

公开市场净回笼 季末资金面无虞

四季度风险犹存 维稳未完待续

□本报记者 张勤峰

29日,央行以400亿元逆回购交易完成了9月份暨三季度的最后一次例行公开市场操作,单日净回笼资金100亿元。在季末时点上,央行公开市场转为回笼货币,侧面印证季末银行体系流动性已基本无虞。整个9月份,央行通过降准与公开市场的搭配操作,保持了货币市场流动性的基本稳定。分析人士指出,考虑到银行超储率已有所下降,而四季度流动性不利因素犹存,仍需警惕流动性的潜在波动风险,预计央行将继续通过多种手段相机干预,保持流动性合理宽裕,公开市场操作仍将继续发挥短期流动性调节的作用。

净回笼无碍资金面偏松

公告显示,央行29日上午开展了公开市场逆回购操作,期限14天,交易量400亿元,中标利率2.70%。与上周四(9月24日)操作相比,此次央行逆回购的期限和利率均保持不变,交易量则减少了400亿元。

由于日内有500亿元的逆回购到期,昨日央行公开市场净回笼资金100亿元。受假期因素影响,本周央行公开市场仅有一次操作窗口,但WIND数据显示,本周余下时间已无逆回购或其他公开市场操作工具到期,若无意外的话,本周央行公开市场操作也仅净回笼资金100亿元。

虽然净回笼规模不大,但毕竟是处在季末的关键时点上。对此,分析人士认为,央行通过公开市场净回笼资金,侧面显示出其对季末的流动性状况相

■观点链接

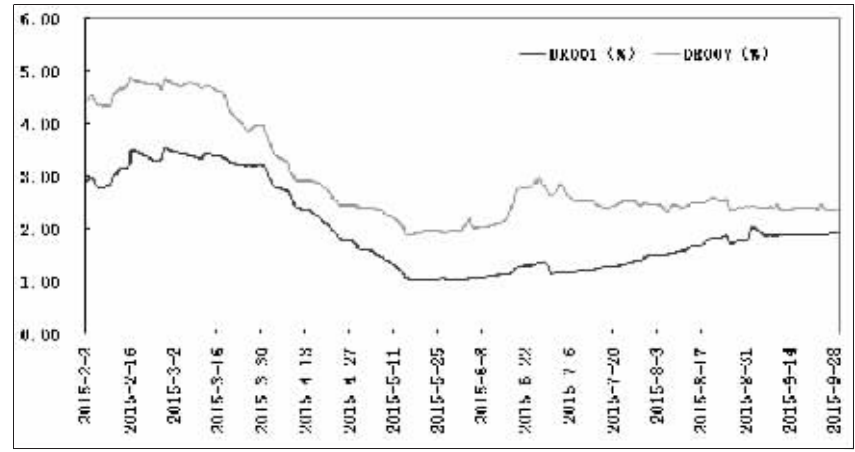
光大证券：经济回暖仍需宽松政策支持

9月财新PMI初值的持续下挫,显示经济下行的压力仍存,下半年经济的企稳回暖仍需宽松政策的大力支持。原因主要在于以下几点:生产面的持续疲软、内外需的疲弱以及受稳增长政策惠及作用小,小型企业的景气度不断恶化。未来宽松政策将依靠PSL、金融专项债、地方政府债务、城投债发行等引导资金进入实体经济,缓解融资难问题,推动投资企稳回升,进而带动制造业需求的回暖。同时,金融数据显示,财政赤字在8月显著扩大,积极的财政政策将在未来发挥重大的作用。

中金公司：9、10月份货币放松有望加码

考虑到收益率曲线陡峭,中长端利率下行较为缓慢,加上实际利率依然偏高,未来货币政策可能会着手引导中长端利率下行。从我们的市场调查来看,投资者对于央行定向工具投放流动性或者

三季度末银行间短期回购利率窄幅波动



对乐观。

事实上,货币市场上,自上周后半周起,资金面已恢复均衡偏松态势,季末时点渐近并未激起流动性出现更加明显的波动。有债券交易员也表示,近期隔夜资金需求集中,而14天、21天等跨季资金需求也较为活跃,但由于大行融出积极,供给端恢复平稳,近几日资金借入难度反而有所下降,资金面逐渐摆脱之前的均衡偏紧,整体恢复宽松。另有交易员指出,目前银行等金融机构应对监管考核和长假备付的工作已基本结束,参考以往经验,在季末前一两个交易日,资金面往往已显露回暖势头。

数据显示,29日银行间质押式回购市场较为稳定,主要回购利率窄幅波动,中长期限资金需求有所增加,但无碍资金面整体偏松格局。以存款类机构行情为例,昨日隔夜回购加权平均利率持平

于1.89%,7天利率因跨节因素略涨2bp至2.36%,14天利率涨至2.77%;此外,21天利率全天上行20bp至3.39%,涨幅在各期限中最大,1个月及更长期限回购利率稳中有降。

公开市场着眼平滑操作

昨日的央行公开市场操作也是9月份暨三季度的最后一次例行操作。据WIND数据统计,整个9月份,央行共开展逆回购6400亿元,到期回笼8200亿元,轧差后实际净回笼资金1800亿元,是今年6月以来的首个公开市场净回笼月份;整个三季度,央行共开展逆回购16750亿元,到期回笼16400亿元,净投放资金350亿元,净投放量与二季度持平。

对于央行公开市场在9月净回笼资金,市场人士认为,这并不违背央行保持流动性合理宽裕的立场。央行在9月初通

是由于曲线太平的缘故,资金不松,长债继续大幅走牛的难度较大。根据我们最新测算的超储率数据,最新超储率在2%左右水平,较半年末的2.5%有所下降,这也从资金供给端解释了为何以隔夜为代表的资金价格逐步抬升。那么这种资金价格的抬升会不会引发资金面大幅收紧?我们的判断是绝无可能。目前实体绷得那么紧,银行间决不能再紧。现在池子里的水依然不够,未来央行的大招小招都会相继出手,资金面依然将维持宽松,隔夜利率有望重回1.5%左右水平。

国泰君安证券：10月资金面总量宽松边际趋紧

9月财新PMI创下2009年3月以来历史最低点;通缩预期加剧,预计9月CPI回落至1.7%,PPI降幅扩大。央行总量政策上仍维持流动性宽松。7-8月外汇占款下降9130亿,叠加稳增长政策刺激信贷投放加速,央行需要更大力度对冲,才能维持资金利率持续低位,但央行对冲的时点和幅度具有不确定性。我们认为,资金面将延续9月总量仍宽松,边际小幅收紧

过全面并行定向降准的方式,一次性释放了大量长期流动性,据机构测算资金量在7000亿元左右,有力补充了银行体系流动性,在此背景下,公开市场操作主要起到调剂短期资金余缺的作用,两者搭配基本保持了9月份流动性的相对稳定。此外,9月份央行公开市场保持了较大的操作力度,逆回购交易规模仅次于8月份的7150亿元,显示其在平抑短期流动性波动方面发挥了重要的作用。据WIND测算,9月份银行间7天质押式回购利率均值约2.41%,与8月份的2.47%基本相当,并略有下降。

不过,市场人士提示,由于央行通过公开市场渠道投放的基础货币十分有限,而三季度仅7、8两个月份央行外汇占款的累计减少量就超过6200亿元,接近降准释放的流动性规模,再加上银行因资产配置导致的超储自然消耗,预计到9月底银行体系超储率可能仍在2%或者更低水平。与此同时,四季度流动性季节性扰动仍不少,包括10月份财税上缴、年底考核等以往对短期流动性都有较大影响,因此对于未来银行体系流动性的波动风险仍需保持必要的警惕。

此间较多市场机构认为,外汇占款的缺失甚至是净减少,使得基础货币供应仍依赖央行主动投放。考虑到当前较大的经济下行压力、有待稳定的金融市场环境、较高的存量到期债务规模,央行仍将致力于保持稳中偏松的货币条件,预计将继续通过多种手段保持基础货币合理增长,而在平抑季节性等因素造成的短期流动性波动方面,央行公开市场操作仍将发挥重要作用。

的趋势,预计资金利率将出现小幅反弹。

中信建投证券：降息降准可能性仍然存在

我们对中观经济数据的观察发现,虽然上游铁矿石价格的持续回暖,但钢材价格的不断下行将会在近期导致钢厂的压力陡增。下游方面,房地产数据出现回暖迹象,主要原因是进入八、九月销售黄金季以来的加速去库存,对整体房地产行业以及上游产业的拉动作用依旧非常有限。此外,七月以来全国发电量与销量依旧处在下行通道之中。这进一步印证了我们此前的判断,经济内生动力依旧不足,下行压力依然较大,三季度经济仍是寻底的态势,未来1-2年中国经济可能都在探底阶段。未来仍需要更有力度的稳增长政策出台。经济的有效需求较低和银行控制风险的意愿较强,决定了从货币政策到实体经济的传导路径不通畅。金融数据与需求反差强烈的历史再次重演,需要结构性政策来疏导,降低社会融资成本仍是货币政策的一个重要目标,未来降息降准概率仍然存在。

正如耶伦多次强调的,“市场不应过度关注美联储首次加息时间,应更多关注加息路径,即使美联储启动加息也并不意味着美国货币政策将趋紧,宽松货币环境仍将在较长时间内延续”。加息时点越向后推移,说明美联储对经济承受加息冲击的能力越怀疑,美联储连续加息的可能性必然随之越低。如果不能连续加息,美国与欧洲、日本、中国等主要经济体的货币政策分化虽然仍然存在,但差距将明显缩小。其他经济放松货币的力度将成为影响美元走势的主要因素。换句话说,美联储主导美元走势的主动性将明显降低。

当然,虽然失去了连续加息这一引领美元走强的最大筹码,但非美经济体货币宽松的持续乃至加码、新兴市场经济的动荡、中东及东欧的地缘局势以及扰动欧洲的难民危机都利好美元,故而美元难以陷入趋势性下滑,至少年底前维持高位震荡的难度不大。(作者单位:中国建设银行总行 仅代表作者个人观点)

人民币即期汇率四连涨 离岸汇价反超在岸汇价

上周下半周以来,人民币汇率持续走强。本周二(9月29日),境内人民币汇率中间价、即期汇价再次联袂上涨,即期汇率收获“四连阳”。

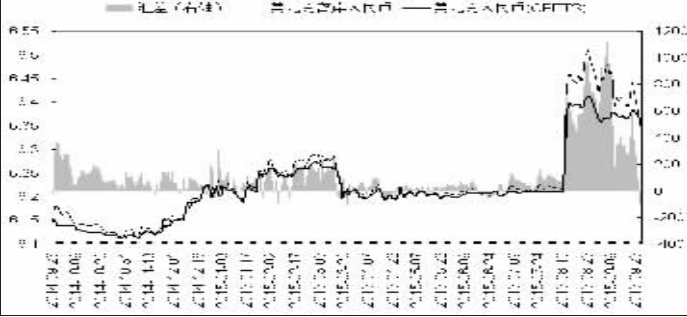
据中国外汇交易中心公布,29日人民币兑美元汇率中间价为6.3660,较前一交易日上升69基点,为连续第三个交易日上调,刷新9月18日以来的接近半个月新高。当日人民币兑美元即期汇价高开高走,收盘报6.3636,较前一交易日小涨54基点或0.08%,创下9月7日以来的逾三周收盘新高。

更令人关注的是,近几个交易日香港市场人民币离岸汇率(CNH)连续大涨,且涨幅超过在岸汇价,28日终于反超在岸汇价。截至昨日下午

18:30,人民币兑美元CNH汇率报6.3447,继前一交易日大涨0.50%之后再涨242基点或0.38%,较当日境内即期收盘价高出近200基点。而在8月中旬完善中间价形成机制之后,离岸与在岸即期汇率一度超过1000基点,之后逐渐收窄,9月中旬至上周前半周总体维持在300-400基点。

市场人士指出,自8月11日央行调整中间价报价机制以来,人民币在岸、离岸市场上尽管曾出现较显著的贬值预期,但近几个交易日人民币汇率的强势表现以及在岸离岸汇价的显著收窄,已经在很大程度上修正了这一贬值预期。预计未来一段时间内,市场各方对于人民币汇率的预期将会维持稳定。(王辉)

美元兑人民币在岸和离岸汇率走势



三季度地方债累计发行近1.6万亿

随着国庆长假临近,包括地方债在内的各类利率债发行均较为清淡。由于9月30日市场无新的地方债招标发行,三季度地方债发行总规模就此落定。统计显示,当季地方债累计发行量接近1.6万亿元,达到全年地方债计划发行总量的四成左右。

据WIND数据,截至9月29日,年初以来地方债共计发行24528.92亿元。其中,三季度累计发行15846.27亿元,9月份合计发行5437.74亿元,。

据机构测算,今年以来财政部先后公布了三批合计3.2万亿元的地方政府置换债券发行额

度,加上6000亿元新增地方债,今年地方债累计发行规模预计约3.8万亿元。由此计算,全年地方债发行额度则已经完成逾六成,其中三季度发行量达全年计划发行总量的四成左右。扣除年初至今已发行的规模,四季度地方债发行规模预计约为1.35万亿元,意味着四季度地方债发行总量将较三季度出现约一成的小幅下降。

此外,8月下旬以来地方债发行定位差异化特征日益凸显,分析人士普遍预计,四季度新供应的地方债发行利率将进一步显现出市场化特征。(王辉)

中证转债指数五连阴

9月29日,沪深股市表现低迷,交易所可转债市场也延续弱势。中证转债指数连续第五个交易日收阴,但仍旧维持着近期的窄幅波动格局。

昨日中证转债指数低开低走,全天弱势震荡后收于303.12点,较前一交易日下跌3.63点或1.18%。当日转债市场成交7.10亿元,虽较前一交易日6.05亿元的成交额温和放大近两成,但量能仍较为低迷。个券表现上,两市交易中的四只

天威英利提示中票到期兑付风险

保定天威英利新能源有限公司29日公告称,公司即将于10月13日到期的2010年度第一期中期票据(简称“10英利MTN1”)的本息偿付存在不确定性,请债券持有人注意风险。

“10英利MTN1”发行总额为10亿元,期限5年,票面利率5.7%,到期兑付日为2015年10月13日,到期本息合计为10.57亿元。天威英利称,由于连续亏损,公司难以利用自身现金覆盖即将到期的本息金额,计划通过处置闲置土地及厂房拆迁可取得的补偿资金8.75亿元偿还部分本息。根据拆迁补偿工作进度,补偿资金到位时间与债券偿还时间错配,公司可能存在不能如期兑付票据的风险。同时,公司正在

积极寻求其他还款资金来源,致力于解决中票本息与补偿款的差额部分。

中债资信表示,天威英利自身“造血”不足,即使公司通过出让土地及其他方式顺利渡过本期中票兑付难关,但下一期中票(“11威利MTN1”)将于2016年5月12日到期,届时公司需偿付14亿元本金和0.861亿元利息,未来公司依然面临很大的偿债压力。

分析人士指出,今年以来信用债市场在充裕流动性的推动下不断高涨,公募债“刚兑”神话的持续,使得低等级高收益债亦受到资金的热情追捧,但高收益下往往蕴含着高风险,投资者在操作中甄别发行人资质,避免个券风险带来的损失。(葛春晖)

鹏元:终止中显集团主体跟踪评级

鹏元资信评估有限公司日前发布报告称,决定终止扬州市中小企业2014年集合债券(简称“14扬州中小债”)联合发行方之一江苏中显集团有限公司(简称“中显集团”)主体长期信用跟踪评级。

“14扬州中小债”发行金额1.9亿元,期限6年,2014年6月17日发行。鹏元于2015年1月30日将中显集团主体长期信用等级由BBB-下调至CC,评级展望由负面调整为稳定。

鹏元表示,鹏元于2015年3月17日启动对中显集团跟踪信用评级工作,截至8月26日,中显集团工厂日常办公已停止,厂区

无生产活动,生产工人已经解散;经联络公司财务总监和总经理,获悉公司正在进行破产重整。鹏元于9月1日向中显集团发出定期跟踪催告函,要求其在9月9日前提供所需资料,但截至本公告出具之日尚未收到回复。鹏元表示,根据跟踪评级安排,如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料,评级机构必要时可公布信用等级暂时失效或终止评级,因此,鹏元决定终止对中显集团的主体长期信用跟踪评级,上述评级将不再更新,原评级结果有效期至2015年9月23日止。(葛春晖)

美元指数年内破百基本无望

□韩会师

2015年4月下旬以来,美元指数基本在93-98区间反复震荡,高位盘整形态完好。笔者认为,这一行情可能至少维持至年底。尽管美联储仍然保留着年内加息的悬念,但年底前美元指数再次突破100的概率很小。

美联储9月货币政策会议决定维持基准利率不变并不意外,美联储主席耶伦在新闻发布会上诸多偏向鸽派的表态相对更引人注意。耶伦对美国就业市场、新兴市场经济、大宗商品价格及资本市场波动均表示了担忧,虽然耶伦表示仍有可能10月加息,但笔者认为这很可能只是虚晃一枪。9月不加息更主要是美联储对美国经济能否稳定复苏仍存疑虑,希望更长时间的观察之后再做决定,而美国实体经济和资本市场现状的确值得美联储三思而后行。

正如耶伦在新闻发布会上所言,由于劳动参与率的下降和大量兼职工作岗位

的存在,导致失业率数据可能低估了劳动力市场的松弛状况。2015年8月,美国劳动参与率维持在62.6%,2007年底该数据尚在66.0%。目前美国非自愿兼职工作岗位高达648.3万,尽管已较2010年9月924.6万的峰值水平大为降低,但却仍比2007年7月次贷危机爆发时441万的水平高出约47%。

高兼职率与低劳动参与率意味着劳动力收入增长缓慢,经历了次贷危机的洗礼,美国人也不得不精打细算地过日子。2012-2014年,美国国内零售总额增速逐年下滑,从2011年的7.5%一路下跌至2014年的3.82%,今年前8个月同比增速继续下跌至2.2%。与此同时,消费者信心同样低落,密歇根大学消费者信心指数在今年1月创出98.1的高位后便震荡下降,9月已跌至87.2,而消费者预期指数表现更差,9月仅为78.2。

作为消费支撑的大国,消费不振是难以忽视的经济隐疾,若消费增速继续下滑很容易造成信贷、投资等领域的连锁反

应,从而严重制约美联储加息进程。与此同时,美国资产价格的触顶迹象也会令美联储谨慎之又慎。美国股市自2014年12月陷入高位震荡,今年7月开始下跌,8月中旬大幅跳水,至今处于震荡盘整行情,9月美联储推迟加息的决定也并未带来股市的任何反弹。强势美元虽然刺激了新兴市场的资本外流,但对美国股市并未构成有力支撑,凸显股市预期的悲观。一旦加息造成股市进一步下挫,美国消费难免遭受进一步打击,而这无疑是美联储所竭力避免的情景。

来自实体经济与资本市场的疑虑都不是短期内可以拨云见日的,因此美联储10月加息的概率很低。如无意外,12月将成为2015年最后一个加息窗口,即美联储年内将仅有一次加息机会。但自2014年7月算起,美联储引导市场加息预期已持续1年有余,如果在2015年12月启动加息,加息是否是美国经济稳健运行的必然要求已退居次位,美联储维护自身市场信誉的意义将更为重要。

资金面无恙 债市继续向好

期。周二股市走势偏弱,债券现券市场表现活跃,长端利率下行明显。

银行间债市现券走势打破僵局,二级收益率震荡下行3-5bp。国债方面,1年期成交在2.38%,3年期成交在2.89%,5年期成交在3.05%附近,7年期成交在3.26%,10年期成交在3.29%;金融债方面,3年期国开债成交在3.27%,5年期国开债成交在3.47%附近,7年期非国开债成交在3.80%,

10年期国开债成交在3.72%-3.69%;短融方面,整体收益率略微下行,年内到期及高等级品种较受关注,如不到3个月的15首旅SCP004成交在3.03%,228天的15苏国信SCP004成交在3.30%,半年多的15禹城投CP001成交在3.58%;中票方面,交投相对清淡,高等级品种较受关注,半年多的11陕煤化MTN1成交在3.71%,3年期15河钢MTN001成交在4.45%,5年期15陕延

□中银国际证券 斯竹

临近季末和国庆长假,资金面依然整体宽松。资金供给充足,各期限品种均有融出,跨季资金受追捧。

由于本周一公布8月规模以上工业企业实现利润总额4481.1亿元人民币,同比下降8.8%,超预期下滑,降幅较7月扩大5.9个百分点,机构对后市经济持悲观预