

央行公开市场连续八周“放水” 资金全面宽松 缴准影响无忧

□本报记者 王辉

央行周四在公开市场开展100亿元正回购操作,期限仍为28天,操作量比周二的200亿元减少100亿元。由此,若不开展额外操作,则本周央行公开市场操作将实现资金净投放550亿元。市场人士指出,跨过半年末时点,市场资金面呈现全面回暖状态,加之本周到期资金增多,央行适度开展正回购无碍资金面宽松大局,目前市场对下周例行缴准的影响保持乐观。

资金利率全线回落

公告显示,央行周四在公开市场开展了28天期100亿元正回购操作,操作量由周二的200亿元减至100亿元。Wind数据显示,本周公开市场有700亿元的正回购到期,另有150亿元三年期央票到期。在周二、周四两次共计300亿元正回购操作结束后,不考虑其他非例行操作,则本周央行公开市场将实现资金净投放550亿元,为5月中旬以来连续第八周净投放。

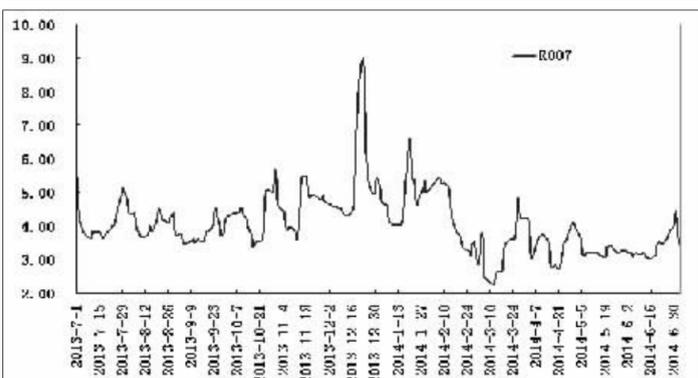
市场人士普遍认为,尽管度过半年末时点央行即重启正回购操作,在一定程度上超出预期,但本周公开市场操作

观点链接

申银万国证券: 7月资金面或有波动

根据中万银行组的估计,6月新增贷款可能达到1.1万亿,规模超预期,主要反映了定向降准、定向再贷款等政策调整对贷款投放的刺激。政策对信用创造的影响逐步体现。6月银行存款并增,增幅可能达到3.45万亿,源于外汇占款的改善、财政存款投放的加速、贷款和信用债发行的同比多增以及理财大规模回表,其中各类理财产品对存款的时点贡献可能达到2.2万亿左右。存款超预期将导致法定准备金对资金面造成较大压力,而季末后理财资金出表带来的存款大幅波动也将造成法定规模的波动,加上银行分红可能带来3000亿左右的资金需求以及缴税的影响,7月资金面可能存在一些波动。随着微刺激政策在基础货币投放和信用创造方面效果的体现,后期金融数据大概率将维持相对高的水平,资金面虽有扰动,但总体预计仍将维持宽松,市场的关注将切换到

银行间7天质押式回购加权平均利率走势



仍日维持资金净投放,短期内有助于强化机构对7月初常规缴准日前后市场流动性的信心,这直接反映在了近日银行间资金利率的快速下滑上。

数据显示,继周三货币市场利率普跌之后,周四再度出现全线大幅下行。其中,隔夜质押式回购加权平均利率跌破3%整数关口至2.97%,主流7天期质押式

回购加权平均利率续跌50bp至3.42%。14天、21天和1个月期限的质押式回购利率也分别下跌了47bp、13bp和78bp,降至3.50%、3.84%和4.11%。从近两三个交易日来看,资金面正恢复全面宽松态势。

流动性或保持中性偏松

在平稳度过年关键时点后,7月市

场资金面还陆续将面临月初准备金补缴、企业缴税以及大行分红等季节性因素带来的压力。不过就目前形势来看,多数机构普遍认为,中短期内流动性大概率将维持中性偏松的格局。

根据此前部分媒体消息,6月金融机构新增存款可能达到3万亿元附近,对应7月7日的月初例行缴准资金约3000亿元至4000亿元左右。来自交易员的消息则显示,相关机构提前准备已较为充足,本次准备金常规补缴对资金面的影响不大。

来自申银万国证券的观点认为,6月存款增长超预期、季末后理财资金出表带来的存款大幅波动及银行分红和缴税等因素,可能使得7月资金面存在一些波动。但与此同时,随着微刺激政策在基础货币投放和信用创造方面效果的体现,后期金融数据大概率将维持相对较高的水平,7月份资金面虽有扰动,但总体预计仍将维持宽松。

此外,兴业证券本周指出,今年以来货币政策对结构调整与风险防范的重视度明显提升,考虑到下半年信用风险与资产价格下跌的压力仍会显著增加,中短期内货币政策维持流动性宽松的意见也将因此偏强。

经济增长形成挑战,而从稳增长与债务底线的角度看,货币政策放松的进程没有结束;二是短期资金利率保持稳定有助于缓解银行流动性悲观预期;三是资产端的债券、货币基金收益率下降等将带动银行负债成本下降。流动性预期的缓解将有助于债市表现。需要指出的是,今年债市之所以走平,最大的推动力来自于流动性悲观预期的证伪而不是经济数据本身。

中银国际证券: 降成本是政策所向

银行非标监管从严是银行体系风险偏好下降的反应,非标转标会导致中小企业融资困难。但今年的社融差于去年总体原因是需求不足,而不是监管所致。即使在“127号文”监管过后,银行仍有利用同业投资做非标的空间。融资需求回落,究其原因,我们认为高利率对实体经济、尤其是小微企业的冲击与投资增速放缓的矛盾所致。投资增速从20%的平台降到17%

经济短期回暖

低评级债“春天”未至

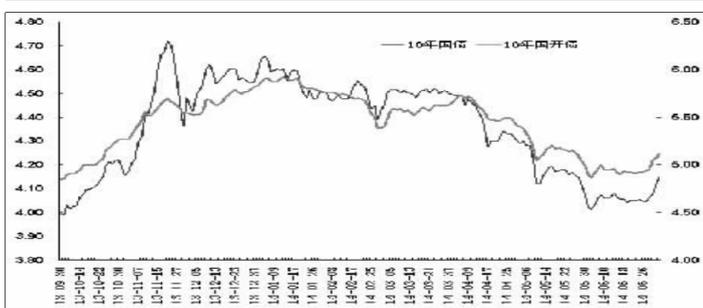
□中债信用增进公司 赵巍华

近期我国PMI等经济数据出现小幅好转,经济复苏若隐若现。虽然在房地产行业周期性调整等影响下经济复苏力度有限,但受政策刺激驱动今年下半年会出现一波短期性的经济回稳反弹。这种短期经济回暖会限制债市收益率下行空间,并小幅改善市场风险偏好,对部分风险资产带来阶段性的反弹机会。

受相对宽松的财政和货币政策支持,我国经济短线可能回稳反弹。2008年全球金融危机后,我国经济呈现中期经济震荡向下的格局,期间的几次经济反弹主要是受国内刺激性政策的驱动。经济中期下行压力主要源于内生增长动力不足,过去依赖出口和投资的经济增长模式已到强弩之末。加入WTO后出口高速增长时代远去,而受私人部门去杠杆等因素影响制造业投资萎靡不振,因此过去几年经济短期反弹的主要拉动力在于政府主导的基建投资和房地产投资。进入今年,房地产行业在长期“高烧”后也步入周期性调整,于是呈现政府基建投资发力独撑大局的局面。而地方基建投资由于产生的利润和现金流难以覆盖债务还本付息压力,因此也越来越受地方政府债务压力的影响。事实上稳增长的空间越来越局促,但中央政府为经济托底以促改革和保稳定的决心坚定。受益于今年以来定向宽松的财政和货币政策支持,下半年随着基建、棚改等投资持续发力和外贸同比有望好转,短线经济回稳反弹是大概率事件。

经济的短期性回暖有利于市场风险情绪逐步释放,对部分风险类资产有短期利

银行间市场10年期国债与国开债收益率走势



好。短期内利率市场滞涨,下半年债券供给压力仍大,上半年机构获利颇丰存在落袋为安进行资产配置重心切换的可能性,因此收益率下行空间有限,甚至会出现阶段性的回调。市场风险情绪逐步改善后,对部分风险类资产有短期利好,反弹可能从上半年表现上佳的国债金融债等低风险资产传导至部分风险资产市场,比如转债和部分风险权益类品种。不过,经济短期性弱反弹也决定了整体机会较为有限,结构性机会大于整体机会。此外,由于经济反弹的短期性和债务压力的长期性,因此本轮经济反弹更有利于弹性大、流动性好、适合快进快出的品种,不宜高估经济反弹对流动性整体偏差的中低资质信用债的利好,这些品种更多是交易盘驱动下部分品种的结构性机会。

中期看,经济下行周期远未结束,整体债务压力甚至有所增大,对风险类资产应保持中期谨慎的态度,特别是低资质的信用类风险资产,需严格把关每个券种的

资质。首先,我国债务问题不仅在于债务总规模和债务杠杆率较高,更在于债务所对应资产的利润和现金流创造能力变差,这个问题难解。产业格局调整和去过剩产过程虽实在推进,但速度相当缓慢,这一过程带来的风险释放仍有待时日,信用风险的释放还会持续,甚至不排除未来某一时点烈度显著扩大。其次,去产能迟迟不到位意味着债务问题的压力仍较大,仍需要较多的再融资来维持,从而融资需求难以持续下降。对非标的整顿以及促进非标转标的政策导向,也使得信用债等为代表债务融资工具中期供给压力仍大。

“127号文”等新规出台后,由于非标的资本占用增大,使得银行的单位资本收益下降,反而不利于信用债对银行的吸引力。总的来看,目前的基本情况是中期经济下行叠加短周期经济反弹,信用风险仍在恶化过程中,信用类风险资产的春天还未至,中高评级债日后仍有机会。

跟踪期内,因钢铁工艺设备升级、矿产资源深部开采和产能改造以及房地产等项目持续投资的影

响,公司整体负债水平显著上升,债务负担很重;债务结构失衡,短期债务高企,短期支付压力加重。公司目前面临着生产经营和项目建设的双重任务,负债率持续上升。预计短期内特钢行业景气度回升缓慢,而随着在建工程和房地产开发的持续推进,公司将面临较大的外部融资压力,从而将进一步推升债务规模的持续增长;由于转型升级成效显现仍需一定时间,较弱的财务弹性和较重的短期支付压力仍将制约公司经营状况和信用质量的改善。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望维持负面。(张勤峰)

跟踪期内,跟踪期内,西宁特钢集团钢材产品研发及转型升级稳步推进、在行业景气度低迷阶段仍保持了较高的产能利用率和产销率水平;但受钢铁行业景气度下行影响,公司营业利润率水平持续下降;此外,公司转型升级资本支出规模大,债务负担持续加重,导致其期间费用水平高,对经营性利润侵蚀大,综合影响下公司经营性业务持续亏损。

航天证券: 三因素影响7月资金面

7月份资金面影响因素主要有以下几方面。第一,7月初的存款准备金清算缴款。第二,7月季节性企业缴税因素影响。第三,农业银行和建设银行的分红影响。农业银行7月3日分红。建设银行尚未公布分红时间,不过应在7月。四大行分红派息对资金面主要有两方面影响:一是,四大行的最大股东是汇金公司,分红至其账户相当于把一部分资金回收至央行。二是,H股分红由于采用港币形式,分红前需要对提前购汇,会降低外汇占款。(张勤峰整理)

交易员札记

传闻扰市 收益率续涨 短期延续调整 难言债市转向

周四,央行在公开市场进行100亿元的28天正回购操作,考虑到本周有850亿元到期资金且周二已进行200亿元正回购操作,若无其他操作,则本周将净投放资金550亿元。然而,市场有传言称,当天央行向个别大型银行发行了定向央票,如果传闻属实,则本周实际净投放量将大幅缩减。

周四债券市场交投活跃,成交集中在金融债,市场抛压仍较沉重,整体收益率上行3BP至4BP。受定向降准调整PMI数据利好,定向央票传闻等利空信息叠加的影响,本周债券收益率一改6月全月窄幅震荡的走势,转而随通胀上行,中长期品种收益率上行10BP-15BP。

6月中,央行宣布定向降准后,前期货币政策放松预期均兑现,市场明显缺乏继续做多动力,转而担忧存贷比调整和半年末资金面,但受房地产市场持续低迷因素支撑,收益率窄幅震荡。本周以来收益率突破上行的原因主要集中于两点——经济数据向好与央票续做传闻。

关于经济增长,近期公布的诸如PMI等数据确实显现经济

人民币兑美元汇率小幅走软 中间价跌至近1个月低点

在国际市场美元连续反弹背景下,近两日人民币兑美元汇率小幅走软,中间价跌至近一个月低点,即期价则从7月1日的近三个月高点稳步回落。市场人士表示,当前市场情绪较为谨慎,结售汇较为均衡,短期人民币币汇率或延续窄幅震荡走势。

据公布,3日人民币兑美元汇率中间价报6.1581,较上一日交易日下跌。至此,该中间价创下6月9日以来的最低水平。隔夜国际市场上,由于数据显示美国6月民间就业人数创下一年半最高增幅,市场对于周五即将公布的官方非农就业数据亦抱乐观预期,从而刺激美元兑主要货币上涨,美元指数重返80点关口以上。

国开行8日增发四期固息债 未包含10年期品种

国家开发银行3日公告,定于7月8日增发2014年第9期5年期、第13期1年期、第14期7年期、第16期3年期固息金融债券各不超过60亿元,总量不超过240亿元。国开行上述1年期、3年期、5年期、7年期固息金融债均为按年付息,票面利率分别为4.09%、4.50%、5.44%、4.77%,起息日分别为2014年6月9日、6月26日、4月8日、6月9日。本次增发的四期债券的缴款日均为7月11日,1年期品种上市日为7月15日,其他三个品种上市日为7月17日。增发债券上市后对应的原债券合并交易。本次增

发的7年期债券采用多重价格招标方式,其他三个品种均采用单一价格招标方式。

值得关注的是,在周二进行的国开行组合招标中,包括了3年、5年、7年、10年四个品种,而在最新组合中,新添了1年期品种,10年期品种则未能露面。对此,市场人士表示,受经济企稳回升预期增强、交易机构“落袋为安”等因素影响,本周二招标的10年期国开债险遭流标、中标收益率大幅超出二级市场,在此背景下,为了避开市场情绪波动、防止意外再次发生,国开行因此选择缩短发行期限。(葛春晖)

联合资信: 维持西宁特钢集团负面评级展望

联合资信日前发布了对西宁特殊钢集团有限责任公司跟踪评级。

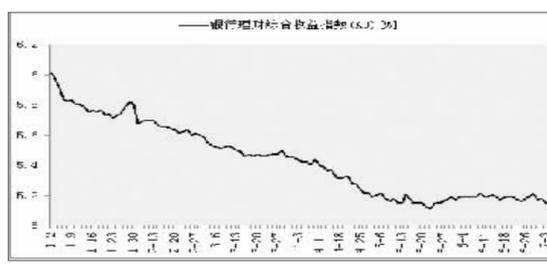
联合指出,跟踪期内,西宁特钢集团钢材产品研发及转型升级稳步推进、在行业景气度低迷阶段仍保持了较高的产能利用率和产销率水平;但受钢铁行业景气度下行影响,公司营业利润率水平持续下降;此外,公司转型升级资本支出规模大,债务负担持续加重,导致其期间费用水平高,对经营性利润侵蚀大,综合影响下公司经营性业务持续亏损。

跟踪期内,因钢铁工艺设备升级、矿产资源深部开采和产能改造以及房地产等项目持续投资的影

响,公司整体负债水平显著上升,债务负担很重;债务结构失衡,短期债务高企,短期支付压力加重。公司目前面临着生产经营和项目建设的双重任务,负债率持续上升。预计短期内特钢行业景气度回升缓慢,而随着在建工程和房地产开发的持续推进,公司将面临较大的外部融资压力,从而将进一步推升债务规模的持续增长;由于转型升级成效显现仍需一定时间,较弱的财务弹性和较重的短期支付压力仍将制约公司经营状况和信用质量的改善。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望维持负面。(张勤峰)

金牛银行理财综合收益指数走势



注:2014年7月3日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.15%,较修正后的上期数据下行3BP。数据来源:金牛理财网

兴业证券8日 招标18亿短融券

兴业证券3日公告,定于7月8日在全国银行间债券市场招标发行公司2014年第三期短期融资券。

本期短融券发行金额18亿元,期限71天,固定利率,发行利率通过招标系统决定,采用单利按年计息,不计复利。时间安排方面,本期短融券招标日为7月8日,分销日、起息日、缴款日、债权登记日为7月9日,交易流通日为7月10日。本期短融券无担保。经联合资信评定,发行人主体信用等级为AAA级,本期债项信用等级为A-1。

据Wind统计,截至7月3日,今年以来银行间市场累计发行122期证券公司短融券,发行额合计2031.50亿元;去年同期为56期,1444亿元。证券公司短融券期限较短,一般不超过3个月,当前市场存量约60只,957亿元,但仍远超过去年同期的30只、780亿元。(葛春晖)

一级市场不振 口行两新债利率偏高

中国进出口银行3日增发5年与7年固息金融债各一期。招标结果显示,口行两期新债中标收益率均高于市场预期,偏低的认购倍数反映出机构参与热情不高。

据交易员透露,昨日口行招标的5年期、7年期增发债券中标参考收益率分别为4.8752%、5.0581%,较此前4.82%、5.00%的市场预测中值双双高出近6BP;认购倍数方面,两期新债分别获得1.38倍和1.43倍有效投标,在今年以来政策性银行债招标中处于绝对偏低位置。

据Wind统计,今年以来三大行累计发行231期政策性银行债,认购倍数在1.43倍(含)以下的仅有11期。其中,除了昨日的两期口行债外,还有本周二招标的国开行10年期增发债(1.01倍)、7年期增发债(1.24倍)。

分析人士指出,本周债券市场遭到PMI数据向好、存贷比松动等利空因素的相继打击,投资者对于经济企稳回升的预期增强,加之下半年利率债供需关系较上半年趋紧,导致市场谨慎情绪快速升温。此外,由于前期债券收益率累积下行幅度可观,交易型机构获利回吐也进一步增加了债券二级市场的调整压力。(葛春晖)

□本报记者 张勤峰

公告显示,浙商银行股份有限公司定于7月4日发行该行2014年度第006期同业存单。本期同业存单期限为9个

月,计划发行10亿元。据公告显示,本期同业存单面值100元,息票类型为零息,将采用报价发行方式,发行价格为963823元,参考收益率为50001%。本期同业存单起息日为

7月7日,到期兑付日为2015年4月7日;发行日为7月4日,发行开始时间为09:30,发行结束时间为16:30。单笔最高可认购限额为2亿元。

中诚信国际信用评级有限公司给予浙商银行的主体

信用评级为AA+。

浙商银行曾于5月初公布,该行今年同业存单发行额度为100亿元。在本期同业存单发行前,该行已发行且尚未到期的同业存单有4期,面值总额65亿元。