

降准难产 债市纠偏

□本报记者 张勤峰

25日,债券期、现货市场均遭遇明显调整,十年期国债收益率反弹近10bp。近期面对流动性异常紧张,央行宁可大费周章也不降准,显示央行货币政策操作策略有微妙变化。市场人士指出,汇率维稳压力和银行年初冲贷成为央行降准的掣肘,预计短期内降准无望,债市前期上涨过度透支降准预期,存纠偏压力。往后可,降准落空致短端利率难现突破,债市收益率整体下行空间受限,在短期流动性波动影响下,短期内易升难降,但央行维护流动性合理充裕态度明确,流动性风险可控,收益率上行空间也不大。

期现市场齐步调整

25日,资金面继续趋缓,债券市场竟不涨反跌,盘面大变,期现货双双遭遇大幅调整。

昨日银行间债券市场上,抛压沉重,现券成交利率持续攀高。国债方面,待续期接近10年的150023早盘从2.77%一路成交至2.85%左右,午后最高成交至3.012%,尾盘成交在2.87%,全天大幅上行约10bp。国开债方面,接近10年的150218日内交投集中在3.02%-3.10%区间,但也有少数成交到3.24%的高位,尾盘成交在3.09%,上行约6bp。

昨日,国债期货市场一改上周后半段的温和上涨势头,早盘在跳空低开后持续震荡走低。截至收盘时,10年期国债期货主力合约TF1603、5年期主力合约TF1603分别下跌0.53%和0.33%,皆创下近两个多月最大单日跌幅。

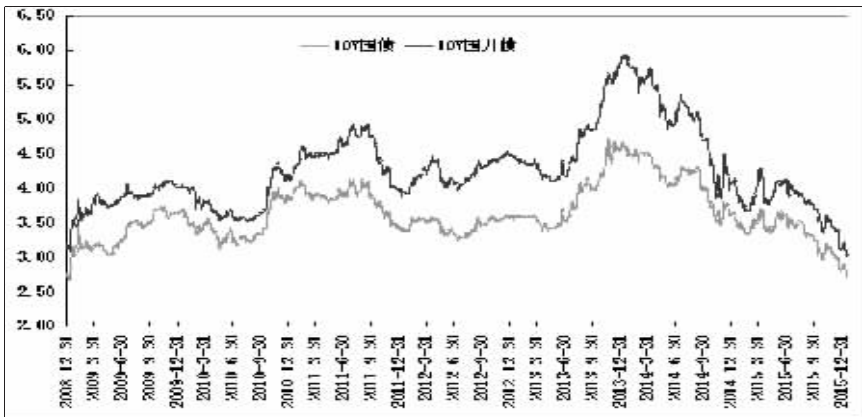
上周以来,银行体系流动性骤然收紧,打乱了年初以来债券市场的上涨步伐,债券期、现货市场均出现一定的波动。但总的来看,上周利率调整幅度有限,且随着央行大规模资金投放逐步缓和流动性紧张,后半周利率重新回落,长端基本回到周初位置,短端受影响相对

■观点链接

海通证券:短久期 防风险

预计降准短期难现,货币市场利率很难突破前期2.3%中枢。目前市场一致预期长端仍有下行空间,但在短端下行空间有限情况下,长端易上难下,要提防长端一致预期反转带来的踩踏风险。央行有意将货币利率维持在合意位置,债市短久期加杠杆的套息策略仍可行。未来需密切关注债市风险,如人民币贬值、美联储加息预期、宽松边际减弱、信用风险爆发、利率债供给扩容等。维持10年国

十年期国债及国开债收益率



明显。与此同时,上周利率一级市场招标稳健,表明刚性配置需求的支撑犹存。在国债期货方面,上周T1603先抑后扬,后半周期价连续三个交易日温和反弹。从这个角度来看,昨日债券市场跌势加重,很难说是调整的延续,而更像是突然的“变脸”。

事实上,在上周央行紧急投放逾万亿资金后,货币市场捉襟见肘的情况已大为改观。昨日,尽管跨节资金利率仍旧偏高,但主要期限回购利率均进一步回落,大行和股份行融出增多,流动性紧张情况进一步缓和。如此情况下,债券市场再出现大幅调整,显然短期的流动性波动已不是主要原因。

汇率维稳牵制降准

交易员指出,昨日债市下挫更多是对前期上涨的纠偏,导火索则是22日上网并广泛流传的央行流动性座谈会部分会议纪要。

央行官网19日发布新闻稿指出,日前召开了商业银行座谈会,部署春节前银行体系流动性管理工作。22日,有媒体披露了此次会议的更多细节。综合机构点评来看,此次央行会议释放出三层信号:第一,央行将保证银行体系流动性合理充裕;第二,降准的政策信号过强,

不利于稳定汇率;第三,1月初银行信贷投放偏快,已超过1.7万亿元。

前述交易员表示,如果网上流传的会议纪要属实,等于宣告春节前不会降准。自去年10月底降准后,在资本持续外流背景下,存款准备金政策蛰伏数月,已引起市场关注。而从央行座谈会透露的信息来看,出于利率和汇率的平衡考虑,货币政策确实受到牵制,降准的难产即源于此。

招商证券报告认为,降准虽然可有效补充长期流动性,但释放的政策宽松信号过强,对人民币汇率形成的压力过大,不符合央行维持汇率基本稳定的目标。在维稳国内资金面和人民币汇率的双重压力下,央行面临政策工具的选择问题,在其他政策工具可以保证资金“合理充裕”的前提下,降准工具的使用基本无望。

实际上,上周面对流动性突然趋紧,央行动用了一系列货币政策工具,开展了多种多样操作,宁可大费周章也不降准,态度已相当明显。

种种迹象表明,央行货币政策取向可能出现了微妙变化,至少没有先前市场预期得那么乐观,政策预期的修正对债券市场造成压力。市场人士指出,先前债市收益率快速下行至历史低位附近,期限利差大幅收缩,透支了政策放松预期,因而降准“难产”对市场打击不小,存在买入机会。

中信证券:信用债有短期压力

上周由于资金紧张,信用债利率向上调整。预计资金面短期不会大幅改善,信用债还有短期调整压力,短期若资金面有“风吹草动”,则前期利率下行较多的短久期、高评级品种或将加速调整。投资者可在注重排雷的同时,沙里淘金,从长计议,注意配置一些收益相对较高个券。

加剧机构获利了结。

与此同时,年初银行信贷投放过快,对债券市场来说也不是好事,一则可能挤占银行配债的空间,二则可能暗示实体经济融资需求并没有想象的那么孱弱,三则可能引起监管反弹,出台宽松政策更谨慎。

利率下行空间受限

市场人士指出,货币政策取向的边际变化,促使机构修正对货币政策及流动性的过度乐观预期,短期债券市场将承受纠偏压力。国信证券此前就提示,年初债市利率下行过于超前,蕴含了调整风险。国信认为,10年国债应该回到2.9%-3%区间。

此外,一些机构指出,尽管央行有意维护流动性合理适度,在不降准的情况下,也可以通过公开市场操作及其他结构化调控工具,达到弥补基础货币缺口目的,保证市场利率基本稳定,然而,诸如公开市场逆回购、SLO、SLF、MLF等工具均有期限和成本,与降准释放的低成本长效流动性相对,引导货币市场利率下行的效果有差距。短期来看,央行对降准更趋谨慎,亦降低了资金成本进一步下行的想象空间,在债市收益率曲线整体扁平的格局下,恐限制长端利率下行空间。再考虑到春节前流动性波动性加大,资金面仍存不稳定因素,债市收益率或易升难降。海通证券等建议,应缩短久期,防控风险。兴业证券亦认为,鉴于中短期内货币政策预期修正、基本面大幅下滑的可能性不大,加上交易性情绪偏强,债市面临调整可能,建议放缓节奏,等待更高的人场时机。

当然,即使降准遇阻、宽松趋缓,货币政策也基本不存在主动收紧的可能性,央行仍将通过其他工具和手段保持流动性合理充裕,保证市场利率基本稳定,这也意味着债市调整空间将有限。如果债市收益率短期出现大幅调整,对于在外候场的机构来说则是机会。

国泰君安:利率反弹是进场时机

1.7万亿信贷投放新闻短期对市场情绪有一定冲击,但年初信贷大幅增长很可能源于“资产荒”下银行释放业绩压力,而非企业融资需求恢复。近期发行利率大幅下行催生信用债天量供给也无需担忧;替代融资不改整体票息资产稀缺现实,低利率抢发也在透支未来供给。总体上看,情绪主导短期市场可能会经历震荡调整,但“缺资产”的现实约束仍强,若收益率出现一定幅度反弹,则提供较好的进场时机。(张勤峰 整理)

■交易员札记

谨慎情绪渐浓 债市利率反弹

□潍坊农信 代长城

25日,市场资金面整体保持宽松,资金供给充裕,但债市收益率整体上行,国债期货跳空低开,收出一条长阴线。

昨日,10年国债150023早盘最低成交在2.84%,尾盘收于2.87%,上行3BP。5年国开债150220最低成交在2.91%,尾盘报卖2.94%,上行3BP。10年国开150210早盘最低成交在3.10%,尾盘报卖3.1275%,较上一交易日上行2BP,150218早盘最低成交在3.08%,尾盘成交在3.10%,较上一交易日上行2BP。10年非国开债150314早盘最低成交在3.23%,尾盘成交在3.28%,较上一交易日上行5BP;10年非国开债150405早盘最低成交在3.25%,尾盘成交

一级市场降温 机构趋短避长

中国农业发展银行25日招标的四期固定债券中,1年期债券仍低于二级市场利率,3年、5年、10年品种则接近或高于二级市场利率,尤其是10年品种高出二级市场约6bp。中债到期收益率曲线显示,1月25日,银行间市场1年、3年、5年和10年期固息非国开政策性金融债收益率分别报2.48%、2.75%、2.98%、3.19%。

市场人士指出,1年期农发债中标利率偏低,且认购倍数较高,需求明显要好于其他期限,显示机构心态趋谨慎。因降准“难产”,市场对货币政策预期面临修正,25日债券二级市场出现较明显调整,机构纷纷加强风险防范,缩短资产久期。(张勤峰)

汇率走稳 离岸人民币稍弱

25日,人民币对美元保持窄幅震荡走势,离岸人民币汇价波动仅十数个基点,离岸人民币走势稍弱,但盘中跌幅受限。市场人士指出,央行突出强调稳定汇率,逐步稳定市场预期,加上美联储加息进程或放缓,导致美元走势平稳,近期人民币对美元有望保持相对稳定。

25日,人民币兑美元汇率中间价设于6.5557元,上调15基点。在上一交易日,美元对一揽子权重货币走强的背景下,昨日人民币兑美元中间价仍上调,释放出稳定汇率的信号。市场价格方面,25日银行间外汇市场人民币兑美元即期汇率小幅低开后保持窄幅震荡,日间汇价波动极小,截至16:30报6.5794元,跌9基点,汇价高低点价差仅13基点,进入夜盘后,人民币继续走平,截至19:30报

6.5795元。香港离岸市场上,昨日人民币兑美元整体维持盘整态势,日内汇价几度震荡走弱,均有美元卖盘将汇价重新带回前收盘价附近。截至19:30,离岸人民币兑美元报6.61元,跌3基点,日内最低至6.6186元,前收盘价为6.6097元。目前两地人民币汇率价差在300基点左右。

市场人士指出,近期央行等相关部门接连出手,打击外汇投机和套利,并适当调整货币政策调控方式,避免加大汇率贬值压力。目前看,汇率市场预期正趋于稳定,境内外人民币价差收窄,汇率走稳的迹象更加明显。此外,经济复苏进程恐限制美元升息进程,美元走势平稳也减轻人民币对美元贬值压力。短期内,人民币兑美元有望延续震荡走势。(张勤峰)

国开行28日增发三期金融债

国家开发银行25日发布公告称,定于1月28日通过中国人民银行债券发行系统增发2016年第一期1年期、第三期5年期浮动利率(利率基准为3个月SHIBOR5日均值)金融债,2016年第五期20年期固定利率金融债券发行不超过40、30、20亿元,总量不超过90亿元。

此次国开行增发的1年和5年期浮息债券均为按季付息,票面利差分别为-0.66%、-0.

泉州银行28日发行二级资本债

泉州银行股份有限公司25日公告称,将于1月28日公开招标发行该行2016年二级资本债券。

本期二级资本债为“5+5”年期品种,在第5年末附有前提条件的发行人赎回权,同时附有次级条款和减记条款,计划发行规模不超过10亿元;本期债券将采用固定利率形式,不含利率跳升机制及其他赎回激励,票面利率不与发行人自身评级挂钩,也不随评级变化而调整。本期债券将通过公开招标方式发行,1月28日招标,1月28日至29日发行,1月29日缴款并起息。根据东方金诚的评级结果,本期债券的信用级别为AA-级,发行人主体评级为AA级。

资金面寒潮渐退 投放未完待续

□本报记者 张勤峰

25日,货币市场流动性继续趋缓,资金融出增多,主要期限回购利率多数走低。市场人士指出,央行系列政策调控逐步显效,市场情绪回稳、交投正恢复常态,春节前现金需求集中叠加资本流出等多种因素,致使流动性供求仍面临缺口,预计央行将保持资金投放的连续性,虽无降准,但流动性风险可控,跨节基本无忧。

资金面均衡偏松

25日是法定存款准备金常规缴款日,从央行流动性座谈会释放的信息来看,本月上半月银行机构信贷投放已超过1.7万亿元,将因此造成一定数额的准备金缴存。同时,央行自25日起正式对境外金融机构在境内金融机构存放执行正常存款准备金率政策,意味着相关金融机构需补

交一定数额的准备金。再加上春节前日益增长的现金需求,市场此前对25日的流动性状况不无担忧。

但据交易员反映,25日货币市场流动性均衡偏松,相对上周后半周有进一步的改善。25日,银行间质押式回购利率多数下行。其中,隔夜品种跌9bp至2.02%,7天品种下行6bp至2.56%,14天回购利率则大降72bp至2.94%。更长期限的回购利率中,1个月品种跌8bp、3个月品种跌9bp,唯短21天回购利率上涨20bp。

交易员称,昨日流动性继续趋缓,隔夜资金改善明显,早盘即有部分大行和股份行融出隔夜资金,成交量增加,全天供需均偏宽松;跨春节资金供给也较为充足,但需求同样旺盛,利率相比之前仍偏高;7天资金因跨月因素影响,仍呈现均衡偏紧的态势。

交易员表示,上周央行多措并举,综

合施策,既通过多种货币政策工具,加大资金投放力度,保证银行系统合理流动性需求,又通过窗口指导,引导市场机构理性操作,还加强了信息披露,稳定市场情绪。目前,央行一系列政策调控逐步显效,市场情绪回稳、交投正恢复常态。

投放操作将继续

据统计,自本月15日以来,央行通过多种货币政策工具释放的流动性已近1.5万亿元。但据机构测算,既有投放资金还不能匹配春节前的流动性缺口,这使得春节前一段时间流动性仍存在趋紧的压力。据国泰君安分析师测算,春节前资金需求总量约2.8万亿元,其中包括近两个月外汇占款流失近1.1万亿元,企业缴税导致财政存款增加3000亿元,居民取现需求1至1.5万亿元,境外人民币清算行缴准2000亿元左右。

政策预期有变 期债调整压力仍待释放

TF1603跳空低开后震荡下行,收报100.51元,下跌0.335元或0.33%,创去年11月9日以来的近两个半月最大单日跌幅。成交持仓方面,TF1603持仓大幅缩减1019手至19463手,成交18813手较前一交易日放大约两成。10年期国债期货主力合约T1603收报99.835元,跌幅为0.535元或0.53%,也刷新了近两个半月最大单日跌幅。T1603当日持仓下降542手至25458手,成交放大超两成至25812手。

交易员表示,虽然周一银行间市场资金紧张程度较上周进一步缓解,但尚未恢复早前偏松状态。此外,上周末有消息称,央行官员在日前召开的流动性座谈会上指出,目前一方面要保持银行体系流动性合理充裕,另一方面要关注到流动性太过宽松会对人民币汇率造成比较大的压力、

避免形成负面冲击。从周一债市交投方面来看,该消息压制了市场做多的人气,现券抛盘大幅增加。

不利影响仍待消化

上周以来,在货币市场资金需求居高不下、央行降准始终未能兑现的背景下,市场各方对于未来流动性及债市行情的谨慎预期有所升温。分析人士指出,债市短期仍存在回调压力。

针对上周末“央行流动性座谈会”的消息,第一创业证券报告指出,从央行对流动性管理工具和1月信贷投放的最新政策立场来看,2016年央行降准的频率、幅度可能会远低于此前市场的普遍预期。中信证券进一步指出,即便央行大开流动性闸门,上周各期限国债收益率仍出现上涨,这也显示出现阶段央行工具组合对利

□本报记者 王辉

周一,债券现货市场与国债期货市场双双出现较大幅度下跌。分析人士表示,虽然上周央行“放水”缓和了短期流动性紧张,但市场对未来货币政策预期有所调整。从短期来看,在市场情绪仍难言稳定的背景下国债期货预计仍有一定调整压力。

期债大幅下挫

在经过上周末有关“央行流动性座谈会”的消息发酵后,周一市场资金面延续了上周以来的谨慎气氛。虽然大行资金融出增多,但资金面整体仍处于紧平衡格局。在此背景下,周一债市市场低开低走,出现较大幅度下跌。

昨日,5年期国债期货主力合约