

## 中间价五连跌 人民币后续料持稳

□本报记者 王姣

2月29日,人民币兑美元中间价、人民币兑美元即期汇率双双下调百点左右,离岸人民币汇率亦延续弱势,两地价差几乎消失。市场人士指出,近期人民币兑美元持续走弱,主要受美元相对强势影响。短期来看,若美元持续强势,包括人民币在内的新兴市场国家货币或继续面临调整压力,且降准或进一步令人民币汇率承压,不过目前我国汇率政策仍以“维稳”为主,预计短期内人民币料延续持稳走势,整体波动幅度料有所加大。

### 人民币兑美元收跌百点

本周一,人民币兑美元汇率中间价设于6.5452元,较前一交易日再度下调114个基点,这也是央行连续第五日下调中间价,下调幅度也创下7周末最大。过去5个交易日以来,人民币兑美元汇率中间价已累计下调287基点。

受中间价下调影响,昨日在岸市场上,人民币兑美元低开低走,随后日内基本处于震荡走平格局。截至北京时间2月29日16:30,人民币兑美元即期收盘价报6.5472元,较前一交易日下跌100个基点,离岸人民币兑美元盘中下跌32基点,报6.5481元,两地价差缩窄至10个基点。

值得注意的是,央行降准消息公布后,两岸人民币兑美元跌幅明显,19时左右在岸人民币盘中跌110余点报6.5524元,离岸人民币盘中跌130余点,一度接近6.56元低点。据市场人士反映,此次采取降准的数量型操作令近期平复的人民币贬值预期再重回,一些投资者担忧人民币贬值压力边际上升。总体来看,央行宣布降准预计不会对汇率

## 农发债投标短热长冷

2月29日,中国农业发展银行招标的五期固息增发债,延续近期一级市场上“短热长冷”的格局,1年、3年、5年期债券中标收益率低于二级市场估值,7年和10年债券则相对偏高。市场人士指出,宽松政策受限,长债利率不确定性较大,投资者应缩短久期,规避风险。

农发行昨日招标的是该行今年第1至5期金融债的增发债券,均采用固定利率,期限分别为1年、3年、5年、7年、10年。据市场人士透露,本次农发行1年期债券中标收益率为2.3143%,3年期为2.7918%,5年期为3.1012%,7年期为3.35%,10年期为3.3909%,其中1年、3年、5年期债券中标利率低于二级市场水平,7年和10年债券则高于

## 国开行3日招标发行两期金融债

国家开发银行2月29日公告称,定于3月3日增发2016年第五期20年期及发行2016年第九期1年期固定利率金融债券,分别不超过20亿元和60亿元,总量不超过80亿元,最终以实际中标量(债券面值)为准。

本次增发的2016年第五期债券为20年期固定利率债券,按年付息,发行量不超过20亿元,以实际中标量(债券面值)为准。债券期限为2016年3月7日,起息日为2016年1月25日,上市日为2016年3月9日,兑付日为2036年1月25日,票面利率3.80%。第一次付息日为2017年1月25日,之后每年的1月25日为结息日,如遇节假日,则支付日顺延。本次发行的2016年第九期

## 口行3日招标发行三期金融债

中国进出口银行日前公告称,定于3月3日增发不超过180亿元金融债,期限包括3年、5年、10年。市场人士指出,尽管春节后现券市场走势持续小幅震荡,但利率债一级市场表现保持良好,总体来看,机构对于利率债的配置需求依然强劲。不过相比长久期品种,短久期品种更受青睐,说明投资者对于市场走向仍有顾虑,对于长端品种债券心态更谨慎。

这三期金融债包括2016年第1期第一次增发债、第2期第

## 货币/债券 Money Bonds

## 降准“姗姗来迟”

# 资金面谨慎预期仍待改善

□本报记者 王辉

在上周五及本周一(2月29日)连续两个交易日在公开市场净投放资金后,本周一晚间央行宣布自3月1日起对所有金融机构全面降准0.5个百分点。分析人士指出,综合考虑到本周逆回购超万亿的天量到期规模,以及前期公开市场操作资金投放的实际效果,本次降准整体仍在市场预期之内。综合一些业内人士的初步研判,市场对于资金面和利率环境的谨慎预期,也仍待继续消除。

### 短期资金面料明显改善

央行周一晚间在其官网公告,自2016年3月1日起,普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,以保持金融体系流动性合理充裕,引导货币信贷平稳适度增长,为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。本次降准为2015年央行全年四次降准之后,2016年以来的首次降准。而与以往多次降准不同的是此次降准央行不再包含定向降准的内容,属于普降范围。

来自华泰证券等机构的测算显示,本

次降准预计将释放流动性7000亿元左右。而进一步结合近期的公开市场操作和市场流动性环境来看,本次降准预计将明显缓解春节长假之后逐步趋于紧平衡的市场资金面。

公开市场操作方面,自上周四、上周五连续两个交易日进行超3000亿元的逆回购操作后,本周一央行继续将单日逆回购保持在较高水平,并连续第二个交易日实现资金净投放。当日央行继续以利率招标方式开展了2300亿元逆回购操作,期限为7天,中标利率持平于2.25%。来自WIND的统计数据显示,当日公开市场合计有700亿元逆回购到期,由此公开市场单日实现资金净投放1500亿元,并实现连续第二个交易日向市场净投放资金。不过就春节之后公开市场整体到期和投放资金的整体情况来看,由于节前巨量逆回购的到期,截至2月29日,自春节之后公开市场仍然累计出现了3750亿元的资金净回笼。

而从周一银行间资金拆借情况来看,近期资金面的紧平衡格局仍未打破。数据显示,周一银行间市场各主要期限资金利率涨跌互现,不过主流7天期回购利率则

继续有所走高。具体来看,当日隔夜、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1.98%、2.34%、2.85%和2.73%。其中隔夜、14天期和1个月期品种环比上周五分别出现不同程度走低,但主流7天期回购利率则仍然上涨了3个基点。交易员表示,银行间资金市场周一仍呈紧平衡态势,以大行为主的供给方整体资金拆出相对有限。而此次降准落地之后,当前中性偏紧的资金面短期内预计将出现明显改善。

### 对冲政策色彩仍较突出

对于本次央行2016年“姗姗来迟”的首次降准,此间一些市场人士仍认为,虽然降准对于短期货币环境将带来积极提振,但对冲政策色彩仍较明显。要进一步巩固后期的政策效果,央行预计还需进一步扭转市场预期。

广发证券固定收益部执行董事欧阳健表示,本周(2月27日至3月4日)公开市场有高达11600亿逆回购到期,考虑到本周逆回购超万亿的天量到期规模,以及前期公开市场操作资金投放的实际效果,本次央行的降准应该还是在市

### 多空交织仍未改

# 跌时寻觅机会

日大涨后又陷入调整,汇率市场不稳,宽松政策受缚。

此内忧外患之下,债市短期走势与长期逻辑出现冲突,致观点分歧明显,市场波动加大。

### 不悲观 不乐观

业内人士指出,大可不必担忧利率会出现大幅上行,利率调整往往意味着机会,不过在目前利率水平上,对政策宽松余量和利率下行空间也不应盲目乐观。兴业证券指出,2014年以来债市走牛关键缘于经济下行期间融资需求的衰退,另外居民资产配置转移也是重要的力量。从长期逻辑看,产能过剩和债务的制约,使得经济下行的趋势仍然远未结束,而在风险偏好下降的背景下,居民财富配置向低风险资产转移的迹象仍然十分明显,当下仍然有很多资金在等待入市,这些都构成了债券市场的利多因素。国泰君安证券亦认为,中期看债券仍是为数不多的可以提供正回报的“优质资产”,尤其在经济增长底部未量,供给侧调整风险不断释放的过程中,历史上最长的牛市仍然会持续。

短期看,迟来的降准或为市场注入“强心剂”,政策预期在经历重估后恐面临再重估。29日晚,央行2月份最后一天宣布,自3月1日起,普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。事实上,经历春节前后降准的“爽约”,市场基本已不对短期央行降准降息抱希望,政策预期的纠偏也是近期导致债市弱势的重要原

### 国泰君安:低利差格局有望延续

目前的宽信用格局和稳增长预期升温一方面有利于缓解整体流动性和再融资风险,另一方面还尚不足以威胁到利率环境,信用利差总体上仍是低位维持格局。过剩产能出清规划进度低于预期,信用系统性风险仍处于可控范围,信用风险仍然是尾部风险。

### 可转债

### 兴业证券:博弈市精选个券

2月至今,转债震荡幅度较大,这样的市场赚钱难度加大。而必须参与的投资者,建议在调整后的相对低位介入,并及时获利了结。目前转债估值仍然偏高,考虑到潜在供给加快和股市的不确定性,转

## 降准短期利好 期债料震荡偏强

盘面上看,5年期国债期货主力合约TF1606昨日小幅高开于100.385元,全天维持窄幅震荡,尾盘有所拉升,最终收报100.475元,上涨0.11%,持仓增加47手至24821手,成交减少2825手至11719手;10年期国债期货主力合约T1606昨日盘中震幅相对较大,截至收盘,仅微涨0.09%,报99.46元,持仓增加784手至33612手,成交减少5884手至23042手。

此外,国债期货TF1603收盘报101.35元,涨0.045元或0.04%,成交114手;国债期货T1603收盘报100.70元,涨0.105元或0.10%,成交181手。

从总体量仓来看,两大期货市场成交热情皆有所降温。成交方面,五年期国债期货、十年期国债期货昨日成交量分别减少3993手和7646手;持仓方面,昨日五年

行间市场现券成交利率短降长升,整体波动不大,其中10年期国债持稳在2.86%,10年期国开债小降1BP至3.16%。

回想1月前几周,汇市动荡、股市急挫,债券因回收流动性而成为资金竞相追捧的对象,10年期国债收益率在1月13日降至2.72%,创出这一轮长期牛市的新低。时隔一个多月后,人民币汇率重新小幅走软,配合相似的A股走势,债市却有些“提不起精神”。

### 内忧外患 利空不断

春节后,债市表现欠佳,首要原因恐怕是降准落空,货币政策预期被迫纠偏。春节前,面对流动性季节性紧张,市场对央行动用降准重器信心满满,但央行不惜劳神费力、施展花式放水,而始终避用降准,令市场对央行政策取向产生怀疑,心理落差对市场影响深远。

同时,1月份金融数据远超预期,宽信用似乎正照进现实。强劲金融数据冲击“融资需求弱”、“缺资产”的现有逻辑,市场对宽信用提振经济增长重燃希望,一些机构对经济增长的看法有所改善。此外,春节后,一级市场迅速恢复常态,新券发行马不停蹄,供给显著增加,迅速终结了年初时供给相对稀缺的状况。

在多种不利因素冲击下,债券市场本已陷入弱势,春节后巨量逆回购到期和央行对冲不足量,造成资金面重新收紧,给债市再添一击。海外方面,美联储政策预期忽冷忽热,人民币兑美元汇率在2月15

即将召开,届时政府工作报告将公布全年货币供应增速目标、GDP增速、CPI等经济增长目标;2月M2增速、信贷社融数据、CPI等经济金融数据将会在3月10日、12日公布,在此之前,债市或将延续震荡格局。

### 信用产品

### 光大证券:城投债更安全

虽然产业债已经出现了较多的违约个案,但城投品种仍未受到波及。我们认为,在地方政府债务置换的大背景下,2016年城投品种出现违约的概率仍然很低。事实上,城投债所面临的主要为评级下调风险以及与此相关的估值风险。

## 降准短期利好 期债料震荡偏强

盘面上看,5年期国债期货主力合约TP1606昨日小幅高开于100.385元,全天维持窄幅震荡,尾盘有所拉升,最终收报100.475元,上涨0.11%,持仓增加47手至24821手,成交减少2825手至11719手;10年期国债期货主力合约T1606昨日盘中震幅相对较大,截至收盘,仅微涨0.09%,报99.46元,持仓增加784手至33612手,成交减少5884手至23042手。

此外,国债期货TF1603收盘报101.35元,涨0.045元或0.04%,成交114手;国债期货T1603收盘报100.70元,涨0.105元或0.10%,成交181手。

从总体量仓来看,两大期货市场成交热情皆有所降温。成交方面,五年期国债期货、十年期国债期货昨日成交量分别减少3993手和7646手;持仓方面,昨日五年

# 迟来降准送惊喜 涨时及时了结

□本报记者 张勤峰

近几日,A股接连遇挫,1月梦魇似卷土重来,债市却不复年初之勇,面对避险情绪升温,仍旧弱势盘整、表现乏善可陈。分析人士指出,春节后宽松预期动摇、基本面分歧扩大、流动性尚不平稳、新券供给井喷,同时美联储加息预期忽热忽冷、汇市扰动不断,内忧不断、外患连连,致债市短期走势与长期逻辑出现背离,分歧明显、波动加大,在一段时期内,这些不确定性因素的影响仍将存在,但迟到的降准有望打消政策悲观预期,流动性维持充裕的基础依然稳固,债市趋势未改,无需过度悲观也不应盲目乐观,在上涨及时了结,在调整中寻觅机会。

### A股急挫 债券麻木

兴起于1月底的A股反弹行情最近戛然而止,2月25日、29日A股接连出现大幅下挫,稍有恢复的市场信心再度遭遇重创,投资者担忧1月份曾经出现的惨烈行情会再度上演。值得注意的是,这边厢股市跌声一片,那边厢债市却反应麻木,与1月份的表现有不小出入。

事实上,春节后除头一两天债券市场有所表现之外,其余时候多以震荡调整为主,尽管近几日股市再现千股跌停,避险情绪再升温,债市由调整转为盘整,但仍然缺乏方向性。29日10年期国债期货早盘冲高后回落,全天在前结算价上下来回震荡,至收盘时仅微涨0.09%;现货方面,银

### ■债市策略汇

### 利率产品

### 光大证券:调整时择机增加配置

一季末前10年期国债收益率将触碰前期低点,即2.7%的水平。以更长的时间视野观察,在经济增速下行的推动下,10年期国债的估值中枢将在年末前降至2.6%的水平。鉴于收益率率潜在的下降空间较为有限,我们认为年全年仍将以交易性机会为主。建议投资者在个别事件或数据对债券市场造成冲击,利率出现较大回调时择机增加配置。

### 平安证券:或延续震荡格局

债市震荡或延续,静待两会召开以及2月份经济金融数据公布。3月初两会

□本报记者 王姣

2月最后一天,国债期货市场平淡收场,5年期、10年期国债期货主力合约分别小涨0.11%、0.09%,在持仓整体变化不大的同时,两大主力合约成交皆有所萎缩。市场人士指出,央行降准短期内有助于打消市场对资金面的谨慎情绪,随着流动性短期紧张局面有所缓解,经历前期调整后的债券市场有望向好,不过考虑到本周超万亿的逆回购到期,降准的实际利好有限,加之汇率波动的风险犹存,对资金面及债市表现不可过于乐观,短期而言,预计期债市场有望震荡偏强。

### 期债表现平淡

2月29日,国债期货市场表现平淡。从