

十月收短放长 OMO净回笼千亿 宽松难止 利率新低可期

□本报记者 王姣

10月29日，央行以100亿元逆回购交易完成本月最后一次例行公开市场操作（OMO），单日实际净回笼资金600亿元。整个10月份，央行灵活运用逆回购、MLF、降准降息等政策组合拳，保持了货币市场的流动性合理充裕。

分析人士指出，9月底以来，货币市场流动性一直较为宽松，10月下旬的MLF操作和“双降”更在短期内释放出较多中长期流动性。然考虑到当前经济下行压力和通缩风险，后续货币政策仍倾向于保持稳定宽松，公开市场操作也将继续发挥短期流动性调节的作用。值得注意的是，随着利率市场化改革进入新阶段，包括7天期逆回购利率在内的公开市场操作利率地位和影响力都将大幅上升，并有望成为货币市场新的“利率锚”，而宽松加码无疑有助于货币利率再创新低。

净回笼无碍资金面宽松

公告显示，央行于29日开展了100亿元7天期逆回购操作，中标利率为2.25%。此次央行逆回购操作的期限、利率和交易量均与前次（10月27日）相同，但较10月22日（上周四）交易缩量100亿元，招标利率低10bp。

本周公开市场共有450亿元逆回购到期，由此，本周OMO实现250亿元的资金净回笼。此外，本周有500亿元国库现金定存到期，央行实际从公开市场业务渠道净回笼资金750亿元。

昨日的操作也是10月最后一次例行公开市场操作。若无额外操作，则本月央

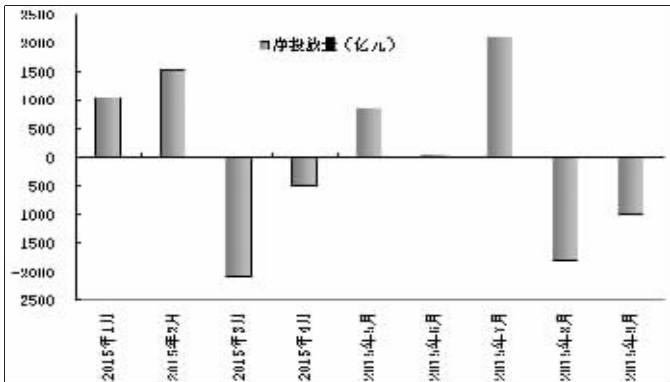
■观点链接

申万宏源： 公开市场利率指导意义渐浓

今年早些时候以及2014年的公开市场操作利率倾向于随行就市，此后两者间的影响关系反过来，公开市场操作利率对市场资金利率的指导性越来越强。这个过程是公开市场操作利率逐步成为重要的政策利率的过程。市场见证了银行间资金利率由频繁波动到相对稳定于公开市场操作利率附近的过程。仅观察2015年，资金利率从年初的偏高，到4至6月份的偏低，再到后期的基本稳定在2.40%附近，这种波动到收敛较为明显。

利率市场化迈出最后一步后，存贷款基准利率的实际指导意义下降，未来央行的政策利率必定以某个银行间资金利率

今年前10个月央行公开市场操作结果



行共开展逆回购交易2750亿元，到期回笼3750亿元， 全月OMO实现净回笼1000亿元，再考虑到国库现金定存到期，则实际净回笼资金1500亿元。

市场人士指出，纵览10月份，市场资金面保持均衡偏松态势，尤其“双降”后市场流动性预期更趋乐观，央行在公开市场操作中适量回笼部分资金，有助于熨平短期流动性波动。短期内尚无明显不利因素，预计流动性保持充裕无忧。

数据显示，29日银行间质押式回购市场资金面仍相对宽松，主要回购利率窄幅波动。存款类机构行情显示，29日隔夜回购利率加权值持稳于1.76%，指标7天期利率因跨月末而小涨4bp至2.30%；中长期的14天利率续降至2.60%，1个月利率亦跌2bp至2.71%。

新“利率锚”渐成

值得注意的是，在过去的两个月内，央行一直将7天期逆回购利率定在

2.35%。而作为“双降”之后的首次逆回购，10月27日央行顺应降息周期将7天逆回购利率下调10bp至2.25%。

分析人士指出，央行在此次“双降”中一并取消利率管制，意味着存、贷款基准“利率锚”作用会显著淡化并退出历史舞台，未来央行将开始着力构建新的政策基准“利率锚”，在此过程中，公开市场逆回购操作利率的地位和影响力都将大幅上升，短端回购利率有望成为引导市场利率的重要基准利率，在经济宽松周期下，该指标利率未来还有下行空间。

“逆回购利率对市场的引导作用显著增强。”中信证券指出，从近几周央行公开市场操作来看，操作量在逐渐减少，意图显然不在向市场投放流动性，而在于通过下调逆回购利率引导货币市场利率下行。在央行将逆回购利率下调后，7天质押逆回购利率也迅速随之调整到2.25%附近，显示了市场利率对逆回购操作利率的认可度。

回购利率定位，预计最终调整到2%附近，这将带动曲线牛市增陡。

中银国际： “稳增长”需低利率支持

对于流动性偏差的利率债来说，在资产荒的情况下，未来可能有一定的改善空间。未来货币政策向宽格局延续可期，不必过于在意今年是否还会有“失招”出现，目前比起政策博弈，有多方面因素支撑投资者继续青睐债券市场。近期金融数据经济数据中出现的一些亮点，可认为是无风险利率大幅下行之后起到的一个效果，伴随利率下行的是债券市场规模扩容并为实体经济输血，数据中有亮点但总体看经济下行压力仍大。新旧经济转型期，“稳增长”仍需低利

据统计，本月央行先后共进行7次逆回购操作，除10月8日央行释放1200亿元流动性之外，之后6次规模最高为500亿元，最低为100亿元，整体呈缩减态势。

民生证券同时表示，央行下调逆回购利率有引导市场资金利率下行之意，本次降幅为10BP，略低于市场15-20BP的预期，但考虑目前的较为平坦的收益率曲线和降低实体融资成本的政策诉求，预计未来仍有继续下调的空间，7天质押逆回购利率后续会降至2.1%，7天质押回购利率运行中枢短期内也将围绕2.1%附近的中枢波动。

分析人士指出，10月以来，央行灵活运用逆回购、MLF、降准降息等政策组合拳保持了市场的流动性合理充裕，短时期内流动性无虞，但货币市场利率要明显下行或仍需宽松政策引导。而从宏观层面来看，目前国内外形势依然复杂，面对经济下行压力和通缩风险，整体货币政策倾向于保持稳定宽松，利率长期仍处于下降通道。

率环境支持。在资产荒和市场情绪较好的背景下，“双降”为利率进一步向下突破增添动力。

海通证券： 利率创新低只是时间问题

当前全球经济增长均陷入低迷，各国央行轮番放水，致使资产回报率全面下降。而我国人口红利消失、地产高增长结束，面对经济下行压力和通缩风险，后续降准降息仍可期，利率创新低只是时间问题。当前10年期国债利率已降至3%以内，根据多维度的资产比价和利差挑战2.5%。维持未来3个月10年国开区间3%-3.5%、16年国开中枢或在3%以下的判断。（王姣 整理）

年内已发地方债逾2.9万亿 11月地方债供给压力不小

□本报记者 张勤峰

29日，天津市、宁夏自治区同日招标发行了共5批地方政府债券，发行总额227.66亿元。总体上，天津地方债票面利率要比宁夏地方债低5-10bp，一定程度上体现了地区信用水平的差异性。市场人士指出，在高额供给压力倒逼下，地方债定价的市场化特征日趋浓厚。据统计，截至目前，今年已发行地方债约2.92万亿，年内尚余约8800亿元待发，11月份地方债供给压力依然不小。

两地同日招标地方债

天津市29日招标发行了一批一般债券和一批专项债券，前者包括3年、5年、7年和10年四品种，后者包括5年、7年和10年三品种。招标结果显示，此次3至10年期一般债券中标利率依次为3.00%、3.10%、3.27%、3.27%，均较投标利率下限

上浮35bp；5年、7年和10年期专项债券中标利率分别为3.10%、3.25%和3.27%，5年和10年期品种均较下限上浮25bp，7年期上浮23bp。

同日，宁夏自治区招标发行了一批一般债券和两批专项债券，其中一般债券及第一批专项债券均包括3年、5年、7年和10年四品种，第二批专项债券只包括7年和10年两品种。招标结果显示，此次3至10年期一般债券中标利率分别为3.05%、3.15%、3.37%、3.37%，3年和5年品种均较投标下限上浮30bp，7年和10年则上浮35bp。同时，两批专项债券的定价与同期限一般债券相同。

由于是同日招标，根据招标利率确定规则，此次天津与宁夏同期限地方债的招标利率区间完全相同。总体上，天津地方债票面利率要比宁夏地方债低5-10bp，一定程度上体现了地区信用水平的差异性。

股，应收款项账龄较长，存在一定的资金压力，另外，公司有息债务规模较大，且经营活动现金流净额持续为负，公司面临较大的债务压力。

基于以上，鹏元决定将公司主体长期信用等级由AA-调整为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

中诚信国际调升杭州银行评级

中诚信国际日前发布公告，决定调升杭州银行股份有限公司主体信用等级及相应存续债券债项信用等级。

中诚信国际指出，杭州银行近年来存贷款业务较快增长，客户基础得到加强；业务结构有序调整，科技金融、小微、零售等战略型业务取得较快发展，客户结构有所调整；非信贷资金运作力度加大，资金

市场人士指出，近期地方债定价中逐渐显现出地区差异、品种差异乃至期限差异，定价的地方化特征日趋浓厚。

8800亿地方债待发

据统计，含上述两地地方债在内，本周前四个交易日已累计发行43只地方债，发行总额达1296.48亿元。10月以来，除第一周因国庆长假影响，发行额较低以外，其余三周的地方债发行规模均不低于1200亿元。

据已披露的发行文件来看，10月30日无地方债招标发行安排。而据统计，截至10月28日，本月已发行地方债4665.13亿元，尽管受到工作日少的影响，但发行规模也仅略少于9月份的5437亿元，十分接近8月份的4800亿元。此外，不排除10月30日有地方债采取定向承销方式发行。总的来看，在国债、政策性金融债等其他利率产品发行均有所放缓的情况下，地方债

业务收入贡献上升，盈利指标得以改善；信贷行业投放有保有压，严控新增授信准入，加大不良贷款处置力度。

综上，中诚信国际决定将杭州银行主体信用等级由AA+调升至AAA，评级展望由正面调整为稳定；并将“10杭州银行债”、“11杭州银行债”和“14杭州银行二级”的债项信用等级由AA调升至AA+，将“12杭州银行债”的债项信用等级由AA+调升至AAA。

大公调升安顺国资评级

大公日前发布了安顺市国有资产管理有限责任公司主体与相关债项2015年跟踪评级报告。

大公指出，安顺市区位优势显著，经济财政保持了较快的增长速度，为公司

依然保持了较快的供给节奏和较大的供给规模。

往年地方债一般在10月份就完成全年发行计划，即便11月份有发行，量也非常少。但市场人士指出，今年11月份地方债供给压力依然不可小觑。据统计，自5月18日江苏省打响今年地方债发行的“第一枪”以来，过去五个多月全国各地已累计发行地方债795只，发行总额达29194.05亿元。而结合地方财政赤字安排和三批存量债务置换额度，机构测算今年地方债发行总额度为38000亿元。据此来看，年内最后两个月，仍有约8800亿元地方债等待发行。按照往年情况，这约8800亿元的地方债即便不全部安排在11月份发行，也会有很大部分要在11月份发行。

值得一提的是，江苏、贵州两地29日相继发布公告称，计划于11月5日分别招标发行1167.9212亿元、500亿元的地方债。

发展创造了良好的环境。公司是安顺市重要的基础设施建设和国有资产运营管理主体，仍主要负责安顺市基础设施建设投融资以及政府授权范围内的国有资产监督、经营和处置等业务，旗下拥有的黄果树风景名胜区等优质资产收入仍较好，2014以来继续得到政府在资产划拨、资金注入和政府补助等多方面的支持。公司资产中的其他应收款、土地资产和转贷款仍占比较大，且土地资产大部分已抵押，资产质量一般。预计未来1-2年，随着公司业务的发展，公司仍将得到地方政府的支持。

综合分析，大公将公司“10安顺国资债01”、“10安顺国资债02”信用等级由AA-调整为AA，主体信用等级由AA-调整为AA，评级展望维持稳定。（张勤峰 整理）

美元逞强 人民币不示弱 离岸汇率一度大涨逾300基点

隔夜的美联储决议声明和美元大涨，似乎未对29日的人民币汇率走势造成太大影响。29日，在汇率中间价继续下调的情况下，人民币在岸及离岸即期汇率双双走高。市场人士指出，有充足的外汇储备作为干预的保证，人民币汇率率难以再次出现深幅贬值行情。

29日，国内银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价设在6.3596元，较前一日下调60基点，连续两日走低。美联储隔夜公布的议会会后声明显示，尽管美联储10月按兵不动，维持利率水平在纪录低位，但表达了对美国经济和就业增长的乐观预期，并明确提出12月将评估加息，这略超出市场预期。受此影响，28日美元汇率大涨，美元指数一度涨至97.8的位置，创近两个半月新高。

然值得注意的是，在隔夜美

元升值及汇率中间价下调的情况下，29日人民币汇率价仍保持了相对强势。29日，银行间市场人民币兑美元即期询价系统早盘高开低走，一度回调至6.3610元，此后重新走高，午后更出现一波拉升，汇价最高涨至6.3528元，尾盘收在6.3567元，小涨25基点。香港离岸人民币汇率则在境内市场开盘后径直大幅走高，截至发稿时（18:00时），人民币CNH汇价最高涨至6.3606元，较前日尾盘上涨335基点。

市场人士指出，29日境内外人民币汇率走强，或受到机构主动抛售美元的支持。此外，人民币加入SDR的预期渐强，对汇价亦构成一定支撑。面对内外因素造成的人民币汇率短期压力，央行有能力通过外汇储备的干预进行调节，尽管汇价适度贬值符合经济形势变化，但预计难再现大幅贬值行情。（张勤峰）

■交易员札记

债市波动加剧 交易难度上升

29日，货币市场流动性保持宽松，但资金价格逐渐企稳。公开市场逆回购保持少量，利率维持稳定。债市在经历前期大涨后，近两日陷入调整，昨日调整幅度较大，市场成交清淡。

“双降”后，流动性确实较前期宽松，但资金价格却未能大幅下行。在周初小幅下行后，29日各期限回购利率企稳，隔夜持平于1.76%，7天上行5BP至2.3%。

从28日午后开始，利率债出现调整迹象，但收益率上行幅度不大。29日开盘后，在国债期货的带动下，调整幅度骤然加大，中长端收益率也随之大幅上行。5年、7年、10年国债分别收盘在2.905%、3.07%和3.07%，分别上行8BP、4BP、8BP。5年、7

年、10年国开债分别收盘在3.25%、3.5%、3.455%，分别上行4BP、4BP、6BP。3年表现较为稳定，国债和国开债分别收盘在2.7%和3.05%，基本持稳。

昨日信用债市场成交清淡，收益率同样上行。新发AAA级国债集短融成交在3.06%，小幅上行1BP；3年AA中票13泉州路桥MTN001成交在4.06%；5年AAA中票15中油股MTN002成交在3.54%。

月初以来，债市波动明显加大，日内收益率波动幅度时常会达到5BP以上，而且涨跌行情变化不定，这从侧面说明，在当前的收益率位置上，多空的分歧有所加剧。短期内，债市交易机会较难把握，投资者可静待年底的配置机会。（鄞州银行 段苏）

口行债投标回归理性

中国进出口银行29日招标的三期固息增发金融债，中标利率均小幅低于或接近二级市场水平，认购倍数尚可，显示目前债市刚性配置需求稳固，但在绝对收益率快速下降、市场阶段较大、外部不确定性有所上升的情况下，机构不再贸然大幅压低投标利率。

口行昨日招标的三期增发金融债，期限分别为3年、5年和10年，均为固定债券，此次增发规模均为不超过40亿元。据市场人士透露，此次3年期债券中标收益率为3.0266%，全场投标倍数为3.73；5年期中标收益率3.2348%，全场倍数3.69；10年期中标收益率3.5339%，全场倍

数3.31。对比中债收益率，此次增发的3年和5年期口行债中标收益率均低于二级市场4bp左右，10年期则与二级利率相当。中债到期收益率曲线显示，目前银行间市场3年、5年和10年期口行农发行金融债收益率分别为3.07%、3.27%、3.53%。

市场人士指出，此次口行债中标收益率比较接近二级利率，认购倍数尚可，显示债券刚性配置需求仍存，但与周初招标的国开债相比，投标更趋理性。目前债市绝对收益进一步降低，获利了结冲动增强，而美联储为12月升息留下悬念，增添不确定性，预计债市短期或转向震荡。（张勤峰）

财政部今招标100亿贴现国债

财政部29日公告称，定于10月30日发行2015年记账式贴现（十四期）国债。本期国债期限91天，以低于票面金额的价格贴现发行，竞争性招标面值总额100亿元，不进行甲类成员追加投标。日程安排上，本期国债于10月30日招标，11月2日开始计息，招标结束至11月2日进行分销，11月4日起上市交易，将于2016年2月1日（节假日顺延）按面值偿还。

本期国债采用多重价格招标方式，标的为价格。

10月9日，财政部发行今年

四季度第一期3个月贴现国债，拉开了按周滚动发行3个月贴现国债的序幕。

中金公司认为，财政部此举进一步为人民币加入IMF特别提款权（SDR）的货币篮子铺平道路。同时，发行三个月期国债也是加强国内金融市场建设的重要一步。财政部可以通过使用短期债务工具进行更好的流动性管理。同时，发行短期国债也丰富了货币市场工具，有助于提高基准收益率曲线的完备性和有效性，促进货币政策的有效传导。（张勤峰）

国开行下周增发五期金融债

国家开发银行29日公告称，定于11月3日通过中国人民银行债券发行系统增发2015年第十八期10年期、第二十五期5年期、第二十一期7年期、第二十二期1年期和第二十三期3年期固定利率金融债券分别不超过100亿元、40亿元、30亿元、30亿元和40亿元，总量不超过240亿元。

国开行此次增发的各期限债券中，1年期债券票面利率2.49%，按年付息，起息日为2015年11月4日；3年期债券票面利率2.98%，按年付息，起息日为2015年11月4日；5年期债券票面利率3.46%，按年付息，

起息日为2015年9月24日；7年期债券票面利率3.59%，按年付息，起息日为2015年10月22日；10年期债券票面利率3.74%，按年付息，起息日为2015年9月10日。其中，1年、3年期债券此次增发发行的缴款日均为11月9日，上市日均为11月11日；5年、7年和10年期债券缴款日为11月5日，上市日为11月9日；各期增发债券上市同日原债券合并发行。

招投标方式方面，本次增发发行将采用单一价格（荷兰式）招标方式，各品种标位区间设置将有发行人在发行前向市场公布。各期债券均不设基本承销额。（张勤峰）