

# 逆回购暂退 流动性料稳中偏松

□本报记者 王辉

在上周四暂停14天期逆回购操作后，本周二央行继续暂停7天期逆回购操作。分析人士表示，本次暂停之后，逆回购操作在未来较长时间内退出的信号已较为明确，不过，考虑到外汇占款可能在人民币汇率走强背景下再现强劲增长，预计中期市场流动性仍有望呈现稳中偏松格局。

## 逆回购操作再次暂停

来自交易员的消息显示，10月22日央行在每周二例行的公开市场操作中继续保持“静默”，从而将上周四暂停的逆回购操作延续至本周。市场人士表示，在上周四公开市场14天逆回购暂停后，本周7天期品种的再次缺席，可视为已向市场释放出该操作工具阶段性退出的明确信号。

WIND数据显示，本周公开市场将有共计580亿元的逆回购到期，无央票或其他资金到期。这意味着公开市场操作将保持整体平稳，仅2个月及以上期限的资金利率略有上



升。其中，主流7天期质押式回购加权平均利率报3.58%，继续稳定在3.60%下方水平，这一利率水平也显著低于以往例行7天期逆回购操作3.90%的发行利率。

数据还显示，自下周开始至11月末，公开市场将不再有新的逆回购资金到期，单周到期资金

量普遍均保持在100亿元以下的偏低水平，这意味着如果逆回购操作未来几周继续暂停，资金市场仍不会受到其他一些资金到期因素的干扰。考虑到未来两个星期将进入财政存款投放高峰期，从相关资金面整体状况来看，中短期内逆回购暂停对市场环境都较有利。

## 资金面料延续适度宽松

对于央行逆回购操作连续暂停，多家机构观点认为，央行主要意图可能还是倾向于通过合理控制流动性，进而达到对信贷等指标的调控目标，但目前尚不能从中得出流动性调控进一步收紧的结论。航天证券指出，近期资金面宽松程度超预期是央行暂停逆回购的主要原因，未来资金面紧张程度超预期时，逆回购很可能再次重启。

央行本周最新公布的数据显示，9月份金融机构外汇占款月度增量扩大至1264亿元，一举扭转

了此前多个月外部流动性流入相对低迷的状况。分析人士就此普遍指出，美联储QE退出逐步延缓、近期人民币持续走强、升值预期回升等因素，将有望推动物年内外汇占款继续稳中有升。在此背景下，尽管货币政策可能中性偏紧，但市场资金面中短期内仍有望保持相对宽松的运行格局。

国信证券最新指出，按照初步估算，预计10月份外汇占款或回升至1500亿元，公开市场净回笼资金115亿元，10月上旬财政存款上缴约1500亿元，准备金变动约为500亿元；综合考虑，预计10月超储率将较9月份小幅回升，但回升幅度不大，而考虑到9月份超储率已经位于2.2%-2.3%的高位，因此商业银行资金仍会较为充裕。

中银国际资管投资经理助理胡达表示，预计四季度流动性整体平稳将是大概率事件。在不考虑季节性因素干扰的情况下，市场资金利率预计会保持在相对稳定水平。

率5.04%，全场倍数1.84%。

与此前市场预测均值相比，1年期和5年期比较接近预期，其余品种不同程度高于预期。市场对上述五期债券的预测均值分别为4.456%、4.45%、4.46%、4.49%和5.01%。另据中债到期收益率曲线，目前银行间1-10年期关键期限国债收益率分别报4.62%、4.85%、4.98%、5.01%和5.00%。3年期和10年期高出现券利率较明显，1年期则低于二级市场估值。

市场人士表示，纵然目前利率绝对收益水平已然不低，但是供给压力持续释放及经济通胀回升令市场做多热情难以聚拢，有的机构看多但不敢做多。短期来看，央行继续暂停逆回购，预示央行流动性操作可能收紧，可能进一步加重债券市场谨慎气氛。(张勤峰)

## A股调整 转债普跌

10月22日，沪深可转债市场在正股拖累下普遍下跌，21只个券仅两只收红。中证转债指数收于294.31点，较上一交易日下跌0.88点或0.30%，全天仅成交7.97亿元，较上一交易日萎缩逾三成。

昨日A股市场震荡调整，沪深指数双双以中阴报收，逾六成个股下跌。转债方面，21只个券中有19只下跌，其中前期涨幅较大的燕京转债下跌1.79%，居跌幅榜首位，海直、国电、歌华等转债紧随其后，但跌幅均未超过1%；正股飘红的川投转债上涨0.97%，深机转债微涨0.01%，成

为仅有的两只上涨个券；此外，工行、中行、石化等大盘转债表现稳定，跌幅均较为有限。

从估值来看，截至昨日，两市共有5只转债到期收益率超过3%，其中南山、中海转债均在4%以上，分别为4.6076%、4.5954%。

分析人士表示，在四季度经济可能出现回落的一致预期下，股市难以出现趋势性上涨行情，另一方面，经济、通胀及政策环境仍将在一定程度上压制债市表现，因此预计转债市场操作空间有限，投资策略上暂时宜偏向防御，等待股市出现明确的方向性指引。(葛春晖)

## 部分可转债行情与价值分析

名称	最新	涨跌幅	纯债价值	到期收益率	转股溢价率
南山转债	100.13	-0.03	96.45	4.61	23.57
中海转债	92.10	-0.16	89.53	4.60	79.61
石化转债	98.08	-0.29	93.89	3.89	14.61
博汇转债	103.47	-0.02	103.63	3.71	29.81
深机转债	98.01	0.01	91.55	3.43	24.07
中行转债	101.66	-0.18	96.27	2.79	1.66
歌华转债	102.34	-0.64	93.37	2.07	68.18
隧道转债	103.91	-0.47	84.58	1.73	11.12
国电转债	110.80	-0.79	94.48	1.00	11.26
民生转债	105.88	-0.35	83.62	0.86	16.7
工行转债	110.30	-0.49	93.31	-0.91	1.4
重工转债	127.50	-0.46	86.80	-3.10	2.46
川投转债	129.13	0.97	95.35	-3.80	-0.86
燕京转债	111.68	-1.79	93.83	-4.26	8.42
同仁转债	133.65	-0.58	88.99	-4.66	5.55

## 两央企将发行合计35亿元超短融

公告显示，中国海运(集团)总公司与中国华电集团公司将于10月23日分别发行20亿元和15亿元的超短期融资券。

中国海运此次将发行其2013年度第四期超短期融资券，期限180天，计划发行20亿元，将通过簿记建档、集中配售的方式发行，采用固定利率，票面利率通过簿记建档程序确定。时间安排上，簿记建档日为10月23日，起息日、缴款日为10月24日，上市流通日10月25日，2014年4月22日到期一次性还本付息(节假日顺延)。

上述两期超短融券均无担保，经相关评级机构综合评定，企业主体长期信用评级均为AAA。(张勤峰)

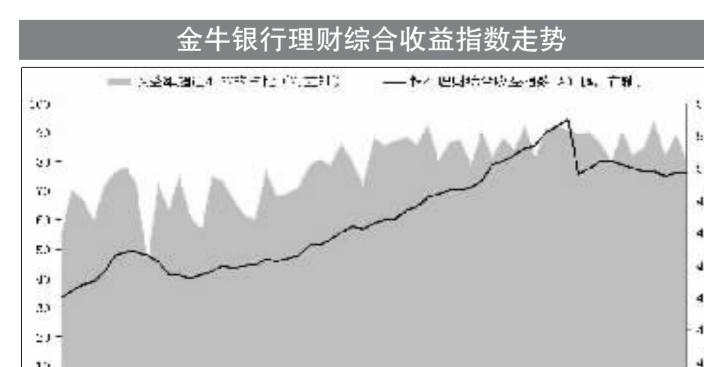
## 新债定位 | New Bonds

13附息国债18(续)		预测中标利率区间【4.08%, 4.16%】		
债券期限	10年(剩余9.84年)	招标数量	280亿元	计息方式
付息方式	半年付息	招标方式	混合式	固定利率
起息日	8月22日	缴款日	10月28日	手续费

鄞州银行：受经济数据以及发行压力影响，利率债收益率持续调整，但收益率上行速度不快，高位钝化迹象明显，目前长期国债收益率处于高位，是配置的良好时机。10月21日，10年国债报价在4.08%-4.14%，建议本次投标利率在4.08%-4.12%。

国信证券：作为基准期限品种，本期债券的招投标应会比较受关注。预计本期债券中标区间为4.10%-4.16%，建议配置型机构在4.10%-4.14%投标，交易型机构在4.14%-4.16%区间博取边际。

国泰君安：目前10年期国债中债收益率曲线显示为4.1124%。二级市场上，剩余9.84年的13附息国债18最高在4.14%成交；9.59年的13附息国债11在4.11%成交。本周利率债供给接近1200亿，压力较大。央行暂停逆回购操作引发对政策收紧的猜测。昨日招标的国开行金融债中标利率接近历史新高。预计本次续发10年期限国债中标利率将略高于二级市场水平。预计加权中标利率区间约为4.11%-4.14%，边际中标利率区间为4.14%-4.16%。(张勤峰 整理)



注：2013年10月22日金牛银行理财综合收益指数(A0)为4.99%，环比持平，预期收益率超4.5%的产品占总发行量的80%。

数据来源：金牛理财网

# 利率债承压 国债期货短期仍偏空

□安信期货研究所 王昭君

10月份以来，国债期货大幅走低，处于下行趋势，主力合约当月跌幅超过0.7%。与此同时，利率债中长期限利率继续承压、连续攀升，可交割券130015成交利率攀升至4.10%左右，较国庆节前的4.01%上涨9bp。短期来看，在9月份CPI超出市场预期、经济稳中向好背景下，债券一级市场疲弱，二级市场需求难启动，令利率债走势难以乐观，国债期货也处于偏空氛围之中。

最新数据显示，国内宏观经济前三季度稳中向好。首先，工业生产稳中有升，企业利润继续增加。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长9.6%，在41个工业大类行业中，25个行业主营活动利润比

去年同期增长；其次，固定资产投资较快增长，房地产投资增速略有回落。前三季度，固定资产投资同比增长20.2%，房地产开发投资同比增长19.7%，比上半年回落0.6个百分点；第三，出口增速有所回落。前三季度，出口增长8.0%，回落2.4个百分点；进口增长7.3%，加快0.6个百分点；第四，货币供应增长较快，新增贷款同比多增。9月末，M2同比增长14.2%，增速比上月末回落0.5个百分点。前三季度，新增人民币贷款7.28万亿元，同比多增5570亿元；新增人民币存款11.27万亿元，多增2.23万亿元。总体来看，前三季度，国民经济运行总体平稳，稳中向好，主要指标处在合理区间。

四季度流动性有望持续好转。9月金融新增外汇占款1264亿元，市场对正回购及央票重启预期仍

将升温。此外，央行紧信贷降低M2增速的压力仍大，再加上控制地方政府债务风险和影子银行风险的考虑，预计年内货币政策难走向宽松，仍会保持稳健中性。

总体而言，宏观基本面上，三季度经济数据向好，令债市承压；流动性方面，预计央行四季度将把流动性维持在中性平衡水平，公开市场操作锁放短仍将持续，且随着正回购及央票重启预期升温，中长期限资金利率将难下行。这一背景下，预计10月份利率债一级市场将延续疲弱，二级市场需求难启动，利率债走势不容乐观，国债期货仍宜以空头思路对待。而进入11月份，随着新债供给压力逐步下降，收益率上行压力有望减轻，但仍需等待三中全会给出更多政策指引。

央行公开市场操作传递中性货币政策立场。8月份以来，7天逆回购利率持稳于3.9%，14天逆回购利率持稳于4.1%，以保证利率中枢平稳。上周四以来逆回购暂停，则继续显示了中性货币政策立场。随着流动性逐步好转，预计逆回购规模将持续缩窄甚至暂停。而随着美国QE退出延迟，人民币升值速度加快，外汇占款大幅流入，市场对正回购及央票重启预期仍

## 外汇市场日报

# 非农数据姗姗来迟 市场态度谨慎

□中信银行 胡明

22日亚欧交易早盘，外汇市场总体保持相对稳定，主要币种波动幅度均不大。由于美国政府停摆，9月的非农就业数据推迟至22日晚间公布，投资者在此之前情绪较为谨慎。澳元兑美元汇率在22日亚欧交易早盘微幅走低，从1.6150

赤字占GDP的比例微超3%，但随着大宗商品市场的牛市不再，澳大利亚政府的财政状况面临明显的恶化风险。此外，与大多数发达国家不同的是，危机以来，澳大利亚私人部门的债务水平一直未能得到很好的修正。显然，政府财政状况可能的恶化风险以及私人部门可能的去杠杆风险都有可能导致澳元再次溃败。最后一根稻草”。英镑兑美元汇率在22日亚欧交易早盘微幅走低，从1.6150

的高点下挫30bp。期间，英国央行官员塔克发表讲话，称央行不会过早承诺退出刺激措施。目前英国央行对货币政策的态度比较务实，而市场投资者提前退出宽松政策的预期过于超前。特别是，从英国货币供给增速与经济增速的相关性看，货币供给增速有转向迹象，英国经济增速有阶段性见顶的征兆，经济整体依旧处于弱复苏态势，这也似乎暗示着英镑近期的疯狂反弹已经接近尾声。