

现货偏空 国债期货难脱颓势

□本报记者 王辉 熊峰

时隔18年重回资本市场的国债期货,9日迎来上市后第二个交易日。在8月出口增速环比超预期上升、PPI环比“转正”等偏强的宏观经济数据打压下,国债期货上市三合约价格均出现较大幅度下跌。分析人士表示,8月份宏观数据的陆续公布预计会不断强化经济的好转和通胀回升的市场预期,短期内现货市场氛围偏空。在此背景下,国债期货市场或以弱势寻底为主。

全线下挫 成交萎缩

9日市场交易数据显示,国债期货上市第二个交易日出现较大幅度下跌,主力合约TF1312下跌0.30%至93.906元。三张合约总成交12810手,较上市首日萎缩约65%;总持仓3142手,较上市首日略有增加。当日国债期货各合约价格波动率最大的时段仍为开盘之后的10分钟。

国债期货对应可交割现券普



跌。其中,银行间13附息国债15(130015)下跌0.12%至96.5867元,国泰上证5年期国债ETF当日下跌0.08%。

中国国际期货高级分析师汪诚称,9日国债期货实际价格略低于理论价格,基本不存在期现套利机会。该市场人士认为,当日公布的CPI和PPI数据显示出经济企

稳增强的信号,对国债期货走势形成利空。此外,本周还有工业增加值、M2等数据待公布,加之周三13附息国债15的续发,发行认购情况将直接影响国债期货的走势,短期内市场做空情绪较浓。来自瑞达期货的分析观点亦指出,周一早盘国债期货低开后,CTD券(最便宜交割债券)

130015和130003的抛盘出现了显著增多的状况,表明现券市场偏空氛围比较浓重,疲弱市况并未发生根本改善。

现货拖累期市表现

海关总署、国家统计局近日发布的部分经济数据显示,8月进出口同比增速分别为7.0%和7.2%,其中出口增速较7月份的5.1%上升2.1个百分点;8月CPI同比增长2.6%,符合市场预期,当月PPI虽然同比下降1.6%,但环比上涨0.1%,为近五个月以来的首次转正。

机构分析认为,8月CPI同比涨幅符合预期,预计未来通胀依然温和可控;同时PPI环比由负转正,显示稳增长政策持续发力,带动国内需求进一步好转。结合汇丰8月份PMI近四个月以来首次回升至50.1点的扩张区间等数据分析,经济基本面环境的持续好转,在资金面、供给面施压之余,对债市走势形成新的冲击。

上海中期国债分析师刘文博

指出,上周五发行的150亿元六个周期贴现国债(13贴现国债06)收益率再度高于二级市场利率水平,表明投资者对未来利率走势仍偏空,继续在一级市场上要求更高的发行利率保护。

与此同时,申银万国等主要卖方机构也对中短期内债市的表现持相对悲观的看法。申银万国表示,8月宏观数据公布将强化经济的好转和通胀回升的市场预期,继续降低央行货币政策放松的空间,对债券市场的负面影响依然会存在,而短期内一级市场利率债供给压力巨大,可能带动市场收益率继续向上突破。西南证券、民生证券等机构也认为,一方面经济基本面的向好可能将使得债市调整继续,而考虑到后期市场仍有新债供给及季末因素冲击,债市短期内将难有作为。

综合各方面观点来看,未来一段时间内国债期货预计将以下行为主,弱势寻底格局为主,这与国债期货上市之前市场的主流预判观点基本一致。

地方债中标利率高企 本周债券供给压力凸显

在基本面数据施压的同时,利率债供给仍将成为本周债券市场无法回避的难题。根据现有公告文件统计,本周市场将发行的利率产品超过1200亿元,算上到期3年央票进行了续做。另据某券商报告透露,铁道部将于11日招标发行今年第四期铁路建设债券,两品种发行量合计200亿元。铁道部具有政府支持属性,被业内视为“准利率债”。如果将续做央票、铁道债统计在内(不同),则本周利率债供给将超过2200亿元。

7月中旬以来,发行供应情况成了利率市场的持续话题。据Wind统计,7月8日到9月8日的9周时间,利率债发行额平均每周达到1406亿元,期间单周最高发行额为1975亿元。申银万国报告指出,供给压力才是影响短期市场走势的核心,因此继续对市场谨慎。(张勤峰)

本周部分已发待发利率产品

债券简称	发行起始日	缴款日	计划发行规模(亿)	发行期限(年)	类型
13附息国债19	2013-9-13	2013-9-18	260.00	3.00	国债
13农发21	2013-9-12	2013-9-17	100.00	5.00	金融债
13农发20	2013-9-12	2013-9-17	80.00	2.00	金融债
13附息国债15(续2)	2013-9-11	2013-9-16	300.00	7.00	国债
13国开42	2013-9-10	2013-9-12	100.00	5.00	金融债
13国开41	2013-9-10	2013-9-12	100.00	3.00	金融债
13地方债10	2013-9-9	2013-9-12	262.00	5.00	地方政府债

资金利率涨跌互现

跨季品种上行明显

伴随着节假日及季末考核临近,银行间市场上相关期限的资金需求日趋增加。周一(9月9日),货币市场利率相对稳定、涨跌互现,跨季末及国庆品种则出现显著上行。

昨日银行间质押式回购市场上,隔夜、7天回购加权平均利率继续围绕3%和3.5%展开窄幅波动,其中隔夜品种微跌3BP至2.93%,7天品种小涨9BP至3.56%;中等期限品种中,14天回购加权微涨1BP至3.73%,21天品种则稳定于4.03%水平;长期品种方面,受商业银行应对国庆长假

假现金备付以及季末流动性考核的影响,1个月期回购加权平均利率较上一交易日显著上涨28BP,收于4.72%,2个月及以上品种亦全线走扬,但涨幅不大。

分析人士指出,当前主流资金利率总体处于机构预测区间下限水平,随着中秋、国庆、季末考核以及美联储议息等因素临近,9月份未来时间内资金利率将易升难降;不过,考虑到金融机构已主动提升备付水平,且央行重新加大逆回购投放概率较大,预计资金利率不会出现剧烈波动。(葛春晖)

人民币兑美元中间价涨86基点

创7月以来最大单日波幅

在上周五美元指数大幅下挫的背景下,周一(9月9日)人民币兑美元汇率中间价大涨86个基点,创下7月以来的最大单日波幅。人民币兑美元即期汇率则高开低走,尾盘回落至一交易日收盘水平,总体表现稳定。

据外汇交易中心公布,9月人民币兑美元汇率中间价报6.1642,创下今年7月15日以来的最高水平,86个基点的上涨幅度,则为7月以来的最大单日波幅。上周五,由于美国劳工部公布的8月非农就业报告数据不及预期,令市场对美联储9月议息会议是否宣布缩减QE产生怀疑,美元兑多数货币走软,美元指数全天下跌

0.59%至82.15%。

昨日银行间询价系统上,人民币兑美元汇率在中间价指引下高开,盘中一度摸至6.1151的近三周最高水平。不过,午后随着购汇盘的涌出,该即期汇率震荡回落,收于6.1210,较上一交易日微跌5基点。

市场人士表示,QE退出存在不确定性,加上我国8月外贸数据向好,均对人民币汇率形成有力支撑;同时,考虑到经济稳增长背景下监管层将倾向于维护汇率稳定,短期内人民币显著升值的动力也不足,预计近期人民币汇率仍将以整体稳定、窄幅震荡为主。(葛春晖)

500亿元3个月国库定存12日招标

一月两次操作渐成常态

据公告显示,财政部、人民银行定于9月12日进行2013年中央国库现金管理商业银行定期存款八期招标。本期操作量500亿元,期限3个月(91天),起息日为9月12日,到期日为12月12日(遇节假日顺延)。按前两月情况看,9月份预计将进行两次国库现金定存操作。

综合而言,我们认为国债期

货对市场情绪的反应可能更加敏感,从而成为市场走势的晴雨表。一方面,期货市场对利率的反应可能较现货市场更快、更及时;另一方面,期货价格可能较现货价格波动更大。此时,期货市场的波动很可能反过来影响市场对现货的判断。(张勤峰 整理)

值得一提的是,7、8、9三月均无往期国库现金定存到期,相应国库现金定存操作将直接增加银行体系流动性供给,有助于平抑货币市场流动性因季节性因素造成的波动。

7月以来,已进行的四期国库

现金定存中有三期期限为3个月,

中标利率呈现不断上行的趋势。

市场人士表示,短期资金面相对宽松,预计本次操作中标利率将趋稳。(张勤峰)

农发行12日招标两期金融债

中国农业发展银行公告称,定于9月12日上午招标发行该行第二十、二十一期金融债券。

其中,13农发20为2年期固息债券,发行总量不超过80亿元;

13农发21为5年期固息债券,发行总量不超过100亿元。两期债券发行规模合计不超过180亿元。

时间安排上,两期债券均为发行日9月12日,缴款日和起息日9月17日,上市日9月24日。两期债

国债期货短期震荡下行概率大

□中国工商银行 向成彬

时隔18年,国债期货于9月6日重装上阵,无奈现货行情欠佳,首日表现差强人意,昨日成交则大幅萎缩,全线下挫。短期来看,国债期货处于“被引导”地位,现货市场氛围偏空,国债收益率难以改高,使得期货短期震荡下行概率大。

国债期货上市初期,现货对期货的影响可能更大。一是,在市场形成的期初,投机氛围相对较浓,价格波动较为剧烈,期货对现货的引导作用有限。二是,银行和

保险等机构投资者暂时还不能参与,第一批参与的主要还是券商、基金和个人投资者,交易的活跃程度有限。

从现货市场来看,国债收益率最近三个月经历了一波快速上行的行情,7年期国债收益率上行至4%附近,达到2011年以来的高位,近几周有企稳的趋势,收益率仍冲高之后走平。

基本面方面,数据显示经济有走好的迹象,8月份PMI创下16个月新高,工业增加值、进出口数据也较好。与此同时,尽管上周公布的美国非农就业数据

低于市场预期,但QE是否退出及什么时候退出依然困扰着市场。从供给来看,后期债券市场仍面临较强的供给压力。资金面方面,市场密切关注央行是否继续实施“锁长放短”的操作策略。虽上周资金面相对宽松,但随着季末、中秋、国庆节的临近,流动性将会受到严重考验,资金面仍然有可能趋紧。

综合来看,现货市场利空因素较多,市场观望氛围浓厚,机构买入意愿较弱,国债收益率恐维持高位震荡。

结合现货情况判断,预计

投资功能弱化

国债期货对现券影响力有限

□上海证券 胡月晓

上市两日,国债期货运行平稳,与现券走势基本一致。由于市场环境和制度设计差异,新国债期货的投资功能和利率管理功能与18年前已是大不相同,利率管理功能远胜于投资功能。因此预计国债期货推出不会改变当前债市运行格局,投资者由于有了新的利率管理工具,利率市场反而可能更加稳定;国债期货由于投资功能弱化,作为新金融工具对资金的分流作用也有限。

信用债有所好转,高收益券较受欢迎。从上周开始,受资金面宽松的支撑,加上绝对收益率已有吸引力,信用债的需求逐步好转。从一级市场上来看,6.6%以上的城投债需求良好,认购积极。从二级市场上来看,6.5%左右的高收益债交投活跃。理财资金、券商资管、基金是配置高收益债的主力。

短期看,由于经济数据好转还可能持续一段时间、货币政策名义中性实质偏紧,债市将会继续承压。但中期来看,目前的收益率均处于历史高位,尤其是利率债,具有配置价值。因此,配置型机构可以逐步配置;风险承受能力强的交易性机构也可适度参与,静待机会来临。

两券商12日招标

合计37亿短融券

□本报记者 葛春晖

国泰君安证券、渤海证券分别于9月1日发布公告称,定于9月12日招标发行30亿元2013年第八期短期融资券,7亿元2013年度第一期短期融资券。

两期短融券均为期限90天,固定利率,发行利率通过招标系统招标决定。时间安排上,招标日均为9月12日,缴款日、起息日为9月13日,交易流通日为债权债务登记日的次一个工作日,兑付日12月12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)。

两期短融券均无担保。经中诚信国际信用评级有限公司综合评定,国泰君安证券的主体评级为AAA,本期短融券的评级为A-1,评级展望为稳定;渤海证券的主体信用等级为AA级,本期短期融资券的债项信用级别为A-1级。

据央行公告显示,央行周一(9月1日)对2010年第79期央行票据开展了到期续做。续做量为851亿元,期限3年,利率3.50%。市场人士指出,前期央行投放流动性较大,机构借机提高备付,目前资金缺口不大,央票续作对资金面影响有限,但预计会限制货币市场

□本报记者 张勤峰

利率下行。央行此次续作的10央票79”初始发行规模为1000亿元,将于9月10日到期,本期央票也是年内余下时间单只规模最大的到期3年期央票。按照前几次操作情况来看,央行主要针对单只规模超过800亿元的3年央票进行到期续做,因而本次操作早在市场机构预料之内。

利率下行。央行此次续作的10央票79”初始发行规模为1000亿元,将于9月10日到期,本期央票也是年内余下时间单只规模最大的到期3年期央票。按照前几次操作情况来看,央行主要针对单只规模超过800亿元的3年央票进行到期续做,因而本次操作早在市场机构预料之内。

投资者将国债期货主要看作投资工具不同,当前的国债期货在市场投资行为中,将更多被用于管理利率风险。虽然目前商业银行、保险公司等最需要国债期货来管理利率风险的机构投资者仍未得到准入资格,但新旧国债期货在投资者投资行为中的功能差异,已在新国债期货“出生”起就由制度设计安排所确定。

由于新国债期货在很大程度上,只是作为利率风险管理工具被引入,因此在市场对利率风险管理的需求没有增长之前,对国债期货的需求也不会很强烈。投资功能的弱化,使得国债期货对市场资金的分流作用也有限,因而对债市的影响较小。但由于新利率风险管理工具的引入,债市长期运行的稳定性将得以提高。

综合而言,我们认为国债期货对市场情绪的反应可能更加敏感,从而成为市场走势的晴雨表。一方面,期货市场对利率的反应可能较现货市场更快、更及时;另一方面,期货价格可能较现货价格波动更大。此时,期货市场的波动很可能反过来影响市场对现货的判断。(张勤峰 整理)

央票到期续做851亿3年央票

□本报记者 张勤峰

据央行公告显示,央行周一(9月1日)对2010年第79期央行票据开展了到期续做。续做量为851亿元,期限3年,利率3.50%。市场人士指出,前期央行投放流动性较大,机构借机提高备付,目前资金缺口不大,央票续作对资金面影响有限,但预计会限制货币市场

利率下行。央行此次续作的10央票79”初始发行规模为1000亿元,将于9月10日到期,本期央票也是年内余下时间单只规模最大的到期3年期央票。按照前几次操作情况来看,央行主要针对单只规模超过800亿元的3年央票进行到期续做,因而本次操作早在市场机构预料之内。

利率下行。央行此次续作的10央票79”初始发行规模为1000亿元,将于9月10日到期,本期央票也是年内余下时间单只规模最大的到期3年期央票。按照前几次操作情况来看,央行主要针对单只规模超过800亿元的3年央票进行到期续做,因而本次操作早在市场机构预料之内。