

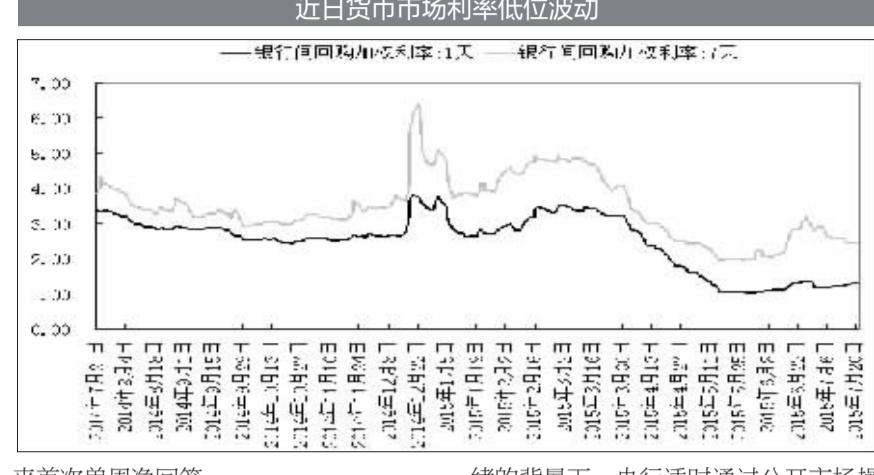
# 公开市场再现净投放 流动性稳中偏松料可持续

□本报记者 王辉

央行21日在公开市场开展350亿元7天期逆回购操作,实现150亿元单日净投放。在上周出现近三个月首次全周净回笼之后,本周公开市场操作重返净投放成为大概率事件。市场人士表示,近日银行间资金利率整体水平保持低位,但市场对于资金价格能否继续下行的焦虑情绪有所增加,而此时央行通过公开市场予以适度安抚,再度显示出货币调控继续维稳的态度。预计中短期内货币调控仍会保持偏松取向,并根据流动性状况适当预调微调,货币市场资金面有望保持整体宽松局面。

## 周二公开市场净投放150亿元

央行公告显示,21日(周二)人民币银行间货币市场进行了350亿元7天期逆回购操作,中标利率持平于2.5%。据Wind统计,本周公开市场到期逆回购资金合计400亿元,其中周二、周四各有200亿元逆回购到期。因此,周二央行公开市场操作实际实现150亿元的单日资金净投放,只要本周四央行逆回购操作量超过50亿元,则本周公开市场就将实现全周净投放。而此前一周,央行在公开市场净回笼了450亿元资金,为近三个月



来首次全周净回笼。

银行间货币市场方面,数据显示,21日隔夜、7天、14天和1个月期限的质押式回购加权平均利率(存款类机构)分别为1.27%、2.41%、2.88%和2.98%。虽然市场整体资金价格水平仍保持低位,但与周一相比,隔夜、7天和1个月期限的回购利率均小涨了1BP。据交易员称,由于新债供应量居高不下、企业季节性缴税以及近期央行未继续推出新的大规模宽松举措,近几个交易日资金拆借压力有所增加。

市场人士表示,在短期资金面宽裕格局略有波动,市场上出现一些焦虑情绪。

## 资金面保持宽松概率大

虽然公开市场净投放的局面在上周一度中断,但市场观点普遍认为,央行呵护流动性适度充裕的政策取向在中短期内仍然会得以持续,未来较长时间内,资金面整体宽松依旧无虞。上海证券表示,虽然目前货币政策更偏向于定向或者结

构性调整,但仍将保持较为宽松取向,短期内即便再度出现公开市场净回笼,也不会对市场流动性带来较大影响。

申银万国证券本周表示,市场资金面预计会继续保持乐观宽松状态。一方面,股市大幅震荡过后,场内外杠杆下降带来资金价格进一步下行,而IPO暂停后仍未确定再次启动时间也降低了资金面的波澜;另一方面,虽然地方债第三批置换计划浮出水面,但地方债纳入质押政策也提上日程,市场对此整体反应平平。此外,虽然近期市场对于资本流出有所担忧,但前期的降准及逆回购对资金的投放,也正是对冲外汇占款的流出。整体而言,在常规举措方面,预计中短期内央行将会继续尽力对资金面予以维稳。

此外,国泰君安等机构也强调,未来较长时间内,物价等相关因素都难以成为货币宽松的阻碍。国泰君安表示,猪价持续大涨与工业品全线反弹,都不会使得短期通胀预期显著增强。一方面,过去数月猪肉价格的上涨主要受市场供给收缩主导,后续供给的大幅增长,将会显著制约猪价的涨幅空间。另一方面,近期工业品期货价格全线上涨,主要是对前期超跌的修复,并不可持续。总体而言,未来一段时间,银行间资金面继续保持宽松仍将是大概率事件。

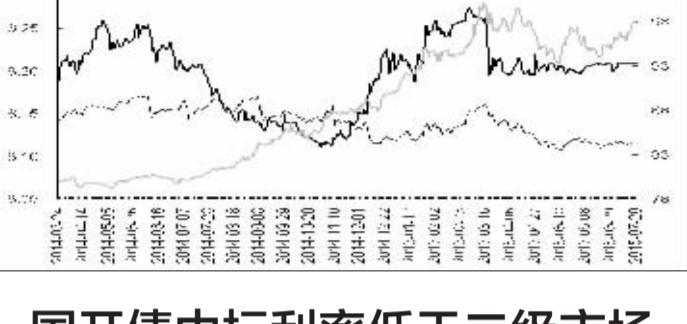
# 汇价受认同 人民币横盘

21日,银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价、即期市场交易价继续呈现横盘运行态势。外汇市场人士指出,人民币保持对美元汇率基本稳定,离岸与在岸汇率接近,表明当前人民币汇率水平较受市场各方认同,人民币汇率已接近均衡水平,未来仍将保持总体稳定。

市场人士指出,人民币兑美元汇率特别是即期市场价格持续稳定,反映出市场参与者对目前的人民币汇率水平比较认同,本身也符合人民币汇率接近均衡水平的基本判断。人民币汇率的稳定性对唱空中国、资本外逃等言论的有力回击。可以看到,在境内证券市场回稳后,香港离岸人民币已重新向境内人民币汇率靠拢,目前内外价差很小,这说明境内外市场对人民币汇率保持基本稳定是有共识的。

在境内人民币即期外汇市场上,人民币兑美元汇率走势更显平淡。21日,人民币兑美元即期询价交易开盘报6.2098元,最高至6.2092元,最低至6.2102元,波动未超过10基点,收在

## 美元兑人民币汇率中间价、即期价和美元指数



# 国开债中标利率低于二级市场

中标收益率4.0132%,全场倍数3.128;10年期中标收益率3.9913%,全场倍数3.92。各期债券认购倍数均中等偏高,且中标收益率不同程度低于二级市场水平。中债固息国开债到期收益率曲线显示,1年、5年、7年和10年期品种收益率分别为2.78%、3.72%、4.05%、4.00%。

国开行昨日招标的四期债券,分别是该行今年第十期10年期、第十三期5年期、第十五期1年期和第十六期7年期金融债券的增发债券,均为固定利率品种。据中债登和市场人士透露的信息,此次招标的1年期债券中标收益率2.6749%,全场倍数3.85;5年期中标收益率3.6638%,全场倍数5.18;7年期

市场人士指出,央行21日加大逆回购操作量,重拾公开市场净投放,彰显了呵护流动性的态度。同时,股市震荡格局下,部分资金开始回流债市,一定程度提振了配置需求。而市场传闻央行追加国开行注资规模,强化了国开行信用品质,这些因素提振了机构参与国开债投标的热情。(张勤峰)

## ■交易员札记

# 收益率短降长升 短期涨势受限

周二,央行开展7天350亿元逆回购操作,单日净投放资金150亿元,资金面呈短紧长松态势,整体资金价格小幅上行。

债市交投活跃,整体收益率小幅震荡。国开行早盘招标的福娃债招标结果好于预期,受此带动,中短期关键期限品种收益率小幅下行,长端品种收益率略有上涨。10年期国债上行2bp成交在3.52%,10年期国开债成交在4.04%~4.04%,上行约3bp。

信用债收益率涨跌互现,成交以中高等级券种为主。半年内短券收益率下行,中票成交期限集中在3年内;企业债收益率小

幅震荡。

近期随着股市波动及银行理财产品收益率的大幅回落,机构对于中高等级信用债更为偏好。

综合来看,房地产投资增速的降幅收敛,货币政策暂时处于平稳观望期,市场风险偏好有所下降,资金面大概率维持宽松等

因素,均对债券后市形成支撑。

在本周一证监会紧急澄清关于

股市维稳资金退出方案的不实

报道之后,周二股市继续反弹。

在股市行情以及债券一级供给

压力逐步增大的抑制下,债券短

期内上涨空间较为有限。(中银

国际证券 斯竹)

# 广东第二批政府一般债顺利招标

2015年地方债发行正式启动以来,截至7月21日,已发行的地方债总量达到263期,1.2526万亿元。尽管市场一度担心地方债对其他利率债形成挤压,令债券市场欲振乏力,但从实际情况看,地方债发行顺利展开之余,对市场并未造成深度冲击。机构测算,包括新增地方债和已公布的两批置换债额度在内,今年地方债总发行规模预计在2.7万亿元左右,即便考虑到地方债第三批置换计划的可能浮出水面,但地方债纳入质押政策也提上日程,地方债供给对债券市场的冲击正在逐渐退却。(葛春晖)

据Wind统计,自5月18日

农发行27日增发三期金融债

农业发展银行21日公告称,定于7月27日下午利用中国银行间债券发行系统增发第十三期1年期、第十四期3年期、第十五期5年期固定利率(附息)金融债分别不超过70亿元、70亿元、60亿元,这三期债券招标规模合计不超过200亿元。

农发行上述1年期、3年期、5年期债券的票面利率分别为2.69%、3.44%、3.73%,起息日均为2015年7月28日,到期日为2018年7月24日,上市后与原债券合并交易。

本次增发的各期债券均为固定面值,采用无价格上下限,有价格标位及相应数量规定,单一价格中标(荷兰式)的招标方式。各期债券均不设基本承销额,1年、3年、5年期品种的承销费率分别为0.05%、0.05%、0.10%。(张勤峰)

# 风险偏好回落 机会转至中长端

□中信建投证券 黄文涛

持在低位。前期释放出的巨量资金,在股市难振前期雄风,风险偏好下降之时,将部分回流至银行间市场和债券市场。对于资金大额银行而言,优质的贷款和非标需求不足,资金也只能流入债市。无论是总量的流动性,还是结构性的债市流动性都将保持宽裕。

但需要强调的是,资金利率突破前期低点的概率并不大。上半年央行已经释放了巨量资金,由于货币政策到实体经济传导路径不畅,资金基本都停留在了资本市场。从稳增长的角度上看,在资金需求没有出现增长迹象之时,央行很难再释放流动性。虽然央行再有一次降准,但这次降准可能对应着地方债发行高峰和资金外流。预计7天回购利率将在2%~2.5%的区间内波动。

## 牛市之中不惧供给

从利率债整体的供给来看,按照每周1000亿的地方债发行速度,三季度的地方政府债发行量约有14000亿,加上6300亿的国债和5500亿的政金债,三季度利率债的供给将达到近2.58万亿元。

虽然有如此大的供给量,但牛市当中供给自会被消化。地方债的消化并不完全市场化,无论是银行还是央行都会给予配合。传统的利率债部分,随着经济下行风险的凸显、风险偏好的持续下降,供给自会消化,市场无须过度担忧。

银行配置三季度存在同比增加的可能。首先,流动性宽裕,银行负债各组成部分的单价都处于下行之中。资金成本降低将减少银行对于资产收益率的要求。其次,从资产端来看,企业的有效融资需求不足,同时银行坏账风险在上升,降低银行的风险偏好。无论是被动配置还是主动配置,银行对债券的配置力度都存在加大的可能。

资金利率在较长的时间之内都将保

持在低位。前期释放出的巨量资金,在股市难振前期雄风,风险偏好下降之时,将部分回流至银行间市场和债券市场。对于资金大额银行而言,优质的贷款和非标需求不足,资金也只能流入债市。无论是总量的流动性,还是结构性的债市流动性都将保持宽裕。

但需要强调的是,资金利率突破前期低点的概率并不大。上半年央行已经释放了巨量资金,由于货币政策到实体经济传导路径不畅,资金基本都停留在了资本市场。从稳增长的角度上看,在资金需求没有出现增长迹象之时,央行很难再释放流动性。虽然央行再有一次降准,但这次降准可能对应着地方债发行高峰和资金外流。预计7天回购利率将在2%~2.5%的区间内波动。

## 机会转移至中长端

由于短端收益率主要和资金利率挂钩,而资金面最宽松的时刻已经过去,并

且前期资金几乎都集中在短端债券,所

以短端收益率的短期的底部可能已经出

现,突破前期低点的概率并不大。

长端方面,由于此前市场高估了地

方债对市场的冲击和经济企稳的速度,

下行被迫打断,随着市场对经济下行风

险的进一步明确,后期基本面的因素将

主导市场。10年国债存在向下突破的实

力和冲动。预计三季度10年国债收益率

的下限将在3.1%~3.2%。

本轮牛市最大的边际购买力或将来

自于基金和理财等交易性机构,其在利

率债品种之中首选即是国开债,因为国

开债弹性最大、票面利率高、流动性堪比

国债、福娃债每周定期的招标有助于完

善国开债债券的定价,且国开行已经明

确了风险权重将长期为零。我们认为国

开债利差仍有下降的空间,值得期待。

# 哈尔滨农商银行(筹)增资扩股公告

为进一步壮大资本实力,满足各项业务发展需要,哈尔滨农商银行(筹)决定实施增资扩股。现公告如下:

一、基本情况。哈尔滨农商银行(筹)是经中国银监会批准设立的地方性股份制金融机

构。现有营业网点60个,员工1400余人。截至2014年末,资产总额266亿元,各项贷款121亿元,各项存款237亿元。2014年实现实际利润6亿元。

二、增资扩股总额。本行拟新募集股本10亿元。本次增

资扩股后,本行股本总额将达到20亿元。

三、发行股份的类型及面值。本次发行股份的类型为普通股,发行价格为人民币1.4元。新老股东实行统一的认购

价格。

四、发行方式。采取向原股东配售新股和定向增发新股的方式募集。本次定向增发主要面向企业法人。

五、增资扩股时间。(一)申请日期:自增资扩股公告发布之日起至2015年8月5日止。(二)缴款时间及方式:另行通知。

六、联系方式。有意向者可来人、来电咨询。联系电话:董

雪峰,13101616478。

哈尔滨农商银行(筹)

2015年7月20日