

逆回购暂退 流动性料稳中偏松

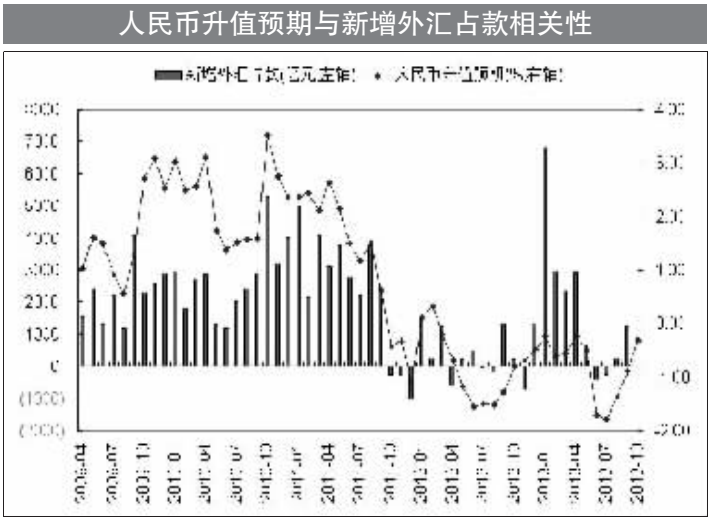
□本报记者 王辉

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行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



味着如果周四逆回购操作继续缺席,本周央行从公开市场净回笼580亿元资金。而从市场反应来看,目前各方对于逆回购的阶段性价出已有较为充分的预期,昨日银行间市场各期限质押式回购利率继续保持整体平稳,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。考虑到未来两个月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。

“人民币升值”系列之二

人民币强势难改 顺差支撑力度趋弱

□韩会师

10月14日开始,平静许久的银行间外汇市场掀起波澜,美元对人民币成交价连日下挫。截至10月21日,6个交易日美元对人民币累计贬值约0.5%。伴随美元即期汇率的下滑,美元对人民币远期升水点急剧萎缩,最低跌穿200,美元对人民币1年远期报价最低触及6.1093,与即期价格几近持平。

从出口以及贸易顺差数据看,似乎难以找出支持人民币重启升值周期的理由。数据显示,9月出口同比萎缩0.3%,年内第二次出现负增长,同时贸易顺差152亿美元,环比下滑46.7%,同比下滑44.6%。

但当我们视野放长远,贸易顺差仍然是驱动人民币升值的重要力量。尽管今年贸易顺差数据波动剧烈,但今年三季度,累计顺差总额仍高达615亿美元,与去年同期基本持平。今年前三季度,我国累计实现贸易顺差1694亿美元,同比增长约15%,全年贸易顺差超过2000亿美元应无悬念。如此庞大的资金流入压力下,尽管政府下调了GDP增长目标,且出口整体增速下滑明显,但在结售汇市场上持

续的美元抛售压力下,人民币走强并不意外。

事实上,央行中间价自9月初开始就保持升值态势,9月7日至10月21日,美元对人民币中间价贬值约0.6%。但9月新兴市场货币普遍大幅贬值,我国外贸环境进一步恶化,因此人民币中间价的走强并未转化为市场成交价的升值。而进入10月,随着美联储内部鸽派力量的增强,特别是对量化宽松持包容态度的耶伦成为伯南克的继任者,美元走弱,前期大幅贬值的新兴市场货币普遍反弹。以印度卢比为例,8月28日美元对卢比最高触及68.8,但10月初已经跌至61附近,卢比升值约13%。在新兴市场汇市动荡趋于平复的大背景下,人民币成交价重拾升势也就顺理成章了。

若从9月7日算起,截至10月21日,人民币中间价升值约0.61%,同期市场成交价人民币升值约0.46%。但成交价的升值是从10月14日才真正启动的,我们可以将其看作是对中间价持续升值的滞后跟随。

然而必须看到,贸易顺差对我国经济内在质量的提升作用正在弱化。

高顺差并不代表核心技术的高竞争力。从贸易方式看,今

年前三季度一般贸易实现逆差259亿美元,而来料加工和进料加工创造顺差2605亿美元,为前三季度顺差总额的154%。由于加工贸易两头在外的特性,我国主要赚取的是加工费,因而,其顺差额对汇率变化并不敏感。2005年汇改以来,我国加工贸易顺差始终保持扩张势头,2012年全年来料加工和进料加工共创造顺差3818亿美元,是2005年2.68倍。但与此同时,我国一般贸易的情况则不甚乐观,2005年我国一般贸易顺差355亿美元,2007年达到峰值1104亿美元,此后迅速萎缩,2009年以来始终保持逆差,2011年逆差最大时曾高达875亿美元。换句话说,是加工贸易顺差一手支撑了人民币的升值步伐,从这个意义上讲,人民币持续升值的背后缺乏强势的核心科技竞争力作支撑。

在一般贸易持续高额逆差等因素的影响下(收益项目逆差是另一重要因素),自2011年开始,我国经常项目顺差占GDP比重就已经降至3%以内,处于国际公认的均衡水平,从这个意义上讲,人民币目前的汇率水平不存在明显高估,升值空间已经有限。此外,由于西方对中国存在广泛的武器和高科技禁运,我国

进口受到较强抑制,若打破人为的贸易壁垒,我国的贸易顺差可能更低。

在可预见的未来,低核心技术的加工贸易顺差仍将是人民币维持强势的主要支撑,但支撑力度也在弱化。随着我国要素价

格的不断上升,优化对外贸易结构,提高贸易顺差的“技术”含量将是我国必须解决的重大课题,这也是人民币能否持续维持强势的根本所在。(作者单位:中国建设银行总行 本文仅代表作者个人观点)

人民币兑美元汇率小幅回落

10月22日,伴随美元小幅反弹,人民币兑美元汇率中间价和即期价双双回落。

据中国外汇交易中心公布,10月22日银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价报6.1395,较上一交易日创下的汇改最高记录6.1352下跌43个基点。隔夜国际外汇市场上,投资者在美国非农就业数据公布前保持谨慎,美元指数维持窄幅震荡格局,截至纽约汇市收盘,美元指数微涨0.08%至79.68。受此影响,22日人民币兑美元中间价小幅走低。

22日银行间外汇询价市场上,人民币兑美元即期汇价在中间价引领下低开于6.0940,后震荡走高,盘中最高升至6.0917,距20日创下的历史高点6.0915仅2个基点,但尾市在购汇盘打

压下收于6.0935,较上一交易日小幅下跌10个基点。海外无本金交割远期外汇(NDF)市场上,一年期美元/人民币最新成交于6.1527附近,反映投资者预期一年后人民币将贬值约0.22%,仍为下半年以来的偏低水平,但仍未能转为升值预期。

市场人士表示,目前外汇市场上的结汇盘依然占优,从而对人民币汇率形成有力支撑,鉴于美元短期难以摆脱弱势,加之国内经济转暖迹象较为明显,预计中短期内人民币汇率仍将保持强势。不过,考虑到美元下跌空间或已有限,购汇盘在美元下跌后有所增加,且我国对外贸易波动性增强也需要汇率保持一定的稳定性,分析人士普遍认为人民币年内继续升值的空间也较为有限。(葛春晖)

国债期货全线下跌 成交略有起色

□本报记者 张勤峰

周二(10月22日),国债期货低开低走,收盘全线下跌,成交较前几日起色,三月份合约累计成交2073手,比前一日放大近九成。市场人士指出,短期中期期货市场仍需以空头思路对待,但在期价连续走低后可考虑轻仓试多。

昨日主力合约TF1312收报93.772元,跌0.10%,成交2021手,日减仓264手;TF1403合约收报93.910元,跌0.08%,成交29手;TF1406合约收报94.024元,跌0.09%,成交23手。

现券行情持续疲弱,为近来国债期货市场阴跌提供了注解。昨日,TF1312的CTD券“13附息国债15”收报96.1535元,跌0.15%,到期收益率为4.1250%,比前日最后成交价上涨2基点左右。国泰上证5年期国债ETF收盘下跌0.05%。

从机构持仓上看,昨日持仓前二十名机构净空单为192手,减少122手。

南华期货徐晨曦表示,在外汇流入背景下,资金面虽然保持平稳,但市场预期偏向谨慎,短期内债市缺乏带动收益率下行的因素,期货市场或维持震荡偏空走势。但徐晨曦同时指出,在期价连续走低之后,当前已经可以考虑为战略性建仓多单做一些布局。

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%,比上年回落0.6个百分点;第三,出口增速有所回落,进口增速略有加快。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%,增速比上年末回落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月金融机构新增外汇占款1264

亿,创下年内新高。外汇占款主要受贸易顺差及资本流动两方面的影响。9月份贸易顺差收窄至152.1亿美元,但资本流入增加。9月银行结售汇顺差268亿美元,较上月83亿美元大幅增长,预示着人民币持续升值,吸引资本流入我国。同时,财政存款余额2013年9月份减少2932亿元,也增加了市场流动性。

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则

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,公开市场操作锁长放短仍将持续,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。

这也匹配技术面英镑无法脱离4年下降通道束缚的判断。

由于美国政府停摆,美国经济可能已经受到了负面冲击。从近两周初失业金人数分别录得37.4万以及35.8万,远高于政府停摆前30万均值的事实就可以看出。估计22日晚间的非农就业数据应该不会对市场造成太大的冲击,毕竟这些数据仅仅反映的是政府关门前统计的数据,既无法反映关门的负面冲击,也无法预估关门的负面冲击。

谨慎预期加剧 国开行“福娃债”需求不温不火

周二,国家开发银行对新一批“福娃债”进行了利率招投标,由于需求不温不火,中标利率除一年和五年期品种接近此前预测外,其余品种均不同程度高于预期。市场人士指出,在高频供给与基本面对冲抑制利率品投资热情的基础上,央行流动性操作调整进一步加重市场谨慎气氛,短期内利率市场或维持弱势震荡格局。

国开行昨日上午招标的为该行2013年第43期1年期、第44期3年期、第45期5年期、第46期7年期和第47期10年期金融债。据悉,在此次招标中,1年期国开债中标利率为4.55%,全场倍数2.46;3年期中标利率4.89%,全场倍数1.79;5年期中标利率4.97%,全场倍数2.15;7年期中标利率4.98%—5.03%,加权中标利率5.013%,全场倍数2.42;10年期国开中标利

率5.04%,全场倍数1.84。与此前市场预期均值相比,1年期和5年期比较接近预期,其余三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4.56%、4.85%、4.96%、4.99%和5.01%。另据中债到期收益率曲线,目前银行间1—10年期关键期限国开债收益率分别报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,纵然目前利率债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

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)总公司和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25日,上市流通日10月28日,2014年7月22日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。

华电集团此次将发行其2013年度第九期超短期融资券,期限270天,计划发行15亿元,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25日,上市流通日10月28日,2014年7月22日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。

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)

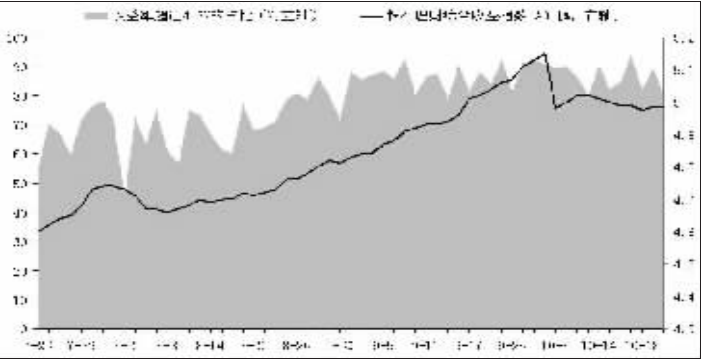
■ 新债定位 | New Bonds

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	固定利率
付息方式	半年付息	招标方式	混合式利率招标	招标日	10月23日
起息日	8月22日	缴款日	10月28日	手续费	0.10%

鄞州银行:受经济数据以及发行压力影响,利率债收益率持债收益率曲线显示为4.1124%。二续调整,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年期国债报价在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。

金牛银行理财综合收益指数走势



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