

期债单日跳涨 反弹或难成反转

□本报记者 张勤峰

在头一天刷新上市以来低位后,周四(10月31日)国债期货上演了9月底以来难得一见的强劲反弹,主力合约创下最近一个多月来的单日最大涨幅。市场人士指出,流动性出现缓和迹象,为期货市场超跌反弹提供契机,在月初资金面继续改善的预期支撑下,期货持续下跌过程告一段落,修复行情或可维持,但短线反弹难以变成阶段性上涨。

终见像样的反弹

在连续下行超过一个月之后,国债期货市场在10月末这一关键时点,终于上演了一次像样的反弹。本周四,国债期货全线高开,盘中逐波上扬,尾盘涨幅扩大。主力品种TF1312收报93.74元,上涨0.23%,单日涨幅仅次于9月17日的0.40%。

月末最后一天,国债期货终见强势反弹,或多或少让多头们挽回一点颜面。从主力合约走势上看,自9月27日脱离前期高位后,TF1312基本是一路走低,此次反弹的头一天,TF1312刚刚在盘中刷新了上市以来的最低价位。另外,从TF1312持仓情况看,9月下旬时多单占据绝对多数,但在随后期货回调过程中,多头且战且退,净多单逐步萎缩,从10月16日开始全面转变为净空头格局,10月30日持仓前五名机构净空单最高达1045手。经过周四的反弹后,TF1312收复过去一周的下跌,前五名及前十名机构所持净空单也分别减少了178手和1200手。

美中不足的是,昨日国债期货

成交依旧清淡,全市场成交2201手,只比前一日略微放大逾一成。就整个10月份而言,国债期货依然全线收跌,主力合约领跌0.75%。

流动性松动充当导火索

据市场人士分析,目前国债期货反弹的动力主要来源于超跌后的技术修正,而流动性开始出现缓和迹象,为市场超跌反弹提供了契机。

某期货公司研究员表示,资金面是当前国债期现市场行情的主导因素。自上周四以来,资金愈发吃紧导致国债现券收益率跳涨至历史高位,期价则下挫至上市以来新低,市场的反应总体上超出了宏观基本面决定的范畴。这也意味着,一旦资金面出现宽松,资金价格的回落也将带动国债期现市场展开修复。基于这点判断,市场对期债在创新低后酝酿短线反弹存在一定的预期。不过,修复行情顺利展开,一是需要看到流动性或者说资金价格指标的拐点配合。

该研究员指出,事实上,周三国债市场已经出现反弹征兆。当天主力合约开盘后遭空方打压,一度跌至93.452的上市最低点,但午后多头发力,最终挽回跌势,报收平盘。值得一提的是,周三市场资金面午后转松,部分中长期限资金利率出现回落,这让投资者看到了流动性拐点的信号。周四,无论是资金面还是现券市场都表现出回暖迹象,为投资者参与低位博反弹扫清了心理障碍。

周四,银行间市场包括隔夜、



7天指标品种在内的各期限回购利率全线走低。一位银行债券交易员表示,资金面松缓提振了现券市场买盘,各期限品种收益率也有不同程度下行。国债期货活跃TD券方面,剩余7年左右的130020最新成交在4.10%,比前日收盘下跌5BP,130015最新成交在4.12%,前日尾盘成交在4.195%,130008最新成交在4.17%,前日尾盘报4.35%。

短期反弹难成反转

基于月初流动性向好的判断,目前国债期现市场对修复性行情的延续抱有期待。不过,也有市场人士表示,资金面回暖的时间和空间尚且存疑,对后市仍需留有一份谨慎。

目前支撑资金参与短期博反弹的理由还是比较充分的。一方面,跨过月末关口,货币市场利率进一步回落是大概率事件。随着月末考核等扰动因素消退,资金

面会出现自我修复的过程;从11月份开始,将进入年末财政存款集中释放期,而目前银行间外汇市场依然呈现净结汇态势,外汇占款的增长势头暂时不会出现反转,流动性供求格局在朝向有利的方向发展。另一方面,目前国债收益率水平已处在阶段高位,进入11月,利率债供给压力将逐步减轻,收益率上行空间已经不大,出现一定回落的几率看似更大。

不过,前述银行债券交易员表示,资金市场和现券市场最终是否会朝着预想的方向发展则是另外一回事。目前市场走势只是机构对流动性预期较为乐观所致,但资金面利好能否持续仍值得怀疑,比如逆回购会不会停止操作,且资金利率会维持在什么水平等,还都无法明确。

安信期货国债期货分析师王昭君认为,期债持续下跌过程已告一段落,但短线反弹难以变成阶段性上涨。

风险偏好降温 信用利差或面临修正

□中信银行 崔小龙

9月以来,经济回暖趋势不断得到确认,通胀出现超预期反弹,同时,央行公开市场操作收紧,银行间市场利率显著上行,基本面与资金面在利空上的叠加,使得债市尽显一级带动二级、利率联动信用的熊市格局,但这一过程中信用利差继续压缩,市场风险偏好信息被扭曲。笔者认为,信用利差始终未得到市场化矫正,累积风险在持续增大,信用债或有超预期调整的隐患。

利差安全边际不足

近期国内通胀压力有所抬头,年内“破3逼4”的趋势愈来愈明显;新增外汇占款回暖,热钱结束净流出,共同倒逼央行公开市场回归偏紧操作。同时,财政缴款力度超预期,致使银行间流动性

观点链接

兴业证券：信用利差难以长期维持低位

长期看,利率债走势将回归基本面主导,信用利差将扩张。过去几年,银行通过融入资金和扩张理财对支撑表外资产扩张的行为模式对债券市场的走势形成了深刻的影响,债券市场整体脱离基本面走势。一方面,负债成本的提升降低了利率债的吸引力,另一方面,信用的扩张、理性兑付支撑的高风险偏好以及理财产品提供需求等推动了信用债的牛市。过去几个月,由于流动性紧张,银行被动维持非标资产导致利率债大幅下跌,也带动信用债走强,长期来看,如果银行的行为模式不发生变化,其对负债的刚性需求将使得资金成本难以下降,无风险资产与风险资产的收益率将趋于收敛,债市整体难有机会,但银行行为模式的改变有赖于违约风险的显性

外汇市场日报

□东航国际金融公司 金纬

10月31日凌晨,美联储公布会议决议,宣布维持850亿美元的资产购买规模不变。由于会议结果早在市场预期之中,会议后美元指数呈现利空出尽效应,从79.45附近快速反弹至79.90附近。欧市盘中,美元指数进一步冲破

供需失衡进一步加剧,投资机构重新燃起了对流动性的担忧情绪,市场风险偏好大幅降温。

这一过程中,信用利差继续被动压缩,而且压缩的幅度由高级到低级依次增大。从长周期来看,经济去杠杆刚拉开序幕,流动性紧平衡的大格局短期难以改观,信用利差与期限利差需要扩大来缓解当前市场的扭曲压力。从短期来看,月内买盘需求逐步从高收益转向高评级,市场在期限选择上也更偏好年内到期债券,证实了市场避险情绪正在升温。

目前实体经济融资需求较旺盛,但摆在企业面前的路径只有两条:信贷融资或者发债融资。年内银行信贷额度所剩不多,企业融资或许需要更多借助债券市场,未来信用债供给压力势必重压市场,而信用利差安全边际明

显不足,市场很容易陷入供需失衡,这将进一步夯实信用利差修正的基础。

资产结构需全面调整

虽然经济数据短期内呈现向好趋势,但随着利率市场化深化、去杠杆进程加剧,结构转型也进入了不可逾越的攻坚期,经济潜在增长率中枢的下移已成事实,传统产业受到了空前的挑战,商业银行等机构的不良资产率持续上升,资产结构面临严峻的调整压力。

从盘面上看,煤炭、钢铁等传统行业的债券品种交投清淡,高速、城投等也很少出现买盘,而且低评级卖盘意愿较强,目前的折价风险与利润指标似乎触及到了投资机构的底线,这种结构性失衡也将加剧市场的避险情绪,增大信用利差超预期修正的可能性。

张局面,相信央行会密切关注资产价格走势,必要时推出对冲措施,类似6月份的钱荒应该不会再现。考虑到流动性总体平衡,本周之后资金面应会较快恢复正常,但货币政策相对前期只紧不松,债市无大机会;利率品种收益率已在较高水平,调整压力减弱,但仍没到性价比略时机,而企业盈利稳定支撑下信用品种虽无需支付更高信用溢价,但流动性溢价的提升将带动信用债陷入短期调整,尤其是流动性较差的中低评级品种应予回避。

第一创业：中低等级补跌行情或来临

无论是银行间企业债,还是交易所信用债,有可能迎来一波补跌行情。这其中,最重要的理由在于二级市场收益率估值的相对不划算。如自国庆节后,AA企业债的收益率升幅就一直不如政策

首創期貨：跨期套利機會显现

□本报记者 王超

首創期貨昨日指出,國債期貨相鄰兩個合約之間的價差已經有突破0.2元的情況,考慮到後市資金價格將回落至4%—5%的區間,預期價差也會有一定程度的回落,跨期套利機會有所显现。

在10月30日首創期貨舉辦的金融期貨及衍生品高端研討會上,該公司研究員劉會勇認為,基於美林投資時鐘或者經濟週期的原理,觀察國債期貨與股指期貨之間的走勢情況:在國債期貨上市初期到10月初,國債期貨與股指期貨之間的蹺蹊板效應極為明顯,而從10月中旬開始又出現了國債期貨與股指期貨之間易跌難漲的同步現象。這一現象為從事國債期貨與股指期貨的對沖操作提供了依據。

對於國債期貨上市以來成交清淡這一現象,在同日由英大期貨舉辦的國債期貨交易策略研討會上,該公司投資諮詢總監藍天祥認為,銀行、信託和保險等機構參與國債期貨的相關辦法不明確,從而將國債期貨的主力擋在門外是主要因素。此外,金融機構參與國債期貨業務準備需要較長時間的研究、設計和審批流程,相關專業人才匱乏,對國債期貨的功能和作用認識不足,以及各專業期貨公司受利益驅動,在國債期貨研究與推廣方面重視程度不夠等都是原因。

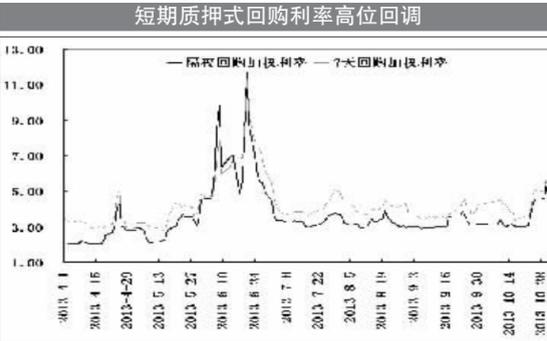
央行昨重啟14天逆回購 公開市場操作三週來首現淨投放

央行10月31日发布公告,當日在公開市場開展了160億14天逆回購操作,中標利率4.30%,較此前一次上漲20個基點。本周公開市場操作將因此實現291億元資金淨投放,暫時終結了此前連續兩週的淨回籠。

據Wind數據顯示,本周公開市場有到期央票60億元,無其他資金到期;在周中續做央票59億元、開展7天期逆回購130億元、開展14天期逆回購160億元之後,全周將實現291億元資金淨投放。此前兩週,央行分別從公開市場淨回籠580億元和445億元資金。而整個10月份,央行公開市場依然

淨回籠了資金404億元。對於央行重啟14天逆回購操作,分析人士表示,本周前半周市場資金面在繳稅壓力、月末因素等影響下持續緊張,資金價格漲勢顯著,央行在抬高“資金救急成本”的情況下略加援手,有助於穩定市場情緒。但與此同時,逆回購操作利率上揚,以及三年期央票的續做,繼續顯示出央行流動性政策“中性略緊”的姿態。

在央行再度開展逆回購操作後,周四銀行間市場資金價格全線出現回落。隔夜及7天回購利率均出現近70個基點的下行,當日分別降至4.61%和5.03%。(王輝)



口行新債中標利率低於預期

進出口銀行10月31日招標發行了該行第35期和第36期固息金融債,分別為該行今年第25期5年期和第30期3年期債券的增發債,發行額度各50億元。招標結果顯示,受當日央行開展14天期逆回購操作、市場資金價格全線回落等利好因素提振,兩期口行增發債中標收益率均略低於市場預期。在機構投標倍數相對較高的同時,口行債中標收益率基本與二級市場接軌,為近段時間以來利率新債發行中所罕見。

交易員透露,本次3年和5年期口行固息增發債中標收益率分別

為5.0580%和5.1527%,均低於市場預測均值;投標倍數分別為3.31倍和2.75倍,也屬於近期利率新債詢價倍數相對較高水平。據中債到期收益率曲線顯示,10月30日3年期和5年期固息非國開政策性金融債收益率分別在5.09%和5.15%左右,兩新債中標收益率低於或持平於二級市場水平。

市場人士表示,周四央行再推14天期逆回購,加上月末扰动減退,使得市場資金面趨于緩和,在前期利率債收益率高漲後機構對於兩期口行債的投標興趣有所上升。

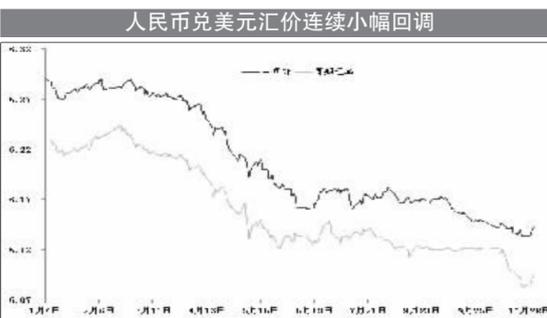
人民幣兌美元即期匯價五連跌

在隔夜美元指數延續上漲後,昨日(10月31日)境內市場人民幣兌美元中間價連續第四個交易日回調。當日人民幣兌美元即期匯率亦連續第五個交易日收跌。外匯市場人士指出,受坊間傳聞影響,目前即期市場結構匯兌相對均衡,觀望情緒較濃,預計短期內人民幣匯價將繼續呈現震盪走勢。

據中國外匯交易中心公布,10月31日人民幣兌美元中間價報6.1425,比前一交易日下調13個基點,為近期連續第四日走低。市場人士指出,人民幣中間價回落主要反應了國際市場美元匯價出現反彈,这也影响到国内银行间外汇市场人民币兑美元汇价走

勢。在當日即期詢價交易系統中,人民幣兌美元匯價收報6.0945,比前一日微跌7基點,是連續第五個交易日下跌。

據外匯交易員反映,昨日盤面上結構匯兌相對均衡,成交波動不大。該交易員指出,近期市場上傳言,外管局可能出台限制結匯的政策,包括有可能在近期對銀行結售匯頭寸管理再次實行收付實現制會計準則。這將會弱化遠期結構匯兌對即期市場的影響,在當前市況下有助於減輕人民幣升值預期在即期市場上形成的結匯壓力,從而令即期市場謹慎情緒上升。短期內,在形勢明朗前,預計人民幣匯價將保持震盪態勢。(張勤峰)



10月企业债发行量环比翻番

據Wind數據統計,10月份債市共發行新債7451.39億元(不含央票,下同),略低於9月份的7708.57億元。其中,利率產品累計發行4288.77億元,較9月份的4121.20億元的發行量高出167.57億元;信用債發行3162.62億元,較9月份的3587.37億元低424.76億元。

具體品種方面,10月份國債共發行1637.77億元,較9月的1411.70億元高出226.07億元;地方

債、金融債分別發行708.00億元和1943.00億元,均略低於9月份。信用債方面,10月份企業債合計發行675.80億元,顯著高於9月份的298.50億元。不過,中期票據、短期融資券分別發行479.31億元和1734.00億元,均明顯低於9月份。

市場機構預計,從11月份起利率產品供給壓力將開始回落,但信用債的發行总量可能還將維持在相對較高水平。(王輝)



注:2013年10月31日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.04%,环比上涨2BP,预期收益率超4.5%的产品占总发行量的83.33%。数据来源:金牛理财网