

央行多措并举助维稳 月末资金面或好于预期

□本报记者 王辉

周二,央行继续保持正回购操作规模在“地量”水平,公开市场再现单日资金净投放。分析人士表示,本周三起11只新股密集发行,叠加月末因素,市场资金面将面临一定考验。但与此同时,监管层已给予市场多重助力,包括周二公开市场单日净投放、连续通过开盘价维稳市场利率及周四将进行国库现金定存操作等,释放的稳定货币市场的信号明显,再考虑到本周新债供给缩量、机构已有一定准备,市场资金面情况或将好于先前预期。

央行释放维稳信号

央行公开市场操作公告显示,央行周二进行了100亿元的正回购操作,期限14天,中标利率稳定在3.7%。上周四,央行将单次正回购操作量调减至100亿元,助当周公开市场实现小幅的资金净投放。

据Wind数据显示,本周公开市场共有到期资金650亿元,全部为前期正回购,其中周二到期资金量为350亿元,当日因此实现净投放250亿元。而按照目前的操作基调,本周央行公开市场保持资金净投放将是大概率事件。

分析人士指出,虽然公开市场净投放及国库现金定存带来的流动性供给可能无法完全对冲本周IPO申购冻结资金,

观点链接

中信建投证券: 市场利率上行空间有限

IPO密集发行,资金面紧张加剧。本周将有10只新股申购,参照前期经验,此次冻结资金可能在9000亿元以上。打新资金将从周三开始逐步冻结,压力持续加大,直至下周一本次批准的最后一只上交所新股申购。下周二部分资金解冻,资金面紧张才会舒缓。公开市场到期资金650亿,为平抑资金波动,央行或会暂停正回购。虽然本周资金面利率将向上,但在经济形势不明朗,短期货币政策继续结构性放松,公开市场操作平抑资金波动的情况下,利率上行空间有限,预计加权隔夜利率在3.5%附近,7天利率或在4.3%附近。

国泰君安证券: 资金紧平衡 多看少动

本周影响市场走势最重要的因素是资金面,短期受IPO密集发行和月末因素影响,流动性紧平衡,跨月资金需求增多,资金面波动性显著上升。从历史数据来看,GC007在新股集中发行的两周内大幅上行近200bp至6%-6.5%的高位,当然考虑到打新冲击对于银行间资金面的波动远小于交易所,一般银行间利率上行40bp左右至4.3%-4.4%。中期来看,IPO常规化之后,打新盈利模式的重新出现,很可能在一定程度上推高资金成本的中枢,从而对债券市场有一定负面影响。叠加财政存款上缴、月末资金面偏紧等影响因素,将导致资金面临较大压力

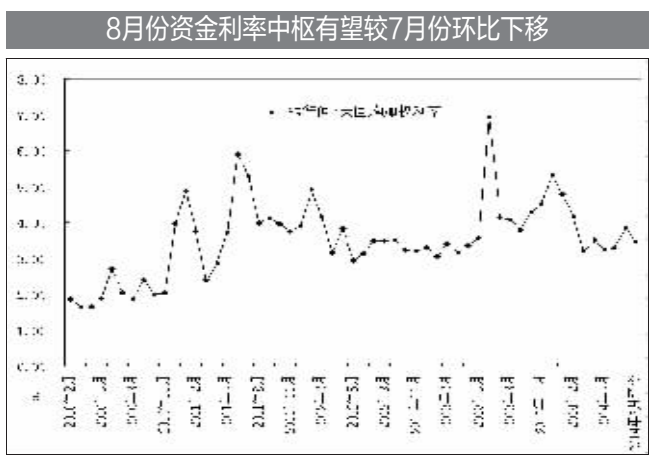
和冲击,将对交易所资金和信用债造成一定调整风险。

第一创业证券: 紧平衡格局不会改变

上周叠加IPO冻结、缴准、缴税等影响,资金面由松转紧。虽然利率受到央行开盘价的影响仍然维持低位,但交易员普遍反映资金面较为紧张,跨月资金紧张程度更为严重。本周为8月最后一周,面临10只新股申购,预计冻结资金将达到8000亿。新股冻结与月末因素重叠,机构普遍对本周资金保持谨慎态度。本周公开市场有650亿正回购到期,预计央行仍将减少正回购滚动规模,公开市场净投放将扩大。虽然如此,但本周资金面紧平衡的格局不会改变。

中金公司: 央行或进行适度对冲

虽然基本面和政策面对债市有一定支撑,但对于利率债而言,资金面趋于紧张以及供需关系不利仍制约收益率的下行。资金面的趋紧主要来自以下几个方面的因素:一是打新股的冲击。二是外汇占款保持低位。三是财政存款上升,对流动性起到收紧作用。虽然金融数据偏弱,经济数据显现动能也有所放缓,但央行可能不会马上转向大幅放松,尤其是降准降息仍需要时间观察经济数据和其他政策刺激情况。不过,针对资金面的局部收紧,央行可能会进行适度放松来反向对冲,包括公开市场投放量增加以及SLO或SLF等工具的使用。未来一段时间重启逆回购的可能性也比较大。(张勤峰 整理)



但在当前的月末时点,央行释放的维稳信号进一步增强有助于稳定货币市场情绪。此前,市场各方普遍预计,由于新一轮新股申购开闸恰逢月底,双重因素叠加可能导致短期资金面形势趋于严峻。国金证券、民生证券等多家机构早前就表示,本周新股申购高峰可能冻结9000亿元左右资金,叠加月底效应,将继续给市场流动性构成显著压力。

资金面不会过度收紧

在央行多措并举维稳资金面的背景下,虽然即将迎来新股密集申购,周二银行间市场资金价格整体仍保持平稳。

数据显示,26日银行间市场质押式

回购利率涨跌互现,总体变化不大,市场各方心态也较平静。其中,主流隔夜回购利率比前一交易日微涨2基点至2.86%,主流7天期回购利率基本持平。中长期品种方面,14天回购利率上涨15基点至4.08%,21天和1个月期限的回购利率则分别出现了12基点、15基点的下行。

中信建投证券本周表示,虽然前期受制于超储率较低的不利因素影响,国有银行的资金融出意愿出现下降,月末时点,财税缴款和新股申购临近也对资金面造成一定扰动,但在稳增长和降低社会融资成本的目标引导下,预计央行会持续进行一定程度的对冲,通过逆回购操作引导资金面保持平稳的必要性也

在上升。整体来看,在经济企稳态势仍不明朗的背景下,银行间资金利率中枢抬升幅度有限。

此外,对于下阶段央行的流动性调控思路,上海证券、瑞银证券等机构认为,公开市场操作仍将坚持微调的原则,以保持流动性的充足和平稳。整体来看,未来一段时间内,市场流动性将不会出现部分市场人士担心的过度收紧状况。

来自国海证券的最新观点进一步指出,目前市场流动性主要是受跨月和新股申购的冲击,来自缴税、分红等方面的干扰则较小。在此背景下,随着新股申购资金拆借的结束,8月末资金面的实质紧张程度将不会超过7月水平。

市场情绪谨慎 人民币汇率窄幅波动

26日,人民币兑美元即期汇率在中间价微跌背景下小幅收高,显示市场预期仍偏向人民币升值。但市场人士表示,中间价走低使得当前交易情绪较为谨慎,人民币汇率短期或难摆脱窄幅波动。

26日人民币兑美元汇率中间价报6.1663,较上一交易日跌10基点,为连续第二个交易日下跌,且创下8月8日以来的最低水平。隔夜国际市场上,德国最新经济数据疲弱以及欧洲央行行长德拉吉有关货币宽松的言论,导致欧元兑美元显著下跌,美元指数全天上涨0.3%至82.58点。

26日境内银行间外汇市场上,人民币兑美元即期汇率盘中一度跌破上日收盘价,但尾市收

于6.1523,较上日收盘价上涨27点或0.04%,此前的三连跌走势就此终结。26日,人民币兑美元汇率即期收盘价较当日中间价高出140基点。

海外无本金交割远期外汇(NDF)市场上,美元/人民币一年期品种26日交投于6.2280左右,显示投资者预期一年后人民币中间价将贬值约1%。这一贬值预期幅度较前段时间略有收窄。

市场人士表示,当前外汇市场呈现净结汇格局,显示参与者中长期仍看多人民币,但成交量偏低也反映出交易情绪较为谨慎,预计经过6月初以来的持续升值之后,人民币汇率短期将转向休整模式,同时静待新的数据或政策指引。(葛春晖)

口行29日招标两期国债

中国进出口银行26日公告,定于8月29日通过中国人民银行债券发行系统,招标发行2014年第五十五期和第五十六期金融债各不超过60亿元,两期债券合计发行额不超过120亿元。

口行今年第五十五期金融债为该行2014年第二十七期1年期固定金融债的增发债券,票面利率为4.62%,起息日为2014年4月24日。本期债券以全价价格招标方式发行,中标方式为单一价格中标(荷兰式),缴

款日为9月2日,上市流通日为9月4日。

口行今年第五十六期金融债为该行2014年第五十期7年期固定金融债的增发债券,票面利率为5.08%,起息日为2014年8月12日。本期债券以全价价格招标方式发行,中标方式为多重价格中标(美国式),缴款日为9月2日,上市流通日为9月9日。

上述两期新债均无基本承销额度,上市同原债券合并交易。(葛春晖)

中诚信国际 调整泰达建设评级展望为负面

中诚信国际26日发布了天津泰达建设集团有限公司(以下简称“泰达建设”)主体及相关债项的跟踪评级。

中诚信国际指出,目前泰达建设写字楼等持有型物业价值较高,且物业出租及物业管理为其带来较为稳定的现金流。但是,2014年以来全国商品房销售面积和金额出现下滑,房地产行业风险加大;同时公司房地产项目开发节奏缓慢、合同销售持续下降、经营性业务继续亏损、债务规模大幅增加导致公司经营及偿债压力加大。另外,中诚

信国际也关注公司与控股股东及其他关联企业之间的关联资金往来对公司经营和整体信用状况的影响。

“13泰达建设债”担保主体天津泰达投资控股有限公司继续保持很强的担保实力,能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

综上,中诚信国际维持天津泰达建设集团有限公司主体信用等级为AA-,评级展望由稳定调整为负面;维持“13泰达建设债”的债项信用等级为AA+。(张勤峰)

月末债券发行量骤减

本周是8月最后一周,国债、地方债和国开债均无供给,企业信用类债券供给也明显减少。从已披露的发行公告文件来看,本周债券发行量或将不及上周的一半。

据Wind数据显示,上周国债、地方债和政策性金融债“火力全开”,光利率产品发行量就达到1117亿元,信用产品亦保持稳定的供给节奏,最终本周公募债券发行总额达到3569亿元,延续8月份以来的周发行量均超过3000亿元的态势。不过,自进入8月最后一周以来,债券发行骤然失速。

四银行今发同业存单

26日,平安银行等四家银行披露将于27日发行同业存单的公告,计划发行总额达到50亿元。至此,8月份已发或将发同业存单规模已接近一万亿元。

相关公告显示,8月27日,光大银行将发行10亿元3个月期同业存单,票面利率4.60%;平安银行将分别发行3个月、6个月、9个月同业存单10亿元、5亿元、5亿元,参考收益率依次为4.70%、4.7499%、4.80%;兴业银行将发6个月、9个月同业存单各5亿元,参考收益率分别为4.70%、4.80%;江苏银行将发行10亿元3个月期同业存单,参考

收益率4.80%。

此外,浙江富阳农村合作银行、包商银行26日披露了其2014年度同业存单发行计划,年度发行额度分别为10亿元、80亿元。

据Wind截至26日的数据统计,8月份公告已发或将发的同业存单累计达到112期,合计金额977.30亿元;今年以来公告已发或将发的同业存单累计达254期,累计金额2834.5亿元。另外,截至8月26日,共有50家银行披露2014年度同业存单发行计划,计划发行总量达到13428亿元。(葛春晖)

AA-级城投债价值凸显

□银河证券 林娜

今年6月,中国证券登记结算公司发布新修订的《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引》后,AA-评级(此文均指主体评级)的企业债不能再在交易所质押回购,导致该类企业债收益率纷纷走高。我们认为,目前AA-城投债已经具备投资价值,成为债券市场最值得配置的品种之一。

首先,AA-城投债的安全性较高。债券投资首要关注的是安全性,其次才是流动性,最后才是收益性。今年以来,市场普遍认识到城投债有地方政府财力支持,较少受到经济周期和产业周期的影响,其安全性在各类信用债中相对较高。另外,城投类企业债募集资金均与具体项目挂钩,很多是国家政策支持的项目,资金偿还较有保障。

值得一提的是,由于此前在上交所上市的有土地抵押担保的债券的质押率多在0.9以上,AA-城投债为利用高质押率吸引投资者,往往都设计了土地抵押担保,而且为得到更高的质押率,土地抵押率往往在两倍以上。从这个意义上来说,其安全性甚至要高于一些AA城投债。

其次,有土地抵押担保的AA-城投债将成为稀缺品种。目前相关部门正在进行“土地出让金”专项审计,未来两三个

月地方政府土地不能划拨,导致明年发行的有土地抵押担保的城投债将越来越少。尤其是今年有担保的信用债开始出现违约,使得市场更加认可可提供土地这类资产进行抵押担保的增信方式。供给的减少无疑将更加凸显有土地抵押担保的城投债的投资价值。

再者,从量化收益来看,AA-城投债已具备投资价值。AA-城投债最大的弊端在于不能在交易所质押回购,但按照目前AA+和AA的城投债中值利率6.0%的水平来计算,放大一倍再剔除拆借4%左右的成本后,最终收益率可以达到7.4%,而目前AA-城投债的市场利率水平要高于这一值。也就是说,AA-城投债的收益足以弥补其丧失交易所抵押功能的瑕疵。

最后,投资者的需求也不会减少。近年来理财产品的发展,导致对高收益城投债的需求不断增加。尤其是信托、阳光私募、基金子公司对高收益率企业债一直有着刚性需求。AA-城投债安全性较高、收益率最高,一直是这类资金追捧的券种。

与此同时,被暂停一年多的丙类户、基金专户、券商资管及信托计划等部分乙类户将重返银行间市场。这些资金对收益率有着较高的要求。AA-城投债虽然不能在交易所质押回购,但在银行间

市场只要能找到交易对手仍然可以抵押融资。丙类户和上述部分乙类户重返银行间市场,将会继续配置AA-城投债。

另外,监管部门已规定,公募基金总资产不得超过基金净资产的140%。封闭运作的基金和保本基金可以豁免,但是总资产不得超过净资产的200%。这一新规定将导致基金公司不断降低杠杆,而在降低杠杆的过程中,债券抵押再融资的作用将被淡化甚至忽略,收益性则得到更多关注,AA-城投债成为基金去杠杆后最受追捧的产品。

在需求不减甚至增加的同时,主体AA-城投债的供给却可能大幅度下降。在土地转让金审计的这两三个月期间,地方政府土地划转工作将全面停止。目前城投债发行主体,尤其是主体AA-的城投公司,其大部分资产来自于土地。地方政府向城投公司划拨注入土地资产进而增加发债主体的资产规模,以达到发债条件,是承销城投债的主要做法。由于年底前土地资产不能划拨,将导致明年一些城投储备项目很难达到发债条件。这直接决定了明年可上报审批的城投债项目将大幅度减少,明年城投债供给也可能进一步减少。

综上所述,无论从收益率水平,还是从供求方面来看,AA-级城投债的价值将不断凸显。

债券收益率小幅下降

□中银国际证券 斯竹

周二,央行通过公开市场增加流动性供给,市场资金面整体保持稳定,现券中长端收益率出现小幅下行。

当天回购市场上,开盘时短期品种稍显紧张,后随着地量正回购消息公布,流动性逐渐转为宽松,隔夜品种供过于求,跨月资金品种较受青睐,利率水平保持稳定。周四将迎来600亿元国库现金定存招标,但本周临近月末,又逢新股批量发行,市场对于后半周流动性预期谨慎。国债方面,周二10年期多笔成交于

4.24%,7年期成交于4.15%,5年期成交于4.0%;政策性金融债方面,10年期国开债成交在5.02%附近,5年期国开债成交在4.90%附近,非国开债成交在4.88%附近,3年期国开债成交在4.71%附近。

信用债中,短券成交较为活跃。短融收益率略降,半年内的中高等级券种较受关注,如AAA的剩余2个月的14鞍钢股SCP001多笔成交在5.0%,半年期AA+券种14杭工投CP001成交在5.05%;中票交投清淡,中高等级券种略有成交,不到3年的AAA券种14深高速MTN001成交在5.30%,不到5年的AA+券种14清控

MTN001在5.72%;企业债中长端成交较多,剩余期限4.5+2年的AA券种14宏桥债01成交在7.60%,下行约10bp,不到10年的铁道债成交在5.20%附近。

目前宏观经济处于稳中趋缓的过程中,后期由于高基数影响及内生动力减弱,经济增长可能重回缓慢下行通道,未来政策面或将保持“微刺激,紧平衡”的节奏,基本面大概率仍有利于债市。此外,月末一级供给偏缓,流动性压力同比减小,短期内偏暖的行情有望持续,中长期中等资质的城投债仍是市场青睐品种,可关注长端金融债的交易机会。

金牛银行理财综合收益指数走势



注:2014年8月26日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.08%,较修正后的上期数据下行1BP。数据来源:金牛理财网