兑加元如果突破1.0050附近的阻力后,也会继续上扬。

挖潜债市 破解廉租房融资难题

□中国银行间市场交易商协会 庞业军

根据“十二五规划”,到“十二五”期末全国保障性住房覆盖面将达20%。然而,项目资金缺口一直是困扰保障房建设的难题,特别是廉租房建设,由于租金低、回收期长、项目不可出售等原因,廉租房项目融资问题成为保障房融资最突出的难点。

破解廉租房融资困境,或可借鉴美国经验。20世纪80年代以前,美国联邦政府承担了廉租房建设所有成本,社会资金参与廉租房建设比例极少,资金不足使得美国廉租房建设广受诟病。1986年,美国实施税法改革,提出低收入住房税收优惠证(Low-income housing tax credit)计划(简称LIHTC)。根据计划,各州向廉租房建设投资者提供联邦税收优惠证,投资者可以用税收优惠证减少其他收入的税

负,也可以将其出售给其他投资者为项目融资。这一模式以财政资金为杠杆间接提高廉租房项目收益,极大地刺激了美国投资者参与廉租房建设的积极性,此后,LIHTC每年帮助建立约10万套廉租房(包括新建房和存量房改造)。

纵观美国LIHTC住房的成功,债券市场功不可没。自LIHTC项目兴起始,免税债券就是其项目资金来源的重要途径,从1995-2004年,使用免税债券补贴的LIHTC项目所占比重逐年增长,从1995年的3.6%上升到2004年的30.6%,10年间免税债券补贴的LIHTC项目累计占全部项目的18.9%。

目前我国保障房建设责任主要由政府承担,资金来源渠道狭窄,主要包括财政预算专项资金、贴息贷款、土地出让收益与住房公积金增值收益提取、房产税试点收入以及债券市场融资。从资金比例来看,以财政

今年首期农发行固息金融债29日招标

期限5年 发行量不超过200亿元

□本报记者 王辉

农业发展银行24日公告,将于1月29日招标发行该行2013年第一期金融债券。

本期债券为采用利率招投标方式发行的5年期固定利率(付息)债券,发行总量不超过150亿元,按年付息。本期债券首场招标结束后,发行人有权以数量招标的方式向首场中标的承销团成员追加发行总量不超过50亿元的当期债券。

招商证券、东方证券公布短融发行结果

□本报记者 王辉

1月24日,招商证券股份有限公司、东方证券股份有限公司分别公告了各自最新一期短期融资券发行结果。

其中,招商证券1月23日发行的2013年度第二期短期融资券经招标确认的票面利率为3.93%。本期短融券发行金额20亿元,期限90天(自2013年1月25日至2013年4月25日),固定利率,单利按年计息,不计复利,起息日、缴款日、债权登记日为1月24日,上市流通日为1月25日。

中证可转债指数三连阴

□本报记者 葛春晖

伴随投资者对于股市回调预期的加重,沪深可转债市场延续小幅回调。中证可转债指数收报294.28点,较上一交易日下跌1.11点或0.38%,连续第三个交易日收阴。

经过了一个多月的逼空行情后,近期投资者对A股市场回调的预期日益增强。1月24日,上证综指盘中振幅达75点,显示投资者情绪波动剧烈。截至收盘,上证综指报2302.60点,较上一交易日下跌0.79%,逾八成个股绿盘报收。可转债市场上,正常交易的21只可转债5涨16跌,对应正股为4涨1平16跌。上涨转债中,美丰转债在正股大涨6%的带动下上涨1.26%,其余的海直、巨轮、南山、新钢转债涨幅均不大;跌幅榜上,恒丰、同仁、川投转债分别下跌

1.57%、1.42%、0.97%,居跌幅前三位。大盘转债亦全线皆墨,但受益于正股上涨,跌幅都相对不大,其中石化、工行、中行转债分别下跌0.61%、0.53%、0.12%。从收益率水平来看,经历了前期的连续上涨之后,目前到期收益率超过3%的券仅剩6只。

分析人士表示,经历了前期后的连续大幅反弹后,当前股市确实面临一定的调整要求,但中期来看,经济基本面延续回升态势仍对股市形成支撑,股市回调空间有限。另一方面,尽管转债的估值水平较前期已经有了较大的提升,但仍处于历史较低水平,因此在股市不出现大规模下跌的情况下,转债市场仍有望维持强势格局,目前可能还不是大规模离场的时候。而出于规避风险的考虑,可暂时对流动性不佳、绝对价位已经较高品种适量止盈。

部分可转债最新数据

名称	最新	纯债价值	套利空间	到期收益率	转股溢价率	纯债溢价率
美丰转债	122.21	96.70	-3.23	-5.31	0.03	0.26
海直转债	125.34	84.24	-8.72	-1.78	0.07	0.49
巨轮转2	124.98	91.73	-10.17	-3.97	0.09	0.36
南山转债	114.8	97.13	-14.94	1.93	0.15	0.18
新钢转债	104.7	104.91	-32.93	3.84	0.46	0.00
重工转债	115.42	84.81	-15.22	-0.74	0.15	0.36
中行转债	98.65	93.60	-11.73	3.43	0.14	0.05
中海转债	92.7	87.35	-37.47	3.84	0.68	0.06
博汇转债	101.3	101.32	-26.14	4.37	0.35	0.00
工行转债	115.3	90.76	-2.57	-1.73	0.02	0.27
中鼎转债	108.694	95.31	-30.49	0.46	0.39	0.14
石化转债	108.32	91.31	-9.18	0.80	0.09	0.19
深机转债	96.06	89.34	-24.99	3.51	0.35	0.08
国电转债	119.03	91.92	-9.94	-0.67	0.09	0.30
歌华转债	94.21	90.05	-49.41	3.92	1.10	0.05
国投转债	123.38	93.56	-5.03	-1.97	0.04	0.32
燕京转债	104.99	90.90	-30.85	-0.56	0.42	0.16
海运转债	104.12	91.40	-22.97	0.42	0.28	0.14
川投转债	113.8	92.77	-18.17	0.06	0.19	0.23
同仁转债	126.48	86.26	-14.74	-2.84	0.13	0.47
恒丰转债	112.09	88.60	-18.05	-0.68	0.19	0.27

■ 交易员札记

债市交投热情回落 收益率小幅上行

□长江证券 斯竹

周四,央行进行了580亿元7天期逆回购操作,资金面维持较为宽松。不过,受汇丰PMI初值继续回升、跨春节资金需求上涨以及机构获利回吐等因素影响,债市整体呈现收益率小幅上行,但企业债交投依然活跃。

国债方面,成交集中在中短期品种,整体收益率略涨,1年期成交在2.83%附近,3年期成交在3.08%附近,5年期成交在3.25%附近,7年期成交在3.47%;金融债方面,1年期国开债成交在3.26%附近,5年期国开债成交在4.12%附近,7年期非国开债成交在4.22%,10年期国开债成交在4.41%附近。

信用品种整体有所降温,短融方面,半年左右AAA券种较为活跃,如12大唐集CP01成交在3.90%,3个月附近AAA券种12华电SCP001成交在3.80%,AA券种12农六师CP01成交在4.20%;中票交投表现平淡,3年期AAA券种

较受关注,如12鲁能源MTN2最低成交在4.51%附近,下行约10bp,5年期AA券种也有一定活跃度,如12凤凰MTN1成交在5.90%、13西王MTN1成交在6.5%。此外,新发13南网MTN1从4.31%成交至4.36%,多笔成交在4.34%附近;企业债成交较为平稳,7年期AA附近品种交投活跃,如6.7年的12赣和济债成交在7.43%,6.9年的12三明国投债上行3bp成交在6.46%。此外,7年期的10国网债成交在4.90%,9.5年的12铁道债02成交在4.78%。

从基本面上看,周四发布的汇丰PMI初值显示经济逐步回暖。资金面方面,临近春节,跨节资金需求开始上升。不过,从银行间市场节后回购利率的变化看,市场资金面仍较为宽松,市场预期也较为稳定,这也是债券市场收益率能够在维持在当前水平窄幅震荡的主要推动因素。预计短期内,高票息的中短期信用债仍是机构配置首选。