

近期一轮“钱荒”席卷银行间市场。资金面状况已成为短期债券市场乃至金融市场的主要影响因素。中债信用增进公司赵巍华和中信银行庞爱华认为,众多负面因素叠加共振,导致银行间市场资金面迅速恶化,资金紧张的局面预计在7月份之前很难见到实质性改善。目前市况下,货币资金+中长期债券的哑铃型组合风险收益状况较佳。

流动性短期难见实质改善

采取哑铃型策略 暂避风险等待反弹

□本报记者 张勤峰

负面因素“挤兑”引发钱荒

中国证券报:导致5月中旬过后资金面持续收紧的因素有哪些?

赵巍华:5月中旬以来,影响资金面的因素众多,除了财税缴存、补缴准备金等季节性因素外,还有新增外汇占款减少、强化债市交易监管、规范银行理财业务发展、银行补充外汇头寸、央行流动性管理政策出现微妙变化、市场情绪、传闻等其他因素,这些因素发酵共振,导致资金面紧张态势不断升级。

庞爱华:5月中旬后货币市场流动性开始偏紧,原因主要是财政税款入库因素导致的。根据我们的观察,资金紧张先从大行开始,然后慢慢转到中等银行,这也和总部企业主要在大行开立银行账户的实际情况相一致。

在6月份后,资金市场再度紧张,且显著升级,市场对此有诸多的解释和猜测。我们认为,这主要是国际资金流出的结果。随着相关部门加强对投机性外汇资金流入的监管,以及国际资金纷纷从新兴市场撤离的示范效应,前期进入国内的国际资金重新流出,导致国内资金市场出现超预期紧张。

中国证券报:当前资金面紧张的趋势会持续多久?

赵巍华:这主要取决于央行流动性管理的态度。目前看来自资金面的紧张至少会持续到7月中旬。半年末的商业银行吸存大战即将进入高潮,这将使得7月5日需大量补缴准备金。“20号文”的影响还在继续发酵,从银行间外汇市场走势看,大型商业银行的综合结售汇头寸补充可能刚刚开始发力。此外,近期信托贷款等



中债信用增进公司 赵巍华



中信银行 庞爱华

本报记者 吕雷/摄

到期较为密集,使得此类项目再融资需求较高。而从央行态度看,只要本轮资金面紧张不至于引爆系统性金融风险,则目前的放任态度仍将维持一段时期,以便制约社会融资总量及债务规模的过快扩张,并约束部分中小型金融机构激进的表外信用扩张。

庞爱华:今年资金面发生的超预期变化主要源于国际资本流动。随着这个因素影响力逐步削减,以及国内金融机构的资产调整,资金面将逐渐回归平静。但前期负面影响的阴影还在:市场机构会找出各种理由来保持谨慎情绪,如6月份考核时点的存在,预计目前资金紧张局面会持续到6月底7月初。

央行缘何“咬牙不放松”

中国证券报:目前央行对待流动性的态度似乎较为审慎,原因何在?

赵巍华:目前看,下半年通胀仍会比较温和。央行放任资金面紧张的主要目的不在抑制通胀,而可能更多意在对于信贷和影子银行

求扩张仍比较敏感。央行继续实施稳健的货币政策,有效防范系统性金融风险等。特别是在目前国外主要经济体实施量化宽松政策、亚洲主要国家汇率纷纷贬值以及国内进行非标债权资产严格管理、降低企业融资杠杆、防范金融风险的要求下,央行维持审慎性监管态度,是十分必要的。

哑铃型策略较佳

中国证券报:在资金面持续紧张背景下,债市投资者采取怎样的策略?

赵巍华:由于现在国债期货还未推出,机构只能靠单边做多来获利。在收益率上行过程中,只能通过缩短组合的久期和利率风险敞口等来减少损失。以现在的市况,货币资金+中长期债券的哑铃型组合风险收益状况较佳。如果机构杠杆很高,现在才想大规模减仓也不容易,如果维持杠杆的压力很大,可能只能优先减持流动性较好、账面盈利较多的品种。如果杠杆不高,还是应该控制拿券的进度,配置上尽量等待资金面紧张现拐点后。考虑到目前的收益率水平和今后经济基本面的演化,还是应该适度控制低评级品种持仓比例。

庞爱华:在收益率上行过程中,根据驱动因素的不同以及不同的时间阶段,应该采取不同的投资和交易策略。此次收益率上行,虽然有其他因素也能或多或少的起到作用,但主要是资金成本推动导致的结果,所以在收益率上行过程当中,逐步加大债券投资是较为适宜的策略。当然也有机构认为,此次收益率上调具有基本面的支撑,如美国经济幅度已成定势,后期国内债券市场

庞爱华:在收益率上行过程中,根据驱动因素的不同以及不同的时间阶段,应该采取不同的投资和交易策略。此次收益率上行,虽然有其他因素也能或多或少的起到作用,但主要是资金成本推动导致的结果,所以在收益率上行过程当中,逐步加大债券投资是较为适宜的策略。当然也有机构认为,此次收益率上调具有基本面的支撑,如美国经济幅度已成定势,后期国内债券市场