

逆回购询而未发 防通胀未雨绸缪

资金利率继续上行但步伐放缓 跨月后有望回落

本报记者 张勤峰

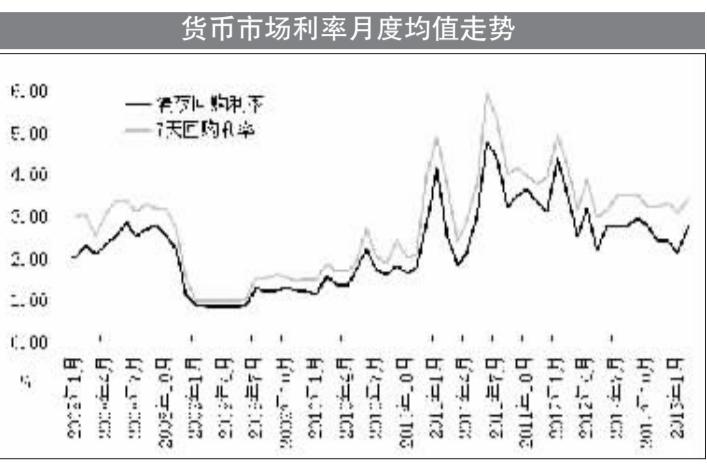
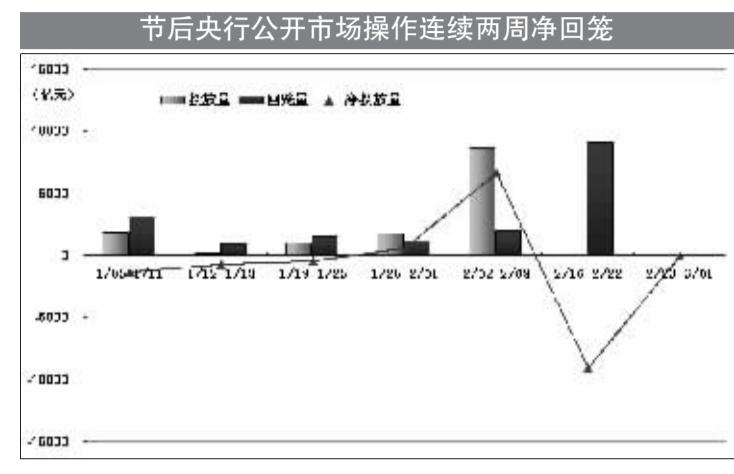
周四，央行暂停了正回购操作，逆回购则询而未发，节后连续两周净回笼资金。当日货币市场利率延续上行，全线突破4%关口，但上涨步伐明显放缓。市场人士表示，央行重启正回购意在示警流动性过松，是对宽松流动性导致房价反弹、通胀预期上升的未雨绸缪，在月末这一时点上也有助于遏制银行过度放贷的冲动。预计跨月后，资金面有望得到缓解，总体稳定、相对宽松格局将不会发生根本改变。

节后逆回购暂停

2月份净回笼2530亿元

周四，央行在公开市场没有开展任何操作。对于习惯了逆回购常态化的市场参与者而言，春节后央行公开市场操作颇有些“新年新气象”的意味。

上周，央行未开展逆回购，且重启了暂停逾8个月的正回购操作，给先前市场颇为乐观的流动性预期泼了一盆冷水。本周初，在资金利率反身向上的背景下，央行在周二再次开展了50亿元的正回购操作，市场不得不接受流动性已经宽松到头的现实。预期修正叠加月末因素的袭扰，导致资金市场出现了年初以来罕见的紧张局面。当货币市场变得资金难觅的时候，央行在周三恢复逆回



购量，令紧张的市场情绪得到稍微的安抚。然而，周四央行虽暂停了正回购，逆回购却也询而未发，再一次让市场感到意外。

据统计，本周没有正、逆回购到期，也无央票到期。央行只在周二开展了一期正回购交易，若无其他操作，全周将净回笼资金50亿元，为春节后连续第二周净回笼。上一周，央行公开市场净回笼达到创纪录的9100亿元。整个2月份，央行公开市场操作共计净回笼资金2530亿元，为连续第二个月净回笼。2013年前两月，公开市场共计净回笼5530亿元。

该市场人士指出，央行重启正回购，相当于宣告了流动性宽松程度的上限，是对市场过于乐观的流动性预期的矫正，以借此表达对通胀的关切。与此同时，在月底这样的时点继续净回笼资金，也有助于遏制银行过度放贷的冲动。后市来看，预计跨月后，资金

局对于流动性过松导致房价反弹、通胀预期上升的未雨绸缪。从银行体系的角度来看，节后备付金释放和现金回流银行体系，以及外汇占款的恢复增长，使得原本就十分充裕的银行体系流动性有进一步走向泛滥的可能；从更宏观层面来看，1月份社会融资总量、新增信贷超额增长，以及CPI增速连续两个月超预期，使得流动性推升通胀的担忧再度浮现，目前多数机构预测2月份CPI同比涨幅将突破3%。

该市场人士分析，春节过后，央行重启正回购、连续净回笼，除了收回春节前主动投放货币的因素外，还是对前期流动性过于宽松的示警，背后可能反映出货币当局对于流动性过松导致房价反弹、通胀预期上升的未雨绸缪。从银行体系的角度来看，节后备付金释放和现金回流银行体系，以及外汇占款的恢复增长，使得原本就十分充裕的银行体系流动性有进一步走向泛滥的可能；从更宏观层面来看，1月份社会融资总量、新增信贷超额增长，以及CPI增速连续两个月超预期，使得流动性推升通胀的担忧再度浮现，目前多数机构预测2月份CPI同比涨幅将突破3%。

该市场人士指出，央行重启正回购，相当于宣告了流动性宽松程度的上限，是对市场过于乐观的流动性预期的矫正，以借此表达对通胀的关切。与此同时，在月底这样的时点继续净回笼资金，也有助于遏制银行过度放贷的冲动。后市来看，预计跨月后，资金

的冲动。

资金利率全线突破4% 涨势放缓 跨月后有望回落

逆回购询而未发令市场失望，周四资金利率在早盘小幅回落后重新走高，银行间质押式回购利率全线突破4%关口，但上涨步伐放缓。收盘时，隔夜回购加权利率报4.06%，较前一日上涨10BP；7天利率报4.30%，上涨约3BP。

从全月来看，2月份回购利率均值水平有较明显的上移。隔夜、7天回购利率月均值为2.74%、3.40%，分别比1月份高出37BP、50BP。但将春节因素考虑在内，这一波动实属正常。数据显示，去年春节所在的1月份隔夜、7天回购均值分别比上月大涨102BP和129BP。

后市来看，预计跨月后，资金

面存在自发回落的可能性。一是月末效应会逐步解除；二是现金回流银行的过程还会持续一段时间；三是3月份一般是财政存款释放期。据债券交易员介绍，周四资金面相对平稳，各期限回购基本成交在前日收盘水平附近，显示短期市场预期调整以及月末效应对资金面的冲击将告一段落。

有机构人士认为，资金面走向最后仍取决于央行的态度。目前来看，央行不愿意看到流动性过于宽松已经得到确认，资金面宽松到头成为普遍共识。但另一方面，从本周正回购缩量直至暂停以及正回购利率稳定，甚至低于逆回购利率来看，也还看不到央行有进一步收紧流动性的意图。因此，未来一段时间，资金面整体维持相对宽松格局是大概率事件。

2月人民币兑美元中间价涨16基点

汇率整体仍呈现强势特征

2月初以来，在日元、英镑、欧元等主要非美货币大幅走弱的背景下，人民币汇率整体仍然呈现出强势特征。数据显示，2月份人民币兑美元汇率中间价微幅上涨16个基点，即期汇价微跌25个基点，与此同时，人民币兑其他主要非美货币则显著升值。

据中国外汇交易中心公布，2月28日人民币兑美元汇率中间价为6.2779，较前一交易日上涨63个基点，自2月8日以来首次升破6.28。同日，人民币兑美元即期汇价收于6.2213，较上一交易日上涨60个基点。在1月最后一个交易日1月31日，上述两个数据分别为6.2795和6.2188。从涨跌幅来看，2月份人民币汇率中间价微幅上涨0.03%，即期汇价微幅走弱0.04%。

从人民币兑美元汇率的全月

具体走势来看，虽然国际外汇市场上美元稳步上涨，但2月人民币汇率中间价整体仍围绕6.28关口附近窄幅波动。而在即期汇价方面，虽然春节期间美元指数显著上扬的因素一度使得上周人民币即期汇价有所走弱，但本周人民币汇率即期汇价继续出现走强势头，反映出市场对于人民币汇率继续缓步走强的预期仍没有发生改变。

另据统计，2月份欧元、英镑、日元兑人民币汇率中间价分别下跌了3.10%、1.33%、4.02%。分析人士表示，当前美元中期转强的动力虽然在继续累积，但具体走势仍面临较多不确定性因素。在此背景下，中短期内，人民币对美元仍有希望延续缓步小幅走强势头，而对其他非美货币的升值幅度可能将更为显著。（王辉）

可转债市场跟随A股大幅走强

2月28日，在沪深股市放量大涨的背景下，可转债市场也同步出现大幅走强。

中证转债指数全天大涨1.15%至302.65点，可转债全日成交19.3亿元，较周三的15.7亿元放量超两成。至此，中证转债指数2月整体微跌0.45%，略好于上证综指和沪深300指数的当月表现。

从个股表现来看，当日交易的22只可转债品种仅泰尔转债一只下跌，其余21只均以上涨报收。其中，美丰转债、重工转债、南山转债分列涨幅前三，涨幅分别为5.24%、3.19%和2.41%；表现最差

的三只转债品种分别为泰尔转债、新钢转债和深机转债，其中泰尔转债下跌0.17%，新钢转债和深机转债分别微涨0.07和0.11%。

东北证券指出，此前一段时间正股的调整使得转债市场波动较大，而未来估值水平提升是推动未来转债价格上涨的主要动力，相关正股的走势将继续决定转债未来的方向。但股票市场是否能持续反弹，仍需宏观、资金面的配合。风险偏好较强的投资者可把握偏股性转债的结构性交易投资机会，进行波段操作，相关个股可关注南山转债、重工转债等。（王辉）

部分可转债月度表现及价值分析

名称	收盘价	转债涨跌幅 (%)	正股涨跌幅 (%)	纯债到期收益率 (%)	纯债溢价率 (%)	转股溢价率 (%)	套利空间
新钢转债	106.08	0.83	9.41	1.8279	0.7005	34.14	-26.9984
博汇转债	102.44	0.10	-1.07	3.8979	0.4902	36.29	-27.2775
歌尔转债	96.20	-0.79	2.04	3.4329	6.0701	104.34	-49.1215
海通转债	106.28	-0.04	3.36	-0.2939	15.4478	29.90	-24.4620
国投转债	131.51	3.57	6.48	-3.7718	40.6381	-0.10	0.1353
石化转债	109.71	0.08	2.26	0.3215	20.2324	5.92	-6.1287
川投转债	116.88	0.36	1.66	-0.6032	25.1200	16.50	-16.5518
中海转债	94.39	-0.16	-2.49	3.4872	7.3245	73.08	-39.8551
国电转债	119.89	-0.37	-1.79	-0.8482	29.5524	10.30	-11.1943
恒丰转债	111.87	-0.82	0.30	-0.6503	25.3933	15.39	-14.9222
南山转债	114.39	-2.77	-2.79	2.0388	17.0588	13.73	-13.8117
同济转债	130.99	3.30	6.91	-3.6147	50.8679	8.67	-10.4491
中行转债	103.97	-0.88	-3.53	1.8422	10.2966	18.82	-16.4699
工行转债	114.59	-3.71	-4.32	-1.5969	25.3561	2.61	-2.9189
重汽转债	122.80	4.93	9.72	-1.9370	43.9023	11.70	-12.8067
深机转债	97.60	-1.38	-2.13	3.2024	8.5047	32.02	-23.6716

外汇市场日报

日元短期平静 长期承压

□东航国际金融公司 陈东海

2月28日隔夜，美联储主席伯南克在众议院金融服务委员会作证，态度与前日一致。他声称，联邦公开市场委员中多数委员支持宽松政策，美联储将持续衡量量化宽松政策的收益和成本、评估退出宽松政策的策略。伯南克讲话后，美元指数小幅上升。

28日新西兰公布2月ANZ商业前景指数为37.6，高于前值31.4；商业信心指数为39.4，也高于前值22.7，纽元因此受到支持。综合宏观经济态势与资金池状况，得出如下三点结论：一是货币市场利率存在下降空间，FR007将围绕3.2%中轴波动；二是资金面将保持松紧适度格局，对于资金管理者，松的时候不要乐观，要抓紧时间拉长负债久期；紧的时候也不要慌张，要捕捉时机拉长资产久期，把握好负债和资产错配的节奏；三是基于外汇占款增加与央行票据到期状况，估计央行短期内将维持逆回购与正回购交错运作的局面，资金面不会收得太紧或放得太松。但是值得注意的是，今年6月-8月份通货膨胀预期可能加剧，央行可能再次祭出央票工具，很可能将是3个月期央票，到时候货币市场将有一波紧张气氛。

综合宏观经济态势与资金池状况，得出如下三点结论：一是货币

市场早已知道这一结果，日元走势平静。日本公布的1月新屋开工年率为5.0%，前值为10.0%，预期值为8.8%；1月营建订单年率为-3.7%，而前值为4.8%。数据不佳，不利于日元。尽管提名黑田东彦的消息对日元即时影响不大，但必将在中长期影响日元走势。

由于美国联储内支持减缓和停止QE政策官员增多，美元前值的弱势局面得到改善。但是，联储主席伯南克两次在国会的证词都表明QE政策短期内不会变更。所以，综合结果是美元指数最近正负因素相当，震荡局面将持续。欧元由于意大利政局的不明朗，以及最近若干国家发债收益率的回升，短期风险增大。但是，欧洲央行行长德拉吉承诺维护欧元的完整性，对于欧元有利。综合来看，近期主要货币的震荡风险增大。

日本政府28日正式提名黑田东彦为日央行行长继任人选。由

交易所信用债缩量盘整

2月份的最后一个交易日，交易所信用债市场呈现缩量整理走势。

数据显示，2月28日上证企债指数收报161.89点，较前一交易日微涨0.02%，全日市场成交12.0亿元，较前一交易日的14.3亿元缩量近两成。深证企债指数周四以127.87点的平盘点位报收，全日市场成交10.6亿元，也低于前一交易日的11.8亿元。

个券表现方面，06鄂能债、12雅致02、12铁岭债涨幅前三，分别上涨4.44%、3.66%和3.65%；12武进债、12吴交投、11

首钢01列涨幅前三，分别下跌5.71%、5.53%和1.93%。

回顾2月份交易所信用债市场的整体表现，市场依然延续了前期的上涨势头，上证企债指数与深证企债指数分别上涨0.70%和0.24%。对于未来信用债市场的整体走向，第一创业、国海证券等机构观点认为，受制于资金面影响，近期信用债有调整出现的迹象，但调整时间将不会太长。鉴于地方政府融资平台暂无系统性风险，未来高票息优质城投债仍有投资价值。（王辉）

中国铁物今日发行25亿元超短融

中国铁路物资股份有限公司公告称，定于3月1日发行2013年度第三期超短期融资券。本次发行的主承销商、簿记管理人由中行建设银行担任，联席主承销商为上海浦东发展银行。

本期超短融发行金额25亿元，期限270天，固定利率，通过簿记建档、集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行，发行利率根据簿记建档、集中配售的结果确定。时间安排上，发行日2013年3月1

资金面将保持松紧适度格局

□光大银行首席宏观分析师 盛宏清

对中国的出口需求还未根本好转；二是中国经济刚完成筑底，回升到“筋骨强劲”地步还有很长的路要走；三是国内房地产价格膨胀压力加大，需要加码的房地产调控手段呼之欲出，必定对实体经济增长有些许影响；四是通货膨胀仍存在远忧。由此，法定准备金率上下两难，在短期内保持较为中性状态已经获得市场“共识”。

其二，外汇占款持续增长，国际资本仍青睐中国市场。今年以来，伴随人民币汇率走强，银行代客结售汇顺差和银行代客远期净结汇持续增长，初步估计1月份外汇占款可能增加1670亿元左右，2月份外汇占款也可能达到3000亿元的规模，这也是央行在春节后立即终结年前8600亿元逆回购的原因。展望全年，预计贸易顺差将有2000亿美元，FDI有1000亿美元收入的比重为45.88%，仍大大高于国际平均水平。而目前美国的净储蓄率仅约在1%左右。

综合宏观经济态势与资金池状况，得出如下三点结论：一是货币市场利率存在下降空间，FR007将围绕3.2%中轴波动；二是资金面将保持松紧适度格局，对于资金管理者，松的时候不要乐观，要抓紧时间拉长负债久期；紧的时候也不要慌张，要捕捉时机拉长资产久期，把握好负债和资产错配的节奏；三是基于外汇占款增加与央行票据到期状况，估计央行短期内将维持逆回购与正回购交错运作的局面，资金面不会收得太紧或放得太松。但是值得注意的是，今年6月-8月份通货膨胀预期可能加剧，央行可能再次祭出央票工具，很可能将是3个月期央票，到时候货币市场将有一波紧张气氛。

综合宏观经济态势与资金池状况，得出如下三点结论：一是货币