

逆回购如期放量 资金面季末无忧

□本报记者 葛春晖

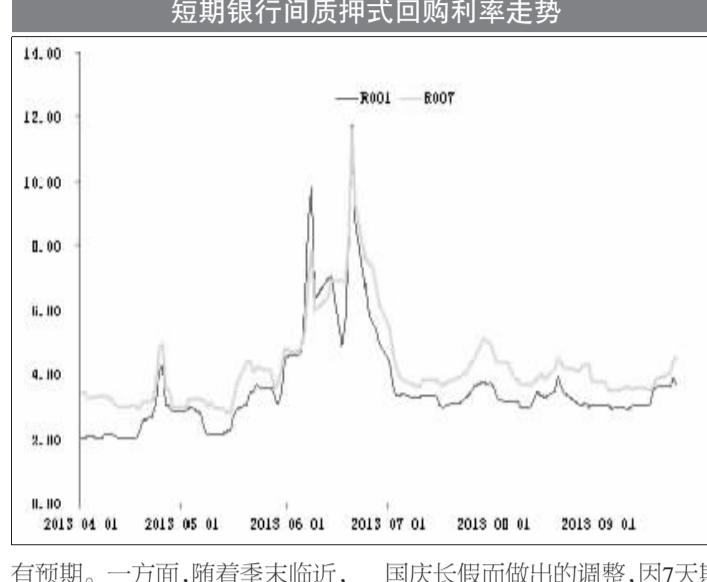
周二，央行开展880亿元6天期逆回购操作，交易规模创下7月底重启以来的最高水平，交易期限则因国庆长假因素而适当调整。分析人士指出，6月“钱荒”过后，央行通过在公开市场持续“收放”，传递出明确的维护短期资金面稳定信号，因此本次逆回购放量符合市场预期，预计季末之前资金利率虽然仍有一定上行压力，但资金面保持总体稳定已无悬念。

逆回购规模创本轮新高

在季末和国庆长假双重考验即将来临之际，银行间市场吃下一颗定心丸。周二(9月24日)，央行在公开市场以利率招标方式开展了880亿元6天期逆回购操作，交易量创下该货币调控工具自7月底重启以来的最高，较上周二的100亿元则大增7倍。

据Wind统计，本周公开市场上共有50亿元央票和180亿元逆回购到期，如果央行不进行操作，本周将出现130亿元的自然净回笼。而周二央行投放880亿元之后，再考虑到周四还有一次例行操作，本周公开市场已提前锁定至少750亿元的资金净投放。

交易员表示，事实上，银行间市场对于本次央行逆回购放量已



有预期。一方面，随着季末临近，近期银行间市场资金供需关系日趋收紧，本周一各期限资金利率均显著上涨；另一方面，在6月资金面剧烈波动之后，央行维护短期资金面适度稳定的态度十分明朗。因此，虽然中秋节前央行逆回购规模一度持续收缩，但市场对国庆节前最后一周央行逆回购重新放量仍满怀信心。

值得一提的是，据交易员称，本周一，公开市场一级交易商接到的询量标的为7天、14天逆回购以及28天正回购、3个月央票，其中并无6天期逆回购。对此，交易员表示，这应该是央行为了适应

量，昨日银行间市场资金面随即好转。从资金利率来看，虽然跨季末和国庆长假品种仍在上行，但成交量最大的隔夜资金金融量明显增加，隔夜利率相应显著下跌。数据显示，昨日银行间质押式回购市场上，隔夜回购资金下午一度出现减点融出，最低成交于3.00%，最终加权平均利率收于3.64%，较上一交易日下跌24BP；跨季末和国庆节的7天、14天回购加权平均利率分别上行12BP、23BP至4.52%、4.95%。

市场人士表示，由于季末、假期冲击还有待进一步释放，且25日将有法定存款准备金例行缴款，预计月底前资金利率仍有一定的上行压力，但考虑到央行有望继续施予援手，银行间市场资金面平稳度过季末和节日时点已几无悬念，资金利率上行空间也已经有限。

进一步看，分析人士认为，跨过季末时点后，四季度银行体系流动性在中性货币政策下延续紧平衡的概率较大。

就四季度的货币政策而言，货币当局主动收紧和放松的空间都有限。一方面，我国经济在四季度有重新减弱风险，且美联储四季度退出QE的可能性也在上升，经济稳增长仍需货币政策支持；另一方面，四季度通胀受基数影响会小幅上升，而且利率

市场化改革带来的金融扩张风险也要求货币当局从严控制流动性阀门。

在中性货币政策背景下，外汇占款增长和财政存款投放成为四季度市场最为关注的流动性影响因素。不过，目前机构普遍认为四季度外汇占款虽然会有所增长，但很难回升到单月1000亿元以上。财政存款方面，机构观点则出现了较大分歧。如中金公司认为，国库现金存款投放(三季度国库现金定存规模显著高于以往)、财政存款季节性投放、房地产投资放缓等因素均有利于财政存款的投放，因此财政存款仍是四季度流动性改善的重要因素。申银万国则指出，即便是可能有少量财政存款提前投放，但主要还是集中在年底最后几天，因而对整体流动性影响有限。

有市场人士表示，央行前期持续“收长放短”以及公开市场利率自8月中旬以来持续走平，已经表明了其“长期不松，短期不紧”的立场，这意味着未来货币利率中枢大幅向下或向上的空间都将有限。数据显示，8月份隔夜、7天回购利率的月度均值分别为3.24%、4.09%，9月至今为3.18%、3.73%。申银万国预计，四季度隔夜、7天回购利率中枢或依然保持在3%、3.8%以上。

多家公司推迟中票发行

四季度信用债供给或适度恢复

南京城建昨日发布公告，决定将原定于今年二季度发行的9.8亿元中期票据变更至第四季度发行。而值得一提的是，上周乌兰煤炭、史丹利化肥、龙净环保等也相继宣称，将延后原定于今年第三或第四季度发行中期票据的计划。自6月以来，每逢单月末，企业推迟或取消债券发行几乎成为一种普遍现象。

市场人士认为，季末流动性易现波动，致使融资成本上升，影响了债券发行人的发行意愿，同时也加大了债券发行承销的难度，是造成上述现象出现的主要原因。而过去一段时间债券发行推迟或发行失败的多发，直接导致整个三季度信用债供给相比前两季度和往年同期明显萎缩。一些机构预计，度过三季度末后，下一季度情况将会有所改观，但供给仍难以回到去年四季度的高位。一是，经过市场调整后收益率上升，目前信用债相比贷款融资成本已没有太大的优势，中高等级债券的供给可能需要在收益率出现比较明显的回落后才能重新显现。二是，今年四季度债券到期量明显超过去年同期和今年上半年，有利于降低净供给压力。(张勤峰)

五矿股份3日将发行30亿超短融

中国五矿股份有限公司24日发布公告称，将于9月25日至26日发行其2013年度第八期超短期融资券。本期超短融发行规模30亿元，期限180天，中国工商银行为主承销商，交通银行为联席主承销商。

相关发行公告文件显示，五矿股份本期超短融将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，按面值发行，采用固定利率，发行利率通过簿记建档程序确定。时间安排方面，本期超短融发行日为9月25日至26日，缴款日和起息日为9月27

新债招标结果差强人意

利率债供需矛盾有望适度缓解

□本报记者 王辉

博高位心态更为突出。

对于两只新债的发行结果，分析人士指出，现券收益率回落呈现出“后继乏力”的状况，市场进一步做多的信心不足。

供给压力或有所缓和

三季度以来，利率债的供给对债券市场的冲击和影响较以往更为明显。一级市场频繁出现发行利率高于预期的状况，成为二级市场收益率上行的重要原因之一。目前来看，伴随着三季度供应高峰期进入尾声，四季度新债供应形势有望出现缓和。

华泰证券指出，年内利率债的供给冲击将略有缓和，预计四季度国债和政策性金融债将分别有2600亿元和2000亿元左右的净融资规模。中信建投也表示，四季度一级市场将有约3400亿元国债、约744亿元地方债、约2450亿元国开债、约1100亿元口行债、约1640亿元农发债的发行。在供应节奏方面，从每周利率债的平均发行量上看，预计在10月份市场将难以感受到供给节奏的缓和，一直到12月份才出现明显下降。因此该机构强调，四季度利率债仍然不存在趋势性行情。在此背景下，四季度市场在运行格局上预计仍是弱市调整，不过相比三季度的调整幅度将有所放缓。

中标利率高于预期

来自交易员及中债网的消息显示，国开行周二上午招标的五期固息增发债，一至十年期品种

中标收益率分别为4.4849%

、4.7050%

、4.7811%

、4.8480%

和4.8731%

，认购倍数分别为2.81

倍、2.45倍、2.38倍、4.80倍和2.35

倍。交易员表示，本次增发的各期

债券发行规模均为50亿元，发行

总量并不算大，尽管当日央行推

出880亿元的大额逆回购缓解了

国庆节前的

资金面紧张局面，但中标利率却普遍高于市场预期。

不过，机构认为对四季度整

体供需形势也不宜过于乐观。

来自中银万国的测算显示，四季

度利率债供需矛盾将有望出现一定

的缓解。

不过，机构认为对四季度整

体供需形势也不宜过于乐观。