

衰退型宽松持续 资金不紧 降准不急

□本报记者 张勤峰

11日,货币市场流动性供求平衡,主要期限资金利率稳中有降。尽管近一段时间,外汇市场波动加大,资金流出现象再度凸显,外汇占款连续减少,但似乎未对银行体系流动性造成实质影响,资金面持续保持平稳偏松态势。

据市场人士分析,资金脱实向虚以及年底财政存款集中投放,部分削弱了资金外流对本币流动性的不利影响,考虑到流动性波动性下降、宽货币向宽信用传导不畅、金融机构热衷扩规模加杠杆,可能影响货币政策继续放松的意愿和力度。不过,汇率波动的影响在持续并不断积累,仍然构成流动性的潜在不稳定因素,必要时仍需给予对冲,货币政策仍将边际上维持偏松倾向。

资金利率稳中有降

11日,银行间货币市场利率稳中有降。早间公布的Shibor利率各期限整体小幅走低,其中隔夜Shibor利率报1.95%,跌0.7bp,3个月Shibor利率报3.06%,跌0.85bp。质押式回购市场上(存款类机构行情),隔夜回购加权平均利率微跌约1bp至1.93%,7天回购利率加权值则持稳在2.30%水平,稍长期限的14天利率下跌约11bp至2.71%,21天品种持稳于2.99%,3个月回购利率小降至3.01%。

交易员称,昨日流动性虽不复前两日的泛滥,机构融出有所收敛,但融入基本能得到满足,流动性供求均衡,资金面整体仍平稳偏松。

资金淤积金融体系

较长一段时间以来,宽松已成为资金面的常态,虽然在个别时点上,资金面也曾出现波动加大的情况,但都很快恢复宽松。

最近的一次波动,发生在跨年时点

■债市策略汇

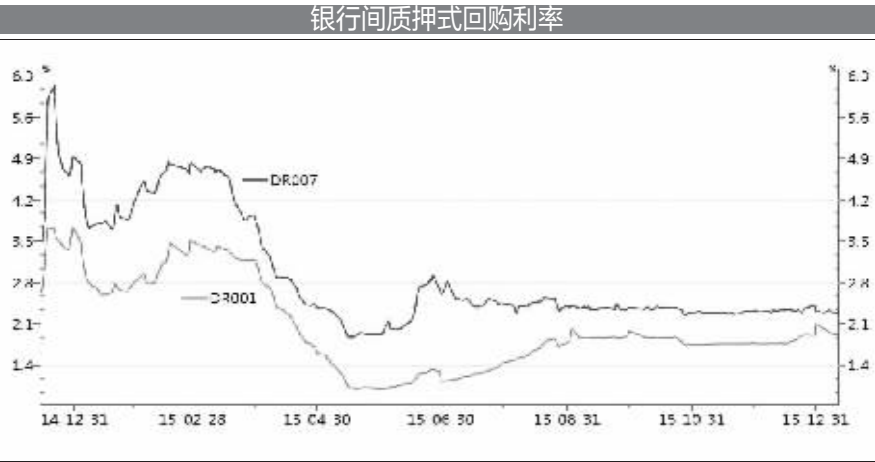
利率产品

中信建投:中短端为主 控制久期

目前市场对资本外流担忧逐渐加重,且索罗斯等金融大鳄纷纷提示全球金融风险,短期内市场情绪谨慎,在这种情况下央行大概率短期内维持汇率稳定,但投资者的谨慎情绪能否缓解仍需进一步观察。此外,在外储大幅下降之后,降准预期再起,本周将是检验央行态度的关键时点。根据前期公布的PMI数据,以及周末的通胀数据来看,即将公布的金融数据料将不会低于市场预期,如果M2数据继续上升,对于债券市场来说,短期会受M2的影响而调整,之后还是可能在弱经济数据的推动下下行。综上,在央行对汇率和利率态度有待待检验,基本面短期内缺乏对债市支撑的情况下,投资策略应该以中短端为主,控制久期。

上海证券:上下空间均有限

目前市场动荡,利率债的安全属



上。去年最后一个交易日,一向波澜不惊的资金面骤然收紧,让一些机构措手不及,跨年、年终结算、考核影响解除,资金面仍紧势不改,直到央行加码公开市场资金净投放,货币市场旋即恢复宽松。

虽然央行及时干预,平抑了短期货币市场波动,但近期资金面能够迅速回暖,本身也展现了流动性抗波动能力上升的事实。实际上,放在年底及资金外流的大背景下,去年底的货币市场流动性状况是明显好于预期的,甚至是意想不到的宽松。

年底的11、12月份,往往是一年中流动性相对紧张的时节,但是从7天回购利率月均值上看,2015年11月、12月分别为2.36%、2.45%,相比之前的几个月基本没有变化。而除了年底考核等因素,近一段时间外汇市场波动加大、资金外流现象再度凸显,使得年底流动性面临多重不利的影响。

央行日前公布的数据显示,2015年12月末官方外汇储备为3.33万亿美元,较2015年11月末减少了1079亿美元,月度减少额度刷新历史纪录;2015年全年12个月中有10个月份的外汇储备出现了减少。业内普遍认为,中国外汇储备减少,与资金持

性更显弥足珍贵。从上周市场走势来看,目前对于债市最显著的影响因素仍然是资金面。人民币持续贬值所引发的资本外流对国内流动性的影响已有所显现。这也是市场降准呼声甚浓的原因所在。但央行明显对于降准的使用更加谨慎。预计当逆回购以及MLF、SLF等手段均效果欠佳时,方是降准落地之日。短期看来,在逆回购等手段护航下,流动性应无大碍,但当下债市收益率已属低位,继续快速下行的动力又显不足,上下空间均有限,建议以静制动。

信用产品

民生证券:不以行政级别论城投

融资规范、企业信用与政府剥离加上地方财力被动减弱,城投公司转型压力正在强化,原地不动,或许不会出错,但也绝不是生路。在有明确的政策支持下加快转型,既是挑战,更是机遇。对于转型之路,省、市级城投在资产优势下可以通过 资产整合、建立企业信用、业务

转型的路径,但县、区一级城投在地方财政、资产规模的限制下可以选择逆向路径率先利用手中优势资源,因地制宜,针对当地发展基础突破经营业务转型。通过转型为企业创造新的经营活力,区级城投并不一定弱,单纯以行政级别论城投优劣,已经不是最优法则。

招商证券:继续关注改革和去产能

产业债方面,一方面,弱经济、宽货币、资产荒背景下挖掘优质产业债仍是必需;另一方面,行业分化依然是主旋律,防踩雷将是2016年重点工作。行业分化和防雷的重点依然是供给侧结构性改革下的产能过剩行业。城投债方面,建议仍需继续从地方政府与地方产业双维度考量,继续建议按照地区经济实力、独立性、募投项目和平台转型与资产重组状况进行筛选,优选地方财政状况佳、募投项目符合国家政策、经营性资产完备、运营独立性高的个券。基于上述思考,建议在择券上仍然突出流动性和杠杆能力,短久期中高等级为主;其次关注区域和系统性风险的诱发因素。

市场人士表示,年底有财政存款集中投放,亦有助于提升年初机构超储规模,奠定了年初相对宽松的资金面。

降准迟到但不会缺席

值得注意的是,随着资金外流现象再度凸显,近期市场对于央行降准的呼声此起彼伏,但降准预期屡次落空,货币当局的态度似乎出现了微妙的变化。

其实不光是降准,近期央行通过公开市场业务等渠道进行的流动性供给也相对有限。据统计,2015年11、12月份,在当月没有降准的情况下,央行公开市场操作分别净投放100亿元、净回笼200亿元,总体上仍延续中性操作基调。另有市场消息称,央行没有对2015年12月底的一期MLF开展续做,也是导致年底流动性突然收紧的一个导火索。而市场人士表示,近期央行将金融机构杠杆等纳入宏观审慎评估,也显示出了一定的谨慎态度。

综合市场观点来看,央行降准迟迟未至,可能有点原因:一是担心降准过快,加速资金外流,影响汇率维稳;二是资金脱实向虚,货币再宽松或助涨金融机构杠杆,增添金融不稳定因素;三是当前资金总量仍较为宽松,凭借日常流动性操作就可维持货币市场稳定,因此央行实施降准等大力度宽松的迫切性下降。

分析人士指出,汇率波动的根源在于经济,降准或许会短暂加剧资本流动,但从长期看是有助于汇率稳定的。当前,资金脱实向虚,金融机构“不差钱”,对央行流动性投放的需求不迫切,可能是降准等宽松推迟的主要原因。但往上看,汇率波动的影响在持续并不断积累,仍然构成流动性的潜在不稳定因素,即便央行主动宽松的意愿不高,但仅仅从对冲的角度来看,后续增加流动性供给,以弥补流动性缺口的需求仍然存在。而从流动性投放的时效和规模上考虑,降准仍是比较合适的做法。

可转债

国泰君安:转债已不值得留恋

冲击过后股市或将震荡企稳,低预期回报率的社资金影响力增大,伴随供给侧改革共识提升,春季大切换”迈向新阶段。由于转债表现全面好于正股,凸显了其防御性特征,但作为代价,本已虚高的股性估值进一步提升,转债相对正股的弹性彻底丧失。在股市投资者情绪普遍不佳的当下,转债股性估值下修至历史中枢几乎是大概率事件,相反,若后续正股继续下跌,其股性估值将会进一步上升。因此,转债“债化”的趋势不可避免,建议坚持转债和交换债。

兴业证券:安全边际不足

由于股市预期不佳加上转债供给上升,导致转债在当前绝对价格较高的情况下,估值难以主动提高。因此即使股市出现一定的反弹,转债反弹的空间也非常有限。而从配置的角度看,当前转债价格还是偏高,向上预期收益不够,向下缺乏保护,因此建议仍是谨慎操作。(张勤峰 整理)

离岸人民币疾升 两地价差大幅收窄

急跌多日后,11日人民币对美元强力反弹。11日,在岸和离岸人民币兑美元汇率双双止跌反弹,离岸人民币一度上逾600个基点,带动两地汇率差价收窄至500基点左右。市场人士指出,近期人民币对美元贬值压力快速释放,尽管后续可能仍存在一定调整空间,但汇率大幅快速贬值不可持续。

11日,境内银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价设在6.5626元,较前一交易日上调10基点,为结束八连跌之后,连续两个交易日被小幅调高。另外,昨日调整后的人民币中间价要高于上一交易日的即期市场收盘价,令人民币贬值的担忧情绪有所缓和。

即期询价交易系统显示,11日在岸人民币兑美元汇率惯性低开(前收盘价为6.5888元),早盘最低成交至6.5950元,再次刷新四年多低位,但汇价随后掉头并出现一波拉升,早盘最高成交到6.5760元一线,此后在岸人民币转为盘整,至16:30报6.5780元,较前收盘价上涨108基点,进入“夜盘”时段,人民币涨幅有所扩大,截至17:40,最高成交到6.5727元。

11日离岸人民币对美元强力反弹,早间离岸人民币一度跌破6.70元关口,但没有再创新高,此后更是急转直上,到17:40,离岸人民币最高至6.6164元,上涨668基点。两地汇率差价也因此从此前的1000基点左右迅速收窄至500基点以内。

市场人士指出,人民币中间价连续调高释放稳定信号,加上收紧跨境资本流动、打击外汇套利的相关消息,市场对人民币贬值的恐慌情绪有所缓和。近段时间,人民币贬值速度快、幅度大、持续时间已较长,贬值压力得到一定程度的释放,尽管后续人民币对美元调整压力仍存在,但汇率过快贬值不可持续。(张勤峰)

兴业全球基金管理有限公司关于调整旗下基金在中国银行股份有限公

司定期定额申购起点金额的公告

为更好为投资者提供服务,兴业全球基金管理有限公司(以下简称“本公司”)经与中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)协商一致,本公司决定自2016年1月13日起,对旗下基金在中国银行的定期定额申购起点金额进行调整,现将有关事项公告如下:

一、适用基金范围

基金名称	基金简称	基金代码
兴全可转债混合型证券投资基金	兴全可转债混合	340001
兴全趋势投资混合型证券投资基金	兴全趋势投资混合	163402
	(前端收费)	
兴全全球视野股票型证券投资基金	兴全全球视野股票	340006
兴全社会责任混合型证券投资基金	兴全社会责任混合	340007
兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金	兴全有机增长混合	340008
兴全鑫稳增利债券型证券投资基金	兴全鑫稳增利债券	340009
兴全合润分级混合型证券投资基金	兴全合润分级混合	163406
兴全沪深300指数增强型证券投资基金(LOF)	兴全沪深300(LOF)	163407
	(前端收费)	
兴全绿色投资混合型证券投资基金(LOF)	兴全绿色投资混合	163409
	(前端收费)	
兴全保本混合型证券投资基金	兴全保本混合	163411
兴全轻资产投资混合型证券投资基金(LOF)	兴全轻资产混合	163412
	(前端收费)	
兴全商业模式优选混合型证券投资基金(LOF)	兴全商业模式混合	163415
	(前端收费)	

二、调整方案

自2016年1月13日起,上述适用基金在中国银行的定期定额申购金额起点统一调整为100元(含申购费)。

三、咨询方式

1、中国银行股份有限公司
住所:中国北京市复兴门内大街1号
法定代表人:田国立
客户服务电话:95566
公司网站:http://www.boc.cn
2、兴业全球基金管理有限公司
客服电话:400-678-0099(免长话),021-38824536
网站:http://www.xyfunds.com.cn
风险提示:本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。敬请投资者注意投资风险。投资者投资基金前应认真阅读基金的基金合同、更新的招募说明书等法律文件,了解所投资基金的风险收益特征,并根据自身投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资者的风险承受能力相匹配。

投资者应当充分了解基金定投和银行零存整取等储蓄方式的区别。基金定投是引导投资者进行长期投资,平均投资成本的一种简单易行的投资方式。但是定投并不能规避基金投资所固有的风险,不能保证投资者获得收益,也不是替代储蓄的等效理财方式。特此公告。

兴业全球基金管理有限公司
2016年1月12日

兴业全球基金管理有限公司关于调整旗下基金在中国邮政储蓄银行定期

定额申购起点金额的公告

为更好为投资者提供服务,兴业全球基金管理有限公司(以下简称“本公司”)经与中国邮政储蓄银行(以下简称“中国邮储银行”)协商一致,本公司决定自2016年1月12日起,对旗下基金在中国邮储银行的定期定额申购起点金额进行调整,现将有关事项公告如下:

一、适用基金范围

基金名称	基金简称	基金代码
兴全可转债混合型证券投资基金	兴全可转债混合	340001
兴全趋势投资混合型证券投资基金	兴全趋势投资混合	163402
	(LOF)(前端收费)	
兴全货币市场证券投资基金	兴全货币	340005
兴全全球视野股票型证券投资基金	兴全全球视野股票	340006
兴全社会责任混合型证券投资基金	兴全社会责任混合	340007
兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金	兴全有机增长混合	340008
兴全鑫稳增利债券型证券投资基金	兴全鑫稳增利债券	340009
兴全合润分级混合型证券投资基金	兴全合润分级混合	163406
兴全沪深300指数增强型证券投资基金(LOF)	兴全沪深300(LOF)	163407
	(前端收费)	
兴全绿色投资混合型证券投资基金(LOF)	兴全绿色投资混合	163409
	(LOF)(前端收费)	
兴全保本混合型证券投资基金	兴全保本混合	163411
兴全轻资产投资混合型证券投资基金(LOF)	兴全轻资产混合	163412
	(LOF)(前端收费)	
兴全商业模式优选混合型证券投资基金(LOF)	兴全商业模式混合	163415
	(LOF)(前端收费)	

二、调整方案

自2016年1月12日起,上述适用基金在中国邮储银行的定期定额申购金额起点统一调整为100元(含申购费)。

三、咨询方式

1、中国邮政储蓄银行
注册地址:北京市西城区宣武门西大街131号
法定代表人:刘安东
客户服务电话:95580(全国)
公司网站:http://www.psbc.com
2、兴业全球基金管理有限公司
客服电话:400-678-0099(免长话),021-38824536
网站:http://www.xyfunds.com.cn
风险提示:本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。敬请投资者注意投资风险。投资者投资基金前应认真阅读基金的基金合同、更新的招募说明书等法律文件,了解所投资基金的风险收益特征,并根据自身投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资者的风险承受能力相匹配。

投资者应当充分了解基金定投和银行零存整取等储蓄方式的区别。基金定投是引导投资者进行长期投资,平均投资成本的一种简单易行的投资方式。但是定投并不能规避基金投资所固有的风险,不能保证投资者获得收益,也不是替代储蓄的等效理财方式。特此公告。

兴业全球基金管理有限公司
2016年1月12日

上下两难 期债料延续窄幅震荡

□本报记者 王姣

与波幅剧烈的股市和汇市相比,昨日国债期货市场平稳运行,其中五年期国债期货主力合约减仓上行,收涨0.02元或0.02%,十年期国债期货主力合约则增仓持稳,仅微涨0.005元。市场人士指出,从多空角度而言,目前影响债券市场的核心因素较为均衡,一方面,经济尚未起色、股市下跌风险偏好下降、一季度机构配置需求旺盛仍支撑债市;另一方面,汇率波动、资本外流、降准预期落空背景下已经很低的收益率面临再调整压力,资金利率对债市的约束也进一步增强。短期来看,若没有新的利多因素刺激,收益率继续下行空间有限,预计期债也将持续窄幅震荡。

期债走势平稳

1月11日,A股和人民币汇率市场波澜再起,债券市场显得“风景独好”,周一现券继续向暖的同时,期债主力合约亦稳中偏升。

截至昨日收盘,5年期国债期货主力合约TF1603报100.79元,涨0.02元或0.02%,成交21535手。此外,TF1606合约报100.655元,跌0.03元或0.03%,成交496手;TF1609合约报100.615元,跌0.01元或0.01%,成交65手。10年期国债期货主力合约T1603报100.23元,涨0.005元或0%,成交22898手。此外,TF1606合约报100.035元,跌0.02元或0.02%,成交575手;T1609合约报100.025元,涨0.055元或0.06%,成交15手。

现券市场上,昨日利率债收益率整体下行,国债曲线整体下行1-4BP。截至日终,除个别期限外,国开行曲线整体下行1-3BP,政策性银行曲线(农发行和进出口行)整体下行1-4BP。市场人士指出,昨日流动性整体供需平衡,现券市场早盘一开盘收益率小幅反弹,随后买盘需求旺盛,带动收益率下行。目前机构对货币政策宽松预期仍在,短期仍继续关注汇率带来的影响以及央行公开市场态度。

短期上下两难

展望后市,市场主流观点分析认为,目前债券市场多空因素较为均衡,债券市场也将继续窄幅波动,利率向上和向下的空间都不大。利多方面,中国经济增

国开行14日招标发行三期浮息债

国家开发银行1月11日公告称,定于1月14日通过中国人民银行债券发行系统招标发行三期浮动利率债,总额不超过120亿元,期限包括1年、3年、5年。

此次国开行发行的三期债包括2016年第1期、第2期增发债以及2016年第三期新发债,期限分别为1年、3年、5年,发行规模分别为不超过40亿元、50亿元、30亿元,最终以实际中标量(债券面值)为准。1年期、3

长未见起色,资金面短期无忧,而缺资产持续,避险情绪升温,债市避风港价值凸显;利空方面,近期人民币汇率波动剧烈,资本外流或加速,而降准预期频频落空,加之目前收益率已经处于绝对低位,向下继续突破难度较大。

基本面上,国家统计局最新发布的2015年12月份全国居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示,CPI环比上涨0.5%,同比上涨1.6%;PPI环比下降0.6%,同比下降5.9%。华创证券认为,CPI和PPI或将继续回升,其中1月份CPI估计回升到2%,PPI则有望大幅收缩到-5%左右。而且在供给端收缩的预期和逐步实施下,需要关注PPI可能更快的反弹。

资金面上,上周受人民币贬值加速、A股多次触发熔断等影响,金融市场颇为动荡,但随着央行公开市场大规模净投放对冲资金外流,市场情绪得以恢复,资金利率在冲过年末时点后也在上周开始稳步下行,资金面宽松得以维持。

光大证券指出,前期央行对大幅放松相对谨慎的主要原因来自政府最近大力推行“供给侧改革”,大规模的放水会妨碍市场的有效出清。但是如果未来汇率不能企稳,外汇储备继续大幅减少,同时临近春节资金需求加大等,春节前仍有降准的可能性。同时央行会通过疏通利率传导机制和货币政策的深化定向化,更加重视对经济结构性调整和改革的支持。

兴业证券进一步指出,钱多、配置需求旺盛,股市下跌风险偏好下降,以及宽松预期的增强推动了债券收益率的回落。然而,在债券收益率继续下降到新低附近以后,资金利率对债市的约束也进一步增强。“总体来看,债市方向仍然是牛市,但短期节奏可能未必很快,还需要关注供给和基本面的因素。未来利率要快速下降需要货币政策主动放松的配合,建议投资者继续观察等待。”

具体到市场策略,华创证券建议,交易机构可以继续等待波段操作的机会;而尽管目前配置机构的需求较大,但是一季度可能是全年利率的低点,供给后期会逐步回升,所以一季度反而并不是最好的配置时点,建议配置机构可以放缓配置的速度。

国开行14日招标发行三期金融债

利率分别为3.18%、3.48%、3.87%。发行价格均通过中国进出口银行2015年全国银行间债券市场金融承销团竞标确定。

具体安排上,三期债的招标日均为1月14日,缴款日均为1月18日,上市日均为1月20日,1年期和3年期债券起息日均为1月11日,5年期债券起息日为1月18日。三期债均采用荷兰式单一利差招标方式,招标时间均为14:30-15:30。债券承销费按认购债券面值计算,1年期无,3年期为0.05%,5年期为0.10%,均无兑付手续费。(王姣)

口行14日招标发行三期金融债

中国进出口银行1月11日公告称,定于1月14日通过中国人民银行债券发行系统招标发行三期金融债,总额不超过200亿元,期限包括3年、5年、10年。

此次口行发行的三期债包括2015年第17期、16期和14期金融债的增发债,均为固定利率金融债,期限分别为3年、5年、10年,发行金额分别为不超过60亿元、70亿元、70亿元,票面

农发行13日招标发行五期金融债

中国农业发展银行近日公告称,将于1月13日招标发行五期固息债,总额不超过260亿元,期限包括1年、3年、5年、7年、10年。

上述五期债券包括该行2016年第1期、第2期、第3期、第4期、第5期的增发债,五期债均为固定利率(附息)金融债,期限分别为1年、3年、5年、7年、10年,规模上限分别为50亿元、50亿元、60亿元、50亿元、50亿元,票面利率分别为

2.47%、2.77%、3.01%、3.32%、3.33%。招标日均为1月13日,缴款日均为1月15日,上市日均为1月19日。五期债均采用单一价格荷兰式中标方式;第1期、第2期、第3期债招标时间为1月13日下午14:00-15:00;第4期、第5期债招标时间为1月13日下午14:00-15:30。五期债承销费分别为面值的0.05%、0.05%、0.10%、0.15%、0.15%;均无兑付手续费。(王姣)