

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)人民银行以利率招标方式进行了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

■观点链接

高华证券：放松力度或已见顶但方向不变

考虑到5、6月份出现了一些增长改善迹象,政策放松力度最大的时期可能已经过去,但政府的宽松倾向不会改变,因为年内余下时间经济环比强劲增长是达到全年经济增长目标的必要条件,而且政府应该会担忧股市回调给经济增长带来的潜在下行风险。7天回购利率目前约为2.5%,高于2015年5月和6月上半月的2.0%。鉴于其水平最近一直相当稳定,央行似乎其比较满意。5月以后同业市场上资金状况的小幅收紧可能会放慢

■评级追踪

联合资信：调升盛京银行主体评级至AAA

联合资信评估有限公司近日发布跟踪评级报告,确定将盛京银行主体长期信用等级上调为AAA,将该行2011年、2014年二级资本债券信用等级上调为AA+,评级展望为稳定。

报告称,近年来,盛京银行股份有限公司治理逐步规范,内控体系不断完善,主营业务在沈阳地区保持较强的竞争优势,异地分支机构业务的开展对全行主营业务的带动效应增强。盛京银行资产质量良好,盈利能力强,核心一级资本充足。2014年12月,盛京银行在香港联合交易所上市,拓宽了资本补充渠道,未来资本有望保持在充足水平。该评级结论反映了上述债券的违约风险很低。

中诚信国际：调升歌尔集团评级展望至正面

中诚信国际信用评级有限责任公司近日发布跟踪评级报告,维持潍坊歌尔集团有限公司的主体信用等级为AA,评级展望调整为正面;维持Y3歌尔MTN001的债项信用等级为AA。

报告称,2014年以来,凭借较强的研发优势和制造能力,潍坊歌尔集团有限公司在消费电子元器件领域保持了领先的市场地位,拥有良好的大客户资源;智能终端行业的快速发展为电声元器件企业提供了良好的发展机遇,近年来公司收入规模和盈利水平大幅提升。畅通的融资渠道也为公司抗风险能力提供了一定保障。但中诚信国际也关注到公司债务规模增长较快和未来投资规模较大等因素对公司整体信用状况的影响。

新世纪：调升舟山港主体评级至AA+

上海新世纪资信评估投资服务有限公司近日发布跟踪评级报告,决定调升舟山港股份有限公司主体信用等级为AA+,评级展望为稳定;调升Y2舟山港MTN1信用等级至AA+。

新世纪表示,做出上述评级调整主要是基于:1、依托“一带一路”和江海联运服务中心建设,公司业务发展空间增大;2、2014年公司项目按政策被收储,回笼大量资金,财务结构得以改善;3、公司IPO已经过会,上市后资产实力将得以提升等因素。跟踪评级反映了2014年以来舟山港股份在区位、政府支持和岸线资源等方面继续保持优势,同时也反映了公司在债务规模、周边港口竞争和流动性等方面继续面临压力。此外,舟山港集团为舟山港股份本期债券提供不可撤销的连带保证担保,增强本期债券偿付的安全性。(葛春晖 整理)

近日货币市场利率低位波动



来首次单周净回笼。

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旧保持低位,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

绪的背景下,央行适时通过公开市场操作予以扶助,再度彰显了货币当局对于维护流动性稳定充裕的态度,预计短期内央行仍将在公开市场继续开展小规模逆回购滚动操作。

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

社会融资规模的增长。未来仍有可能进一步下调法定准备金率和基准利率,但幅度可能会较小(法定准备金率可能下调50个基点),而且目标是使实际银行间利率保持在与当前接近的水平(即抵消资本流出或其他货币市场操作的影响)而不是进一步降低其水平。

海通证券：

去杠杆、防风险需要低利率环境

海外经验表明,私人部门去杠杆需要低利率环境,而防范系统风险更需要低利率。2013年中期央行抬高货币利率导致钱荒,但2014年以来货币政策转向低利率去

杠杆,目前这一方向仍延续。6月社融和货币增速出现企稳迹象,叠加基建融资逐步到位和地产投资改善,下半年经济通胀有望见底回升,或制约降息空间,全面宽松或转向定向宽松。货币利率低位是去杠杆、防风险的重要保证,我们预计下半年货币利率仍有2%-2.5%之间波动,但难以回到前期2%的低点。

万联证券：

货币政策仍有放松空间

今年以来央行已经进行了5次降息降准操作,前4次是每月降准和降息交替实施,第5次是定向降准和降息的双管齐下。

风险偏好回落 机会转至中长端

□中信建投证券 黄文涛

三季度经济存在超预期下行的风险,且风险偏好回落下流动性也将向传统的债券基金、理财产品的聚集,债券在居民资产配置中的占比将上升。随着市场对经济下行风险的进一步明确,未来债市的主导权将重新回归到基本面,牛市变平即将开启。由于此前交易性机构在久期选择上几乎一致地集中于短端,所以更是创造了当下长端收益率下行的想象空间。建议投资者把握当下的配置时机,逐步拉长久期,积极介入。

经济乏力 通胀无忧 宽松不改

尽管2015年已将增长目标从7.5%调低到7%,然而保7%也非易事。从供给层面看,工业生产低位回升,但投资增速的下滑对工业生产有抑制作用,国内外市场需求仍然偏弱,下行压力依然存在。从需求层面看,投资中只有基建尚可,房地产投资减速成定局,制造业投资受累去产能,全年整体投资增速在11%—13%;消费不温不火;外贸实现预期目标难度很大。另外,股市回调使得未来金融业对GDP的贡献率可能大幅降低。预计三季度GDP增长6.9%,四季度7%。经济疲弱决定通胀无忧,预计全年CPI在1.5%左右,远低于去年全年2%的水平。

今年下半年到明年上半年稳增长压力会更大,因此货币政策和财政政策都会更加积极。由于基准利率已经逼近历史低点,而利率市场化已抬升银行的资金成本中枢,进一步降息的空间已经不大。降准的空间仍然比较大,考虑到可能的资金外流的压力,三季度就是再次整体降准的时间窗口。

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。对于资金大户银行而言,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通畅,资金基本都停留在资本市场。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。虽然央行应再有一次降准,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15500亿的正金债,三季度利率债的供给将达到近2.58万亿。

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。

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瀾;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大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。

基于我们对全年CPI同比上涨1.5%左右以及全年M2余额同比增速略超12%的预期,预计央行后续的货币政策放松将更加倚靠存款准备金率的下调,下半年央行有1次降息的可能(幅度为0.25%),有2到3次的普降准备金率的可能(每次幅度为0.5%)。受益于央行连续的降息降准措施,全市场利率处于逐步下降的趋势之中。预计全市场利率的下行会继续降低企业的融资成本,企业业绩将受益于财务成本的降低;财政部推进的地方债置换也将受益,地方债务风险将得到有效降低;同时投资者的风险偏好也会增强,有望令股票等风险资产的价格继续获得提升。

交易机构后期边际增量空间大。首先,尽管政府A股救市效果颇佳,但是市场信心已经遭到打击,中期投资者风险偏好降低已成趋势,居民资产对固定收益类资产的配置会有所上升。而且,IPO在较长时间之内都难以重启,打新收益率代表的无风险收益率消失,随着股市赚钱效应的分化和社会整体的无风险收益率降低,未来传统的债券基金、银行理财有望吸引更多资金流入,带动对利率债刚性配置增长。其次,出于对地方债供给冲击的担忧以及经济企稳的预期,前两个季度交易机构增持的利率债并不多。三季度经济增速有显著低于市场预期的可能,一旦市场明确经济下行风险、风险偏好降低,长端国债将迎来交易性机会,基金持有的利率债有望快速增加。

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年期国债存在向下突破的实力和冲劲。预计三季度10年期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。

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,离岸与在岸汇价接近,表明当前人民币汇价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。

21日,人民币兑美元汇率中间价设在6.1199元,较前一日低2基点。尽管人民币兑美元中间价仍较明显受到美元汇率波动的影响,但最近一两个月时间,其波动幅度明显收窄,基本上围绕6.11一线上下波动,最低只到6.1225元,最高也仅为6.1085元。

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

6.2096元,全天微升1基点。这种情况在最近一周反复上演,事实上,自3月下旬以来,人民币兑美元即期汇率就基本在6.20、6.21上下震荡。不论美元如何波动,人民币始终保持了对美元汇率的基本稳定。

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价水平比较认同,本身也符合人民币汇率接近均衡水平的基本判断。人民币汇率的稳定是又唱空中国、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价靠拢,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。尽管美元趋强可能对人民币汇率产生一定压力,但在国内经济趋稳、海外人民币需求上升等因素支撑下,预计人民币汇率仍将保持基本稳定。(张勤峰)

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

21日,国家开发银行招标的四期固定息金融债券中标利率均不同程度低于二级市场水平。市场人士指出,尽管短期流动性状况略见趋紧,但央行适时重启净投放操作,改善了市场预期,加上资金继续回流债市,提振了配置需求。

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

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%。

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%—4.01%,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

■交易员札记

收益率短降长升 短期涨势受限

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

21日,广东省财政厅招标发行了总额259亿元的2015年第二批广东省政府一般债券(五至八期)。至此,今年以来地方债发行总额已接近1.3万亿元。

公告显示,广东省第二批政府一般债券期限分别为3年、5年、7年和10年,中标利率分别为2.85%、3.16%、3.49%、3.53%。从发行定价看,除10年期品种利率较招标区间下限略高出1BP外,其他三个品种均落在招标利率区间的下限,延续了此前公开招标准地方债发行利率向同期限国债看齐的惯例。

据Wind统计,自5月18日

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。据机构测算,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)

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日下午利用中国人民银行债券发行系统增发第三期1年期、第四期3年期、第五期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5月22日。本次增发行招标日为7月22日,缴款日均为7月24日,上市日均为7月28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,有价格档位及相应数量规定,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)

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10亿股。本次增资扩股后,本行股本金额将达到20亿股。

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。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