

人民币兑美元中间价即期价双双反弹

经过连续多个交易日的弱势运行后,4月1日人民币兑美元汇率中间价、即期汇价双双出现较为明显的反弹走势。

据中国外汇交易中心公布,4月1日银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价报6.1503,较周一的6.1521上行18个基点。至此,人民币兑美元汇率中间价结束了此前的四连跌走势。

即期交易方面,1日人民币兑美元即期汇价也录得了近期难得的较大幅度上涨。当日银行间外汇市场上,美元兑人民币即期汇价大幅高开78个基点于6.2102,随后全天多数时间以上行摸高为

主,临近收盘出现一定幅度回落。截至收盘,人民币兑美元即期汇价报6.2069,较前一交易日走高111个基点或0.18%。

近几个交易日以来,人民币兑美元汇率中间价,即期价分别持续窄幅震荡于6.15、6.21附近。市场人士表示,一方面,隔夜美元指数依旧波动不大,中短期内美元指数仍然难以实现方向性突破;另一方面,随着中国宏观经济再次出现一定企稳迹象,市场对人民币继续走贬的预期明显不足,客盘售汇力量再度有所显现。综合来看,预计短期内人民币兑美元即期汇价继续下行乏力,走势将以双向波动、弱势震荡为主。(王辉)

国债期货主力合约破位下跌

经过3月下旬以来持续窄幅震荡之后,本周二国债期货再度出现全线破位下跌,主力合约TF1406跌幅达0.13%,且成交量环比显著放大。

具体来看,国债期货主力合约TF1406收报92.408元,跌0.116元或0.13%,一举跌破60日均线支撑,全天成交1557手,较周一放大近2倍,当日增仓82手;TF1409合约报92.87元,跌0.122元或0.13%,成交16手;TF1412合约报93.1元,跌0.058元或0.06%,成交2手。

中金所盘后每日结算会员成交持仓数据显示,当日TF1406合

约前20大多空席位持仓数量继续保持 在4000手以上,其中前20大多头席位增仓117手,前20大空头增仓51手,上海东证取代海通期货成为新的最大多头席位。

长假期货表示,从基本面对分析情况来看,稳增长基调将扩大债券、信贷等形式的融资需求,从而压制银行在债市上的资金配置;流动性上,短期内央行仍将保持资金面偏紧状态,以压制地方政府投资冲动和过剩产能淘汰正常进行。总体而言,外部因素整体可能将对期价构成长线利空。(王辉)

正股提振 转债反弹 防御为上 关注题材个股

4月1日,沪深转债市场在A股带动下整体走高,东华、隧道等个券领涨。分析人士指出,二季度债市调整压力较大,股市预计以震荡为主,转债市场宜以防御为主,适度关注部分具有题材概念的个券。

经过四个交易日的连续调整之后,A股市场在二季度首个交易日迎来全线反弹,沪深两市约九成个股上涨。受此提振,沪深转债市场可交易的26只转债中有21只上涨,仅3只下跌,另有两只持平,对应的正股为22涨3平1跌。其中,东华转债、隧道转债分别上涨3.22%、2.96%,居涨幅前两位;华天、同仁、海运转债不同程度下跌;平安、民生、中行、工行、石化等大盘转债亦纷纷收红。总体上,昨日

偏股型转债走势强于偏债型个券。截至昨日,两市共有10只转债到期收益率超过3%,其中南山转债到期收益率达到7.49%。

在刚刚过去的一季度,转债市场整体表现明显差于纯债,但明显跑赢股指。展望二季度,东北证券认为,一方面,流动性最宽松时段可能已经过去,二季度债券市场调整压力较大,收益率有望回升;另一方面,预计股票市场将以震荡为主,但个股比较活跃,题材概念突出。综合来看,该机构认为,二季度转债应以防御为主,部分主题题材如优先股、自贸区等概念个券有阶段性机会,可重点关注,波段操作;风险厌恶者可关注偏债型转债的配置价值,如中海、南山等。(葛春晖)

部分转债一季度表现与价值分析

证券简称	一季度涨跌幅(%)	一季度正股涨跌幅(%)	最新收盘价(元)	纯债价值(元)	到期收益率(%)	转股溢价率(%)
东华转债	20.41	17.46	176.50	82.25	-8.61	-0.33
石化转债	6.99	12.05	102.50	94.98	2.53	4.33
隧道转债	6.29	11.03	106.74	84.90	1.36	-1.48
华天转债	4.02	-14.17	115.12	83.48	-0.44	15.83
中鼎转债	2.73	0.99	120.00	99.38	-5.68	0.10
中行转债	1.79	-1.53	98.99	98.84	4.68	7.78
歌华转债	1.64	3.85	97.30	94.59	4.04	74.43
海直转债	0.72	-7.32	126.00	86.87	-2.44	11.18
国电转债	0.59	-0.43	103.90	96.24	3.12	5.66
中海转债	0.52	-14.99	91.84	91.31	5.32	94.06
南山转债	-0.50	-4.99	91.16	97.57	7.49	25.74
工行转债	-1.89	-3.35	99.99	95.84	3.09	2.31
同仁转债	-3.58	-17.66	120.00	89.93	-2.45	19.73
平安转债	-7.01	-10.45	99.89	84.27	2.60	9.51
民生转债	-8.50	1.68	88.65	83.59	4.57	15.11
重工转债	-9.64	-18.00	105.49	87.88	1.14	7.74

■ 新债定位

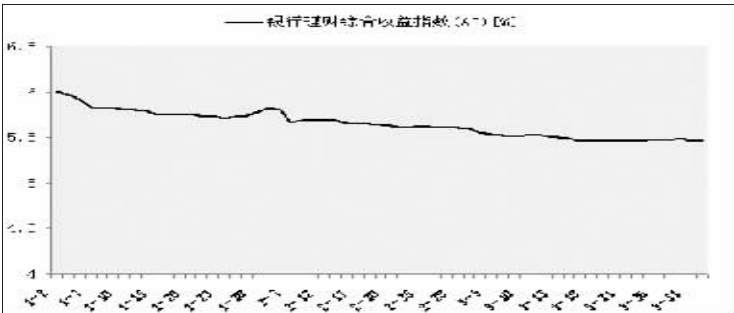
14附息国债06		预测中标利率区间:[4.28%,4.36%]	
债券期限	7年	计划发行额	280亿元
付息周期	按年付息	招标方式	混合式利率
缴款日	4月4日	上市日	4月9日
			票息类型
			招标日
			手续费
			固定利率
			4月2日
			0.1%

国海证券:在经济持续走弱、总需求萎缩、通胀压力小以及季末因素影响过后的情况下,二季度货币政策收紧的可能性比较小,资金面或将持续保持较松,由此推断四月份利率债有下行的空间。本期债券手续费、缴款等因素影响约1.5BP。考虑到国债刚性配置需求较多,本期债券期限较好,预计本期债券中标利率区间为4.25%—4.28%,边际中标利率区间为4.28%—4.31%。建议资金充裕的配置型机构积极参与投标,交易户可以适当关注国债交易性机会。

徽商银行:3月31日中债收益率数据显示,7年期固息国债收益率为4.33%。余期6.8年的14附息国债03的最优报价在4.36%/4.29%。预计本期中标利率在4.33%—4.36%,边际在4.38%

左右。目前宏观经济呈下行趋势,通胀压力不大,资金面有望维持平稳态势,建议资金充裕机构以及配置型机构积极参与此次国债申购,交易机构可在高位博边际。
国信证券:近期利率债的招标情况基本稳定,也会受到资金端的波动影响,但波幅相对有限,其中国债由于承销团的作用和可以博边际相对活跃,也略低于二级水平。不过,投资户的力量不足也是一个主要问题,或许在二季度初出现的新的配置资金倒是值得期待。预计本期国债中标利率区间为4.29%—4.35%,建议配置型机构在4.29%—4.33%投标,交易型机构在4.33%—4.35%区间博取边际。(葛春晖 整理)

金牛银行理财综合收益指数走势



货币/债券Money·Bonds

正回购频繁微调 流动性以稳为主

□本报记者 张勤峰

二季度首个交易日,央行在公开市场开展了两期共720亿元正回购操作,交易量环比有所增多,顺应了本周到期量增加及资金面相对宽松的趋势。与此同时,14天期正回购在操作组合中的占比进一步上升。分析人士指出,正回购期限组合与操作规模频繁调整,表明央行意在维持银行体系流动性的稳定性,目前很难将央行的操作归结为收紧或者放松,短期来看,流动性将以稳为主。

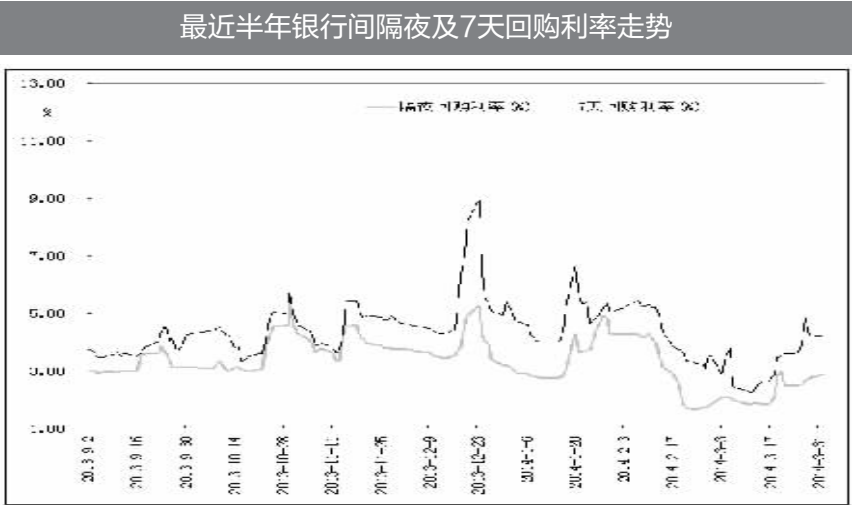
正回购提量 加权期限缩短

央行公告显示,央行周二(4月1日)开展了14天和28天两种期限的正回购操作,其中,14天期交易量为500亿元,中标利率持平3.80%;28天期交易量为220亿元,中标利率持平4.00%。

与上周二、四相比,昨日央行正回购交易量分别增加260亿元和200亿元,这也是央行公开市场单次回笼量连续第三次上调。不过,由于昨日有500亿元前期正回购到期,当日公开市场实现净回笼220亿元,与上周二持平,低于上周四的460亿元。

此外,14天正回购在总交易量中占比进一步提升,使得公开市场加权资金冻结期限进一步缩短。

据Wind数据统计,本周公开市场



货币政策难紧亦难松

“两会”之后,由于实体经济运行指标继续走软,市场出现了一些朦胧的保增长预期。但“两会”甫一结束,央行在公开市场的正回购操作力度及净回笼规模便再次增加,与日益升温的放松预期背道而驰,致使目前政策预期颇为混乱。有分析人士指出,在外汇占款增量下降的背景下,银行体系流动性状况更加依赖央行的主动操作,不过,从近期央行公开市场操作情况看,还很难得出货币政策趋紧抑或趋松的结论。

有1000亿元到期资金,本周二操作后,尚有280亿元到期资金可供对冲。上周央行从公开市场净回笼980亿元,公开市场单周净回笼规模连续两周增加。

从资金面来看,昨日央行正回购继续放量的影响不大。银行间质押式回购市场上,利率整体保持平稳,其中隔夜利率小涨5BP至2.87%,跨例行存准缴款日的7天品种小涨2BP至4.21%,14天利率从前一日的异常高位上回落100BP到4.48%,1个月品种稳定在4.60%一线,更长期限的2个月和3个月利率则有所下行。

资金利率面临小幅回升

二季度债市转入窄幅震荡

使货基规模放缓,从而带来超储率下降。

第二,今年二季度的新增财政存款规模可能会超过去年同期的8600亿元,从而分流市场资金。自去年下半年开始,财政存款的增幅明显超出季节性因素,主要原因是去年土地出让金规模较大。今年一季度,一二线城市土地市场依然较为火热,1—2月财政存款较去年增加2167亿元,增幅达到了60.2%。同时,公共财政支出增速低于收入增速,也使得财政存款增加较快。即将到来的4月面临较大规模的财政存款缴税,去年4月份缴税规模大概在5200亿元,今年可能会不低于这个规模。

第三,在一季度扩大人民币交易波动区间后,二季度外汇占款或将持续减少,甚至可能会负增长。一方面,近期外汇市场双向波动逐步形成,浮动区间顺利扩大,套汇风险加大。从NDF市场来看,人民币升值预期大幅减弱,将放缓境外“热钱”流入速度。另一方面,3月美联储FOMC会议决定继续缩减QE规

模,并透露出加息预期提前至明年春季的信号,可能意味着美元逐步进入强势。若美元进入升值通道,则人民币贬值的压力和持续性可能会超出市场预期,进而带来外汇占款的回落。

商业银行超储率 and 外汇占款在二季度都有下降的趋势,而二者与资金利率均是负相关关系,再加上二季度M2和CPI回升的可能性加大,因此二季度资金利率将会有所抬升。

但是,二季度资金利率也不会上行太快。一是,经济处于“弱增长”,实体经济需求萎缩;二是,如果资金利率上升较快,境内外利差扩大,套利资金必将卷土重来。

对比银行2011—2013年各月的资金成本和7天回购利率走势,可以发现近三年中,7天回购利率几乎不会跌至银行资金成本以下,二者的利差在—21至574BP之间大幅波动,均值在149BP。而10年期国债和银行资金成本之间存在66—265BP左右的利差,均值为144BP。

趋短避长仍是主流

国开行福娃债10年期品种遭冷遇

融债品种招标倍数的新低。

来自中债网及交易员的消息显示,国开行昨日新发的1、3、5、7和10年期固息债中标利率分别为4.76%、5.2462%、5.44%、5.6101%和5.67%,各期招标规模均为60亿元。同时,各国期开债投标倍数依次为2.19倍、2.49倍、1.75倍、2.19倍和1.37倍,短端品种认购情况相对好于长期品种,10年期品种认购情况创同类债年内新低。银行间市场固定利率政策性金融债到期收益率曲线显示,二级

■ 外汇市场日报

等待重要事件 美元指数数据守80关口

□中信银行 胡明

4月1日亚欧交易早盘,美元指数继续呈现出回调态势,但是幅度有限,指数仍运行在80整数关口上方。由于下半周将有重量级的美国3月非农就业数据以及欧洲央行4月利率决议公布,在此之前市场情绪相对保持谨慎,主要货币对区间震荡运行态势明显。

澳元兑美元整体运行平稳,在近期反弹的高位呈现窄幅震荡态势。不过,澳联储4月利率决议还是给澳元汇率造成波动,瞬间波幅达到40个基点。显然,4月利率决议声明相较3月会议声明以及澳联储主席史蒂文斯3月底在香港投资论坛上的表态要显得更为强硬,因为前两次并未提及近期澳元上行的负面效果,但此次则再次强调澳元汇率过高。

澳联储表示,鉴于目前条件,最谨慎的做法仍是在一定时间内保持利率不变;澳元汇率仍处于历史高位,近期

澳元上涨将不利于帮助经济复苏,国内物价的下跌将帮助控制通胀,持续宽松政策应该会支撑需求,未来两年通胀预期仍处于目标区间内。

此外,中国经济数据表现不佳也对澳元汇率有所影响。数据显示,中国3月汇丰制造业PMI指数创下8个月来的最低纪录48,处于连续四个月的收缩状态。分项中除创下1年来新高的出口订单指数,其余指数均下滑。不过,中国官方制造业PMI微幅回升至50.3,逆转去年11月来的下跌趋势。总体来看,两项制造业数据仍显示,产出仍未有改善迹象,凸显各行业疲弱现状,中国经济可能正处在政府年度增长目标的边际运行。

美元兑日元继续在近期反弹高位运行,汇率呈现出小幅上行态势,基本站稳103整数关口。汇率的上行主要是受到风险偏好情绪上升的影响。

不过,进入4月,日本央行开始上调

一方面,公开市场回笼量提升并不等同于货币政策收紧。以昨日公开市场操作为例,尽管回笼量继续增加,但结合到期资金量增多及资金面相对充裕的现状来看,这一回笼力度被认为是合适的,对整体资金面的影响也有限。与此同时,近段时间正回购期限组合频繁调整,也表明央行公开市场重在调剂跨期流动性余缺,保持资金面的相对稳定。值得一提的是,4月下半月原本到期资金量较少,且面临季度财税清缴,资金压力较大,当前放量开展14天正回购,正好可将多余资金展期投放,满足下半月资金需求。而央行若以回收资金为主要目的,大可使用期限更长、效果更好的央票等工具。

另一方面,央行连续实施净回笼,侧面印证前期资金面过度宽松,过低的资金价格水平不被认可。与此同时,央行重启正回购交易以来,招标利率始终稳定,且多数时间要高于市场利率,也蕴含了引导资金价格合理回归的用意。再结合正回购操作量频繁调整来看,央行可能希望将流动性维持在一个合理适度的范畴内,既不要过松,也不应过紧。

上述分析人士认为,正回购频繁微调,表明央行意图维持银行体系流动性的合理适度及相对稳定,基于这一判断,短期内流动性将以稳为主。

如果2014年银行资金成本为2.4%,按过去三年资金成本与7天回购利差的均值140BP计算,对应的7天回购利率中枢在3.8%附近。如果参照去年下半年流动性格局变化后的利差均值来计算,7天回购利率的高点将抬升至4.5%。

就债券市场而言,利率债方面,我们认为二季度将震荡调整,收益率易上难下,建议配置机构逢高买入。当前金融债的抗风险能力大于国债,其中尤以3—5年中期金融债最佳,攻守兼备,建议配置时优先选择;信用债方面,随着11超日债违约打破中国债券市场刚性兑付历史,投资者逐步关注投机级信用债兑付风险,从而个券将呈现分化趋势。但整体来看,投机级、投资级信用债与利率债难以出现长期分化,预计二季度信用债仍将伴随利率债起舞。投资级信用债中从信用利差及供需角度首选AAA,维持短久期策略。城投债整体风险可控,投资时注意甄别个体差异,谨慎参与云南、贵州、四川等地的城投债。

市场上1、3、5、7和10年期固息国开行金融债最新收益率分别在4.85%、5.29%、5.44%、5.62%和5.63%左右。

市场人士表示,近阶段资金价格走高的态势还没有显著缓解,而央行继续通过正回购手段回笼资金的步伐也依旧不减,在此背景下,市场主流策略仍倾向于偏向中短期品种。不过,也有分析观点指出,由于绝对收益率水平相对较高,部分中长期金融债仍获得一些资金认可。

消费税,消费税上调对日本经济的负面影响程度将会逐步展现于投资者面前,一旦负面影响显著,市场将在经济下行风险与日本央行可能加码宽松政策之间交易日元。显然,在经济走弱初期,日元会因为安倍经济学可能的失败而走强,但是如果日本央行再次加码宽松以应对经济下滑风险,日元则会再次贬值。其实,日本经济数据对消费税上调的不良预期已有所显现。数据显示,日本2014年第一季度大型制造业及非制造业表现均有所改善,但所有行业的大型企业预期商业形势未来三个月会有所恶化。

总结来看,外汇市场再次处于等待重要消息公布前的谨慎期。由于消息面纷繁复杂,很难判断美国非农就业数据的好坏以及欧洲央行是否会采取进一步宽松政策,市场进而选择窄幅波动以等待消息面的公布。相信,不论是否超预期,届时市场的波动性都将放大。

A14