

资金推动行情面临回归

债市一步入十字路口

1年期央票发行量放大至1100亿

人民银行周二将发行2010年第十九期中央银行票据。票期期限1年,发行量1100亿元,缴款日,起息日为2010年3月17日,到期日为2011年3月17日。

继上一年期央票发行量创下年内新高后,本期发行量较上周再增100亿元,创下一年半以来的最高数额。截至上周,央行在公开市场已连续三周净回笼,累计回收2020亿元流动性。而据Wind统计,本周公开市场到期资金量为1900亿元,较上周大幅减少;在1年期央票发行量较上周放大100亿元的基础上,预计本周公开市场将实现连续第四周净回笼。(葛春晖)

人民币NDF下挫

人民币升值预期有所下降

尽管人民币对美元汇率中间价连续五日小幅走高,但1年期NDF所显示的人民币升值预期却已有所下降。

自3月9日以来,受美元指数持续疲软的影响,美元对人民币汇率中间价以每天一个基点的速度小幅走高。3月15日该中间价报1美元对人民币6.8261元,较3月8日下跌5个基点。

不过,尽管美元上周出现走低,但市场主流观点仍然认为美元的涨势尚未结束。加上14日温家宝总理明确显示人民币并未低估,分析人士认为短期内人民币不会大幅升值。

15日询价系统上,美元对人民币尾盘走高,收报人民币6.8260元,较12日走高5个基点。交易员表示,预计未来几个交易日美元对人民币可能将在6.8260元附近盘整。

离岸市场上则表现为对人民币升值预期的显著下降。15日1年期美元兑人民币无本金交割远期报人民币6.6400/6.6450元,大幅高于上周五盘的人民币6.6250/6.6290元。

交易员札记 | Trader Notes

债市收益率平稳运行

3月15日,银行间债券市场观望气氛浓厚,主要期限债券收益率基本维持平稳,市场成交依然以短品种为主。

上周在经济数据公布前后,对于紧缩政策出台的预期开始在市场上蔓延,利率产品收益率出现上调压力。不过,由于市场预期短期收益率上行空间有限,在经过快速调整后,周一债市收益率复归平静,观望气氛较为浓厚。

政策性金融债方面,2年附近品种成交较为活跃,其中剩余期限在2.09年090405成交收益率2.58%,较前一交易日微幅下降1BP;5年102021双边报价3.53%-3.57%,与前一交易日持平,但100401市场成交在3.30%,收益率上涨2BP;8.78年080420依然成交在3.69%-3.70%水平,较前一交易日下调1BP;7年附近100201成交于3.565%,微幅上涨0.5BP。

国债方面,上周五10年国债收益率大幅攀升,上升幅度超过6BP,10国债02市场成交从3.39%上涨至3.45%。昨日剩余期限在10年附近的几只国债均有成交,收益率在3.44%附近,可见当前收益率水平已获得部分市场成员的认可;其他各主要期限国债收益率基本与上周五持平。

从政策面上来看,虽然2月份CPI达到2.7%,高于一年定存利率,但此仅是单月数据,且受到春节因素的影响。从目前的情形来看,并不具备加息的必要条件;同时,从3月份公开市场情况来看,本月到期资金量为年内最高,上周期到资金量为3月份最大,面对资金释放的压力,央行选择从公开市场操作回笼流动性。截至3月14日已从公开市场回笼资金1410亿元,回笼力度较大。因此从公开市场操作的轨迹来推断,本月释放的资金将主要通过发行央票和正回购操作进行回收,上调法定存款准备金率的风险有所减弱。在未采取政策面与基本面不出现较大变化的情况下,债券收益率上调空间受限。(潍坊农信 徐珂)

□本报记者 王辉 上海报道

显示,2月份居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.7%,尽管之前几个交易日主流机构均上调了对该数据的预测,但实际公布2.7%的同比增幅后,市场仍然在一定程度上显示出“冲击效应”。

上周四以来,主流机构避险意识显著提升,市场氛围有所转冷。个券成交上,中长期品种在受到资金冷落的同时,价格也有所下跌。与此同时,短期品种为成交主力,显示出资金整体寻求避险的特征。不过,短券品种的收益率水平仍保持平稳,也在一定程度上抑制住了市场大幅走弱的可能。

上海一位大行交易员表示,当前机构普遍仍处在观望之中,2月CPI

■ 债市策略汇

国元证券

阶段性行情结束

2月CPI超预期,再次引起了市场的通胀预期和加息预期,使得上周中期期限的债券券种尤其是中长期利率产品收益率迅速上升。我们认为,1月下旬以来由于银行信贷受限以及通胀预期和加息预期回落带来的债券市场反弹行情结束,债市还将继续进入一个慢熊行情,将以利率产品发行利率逐步上升为引导信号。

首先,当前宏观经济并未呈现过热的状况,央行采用加息手段的动机不存在,同时由于实际利率刚刚为负,实际利率大幅下降对于宏观经济上行的刺激效果还未呈现。

其次,当前央行对于银行信贷的调剂,上调法定存款准备金率以及公开市场大幅回笼货币的主要目的是回笼商业银行体系过剩的流动性,调节合理信贷投放于实体经济,而不是继续在货币金融平衡金融体系中流转。

第三,由于外贸慢慢转好以及对于人民币升值的预期,近期央行冲销干预的压力较大,央行还需要继续加大回笼力度。不排除近期再次上调法定存款准备金率的可能,由于发行规模持续扩大,央票发行利率在近期也有上行的压力,同时3年期央票重启预期较高。

综上所述,我们认为近期很有可能出现的货币政策举措是:央行持续回笼货币,央票发行规模继续上行,3年期央票重启,上调法定存款准备金率以及央票发行利率。一旦央票发行利率再次上行,市场的加息预期将更加强烈,这对于债券市场的风险是较大的,尤其是近期由于加息预期落空引起的各类型券种收益率的反弹,一旦再次确立加息预期,未来各券种到期收益率的上行幅度将比近期下降幅度更大。其中,通胀预期影响最大的将是5至10年期利率品种,而加息预期必然会引起利率期限结构的平坦化。

超预期的走高,不可避免地让市场对货币政策走向产生一定疑虑,在此背景下前期市场偏于乐观积极的交易风格已显著趋于冷静,短期内债市还将继续盘整。该交易员同时称,在经过一季度市场的单边上涨之后,以2010年全年的时间角度判断后期债市走向,风险已远大于收益。

机构观点显著谨慎

在2月CPI数据公布后,各大券商均推出最新的债市宏观分析和投资策略报告,从整体的投资取向判断,对于后市的谨慎成为其中共同的关键词。

国信证券昨日表示,受资金面等因素的推动,央票、短融收益率在

经历了半个季度的下降后,其上行风险正在逐步累积。收益率的下降空间已经十分有限并缺乏必要的动力,而其上行的风险明显加大。因此,在3月中旬至4月份,央票、短融的收益率将逐步探底并回升。与此同时,从政策面来看,由于央行急于从公开市场中将春节前投放的过量流动性挤出,因此必然对市场的债券供给带来冲击。由于3月前两周的到期量较大,因此与央行的货币回笼形成了对冲。但是,当3月中旬之后,市场到期资金量逐步衰减,届时央行在公开市场操作中的边际效应将得以体现。在此背景下,三月下旬至四月初1年期央票发行利率再次上行的概率较大,这将给市场带

可转股风险加大

双良股份发行7.2亿元可转债的方案通过证监会审核,近期将启动发行。可转债一级市场具有集中发行的特点,双良可转债成功过会预示近期可转债发行将出现高峰期。规模高达400亿的中行可转债发行一旦获得3月19日召开的股东大会批准,其发行进度将超市场预期,对可转债短期估值造成较大压力。

面对市场扩容压力,我们建议投资者采用防御型和正股替代转债组合应对市场风险。首先,债性较强的转债,其纯债价值对转债的安全边际较高。即使转债价格大幅下跌,债性强的转债也能获得到期收益率为正的绝对收益。另外,正股估值较低,基本面较好,则未来转债随正股上涨空间较大,正股估值也能对转债价格形成较强支撑,降低其波动率。另外,平价溢价率低的转债,正股走势对转债影响较强能对转债市场风险进行有效隔离。

对于防御型转债,建议首选唐钢转债。唐钢转债目前到期收益率为0.55%,纯债价值为104.19元,是目前转债市场唯一到期收益率为正的转债,债性很强,因而安全边际相对较高。近期钢铁行业基本面上出现了一些可喜的积极变化。首先,钢价基本延续了自年初以来的涨势,并且随着2季度用钢旺季到来,钢铁库存将下降,钢价上涨势头有望得到延续。其次,铁矿石价格超预期上涨对河北钢铁冲击相对较小。

对于正股替代型转债,首推龙盛转债。目前龙盛转债平价溢价率为7.83%,是目前市场股性最强转债,反映了市场对其进入转股期后较强的赎回预期。龙盛转债正股基本面好,是细分市场的龙头。同时,浙江龙盛2010年业绩增长确定性较强,正股估值较低。以目前股价计算的2010和2011年动态市盈率分别为18X和14X,在目前转债正股中处于最低水平。

经历了半个季度的下降后,其上行风险正在逐步累积。收益率的下降空间已经十分有限并缺乏必要的动力,而其上行的风险明显加大。因此,在3月中旬至4月份,央票、短融的收益率将逐步探底并回升。与此同时,从政策面来看,由于央行急于从公开市场中将春节前投放的过量流动性挤出,因此必然对市场的债券供给带来冲击。由于3月前两周的到期量较大,因此与央行的货币回笼形成了对冲。但是,当3月中旬之后,市场到期资金量逐步衰减,届时央行在公开市场操作中的边际效应将得以体现。在此背景下,三月下旬至四月初1年期央票发行利率再次上行的概率较大,这将给市场带

希腊问题趋缓 欧系货币“谋反”

近期由于希腊债务危机没有往纵深发展,市场的风险偏好有所回升,美元呈现短债头部的雏形,而前期受希腊债务危机和英国债务问题打击的欧系货币纷纷止跌企稳,短线有反弹的迹象。

希腊和英国的债务问题出现曙光,承接偏暖的经济数据和消息面提振,上周欧系货币等非美货币表现强势,欧元一度回升至接近1.38的水平,而美元指数则跌破80.00关口,随后,由于希腊总理有关全球可能爆发新一轮金融危机言论的言论,加之评级机构下调美国等国家主权信用评级,引发避险情绪重新抬头,限制了欧系货币的回升幅度。

本周一,避险情绪继续回升,刺激美元和日元联动走强。究其原因,主要是评级机构穆迪表示,英国和美国有可能失去最高的债务资信评级,这直接导致市场风险厌恶情绪上升。与此同时,周一亚太

股票市场普跌,也助涨了避险情绪的进一步升温。不过,日本央行和美联储将在本周相继举行利率政策会议,可能成为外汇市场变盘的导火线。在周二的会议上,日本央行可能会扩大宽松的货币政策规模,增加注资,或者是延长宽松货币政策时效。这种政策将会对日元不利。稍后,美联储的决议可能会谨慎乐观,因为最近公布的美国国内就业、贸易赤字和零售销售情况普遍反映较好。届时,对于美联储的决议,市场会做什么方向的解读则需要特别关注:如果市场认为美国经济向好,那么避险情绪回升会压制美元;而如果认为美联储加息时点临近,则有利于美元。

从技术面来看,美元指数已经在79.50-81.50之间盘整了5周,存在变盘的风险。而由于希腊问题暂时趋缓,美元近期向下突破的概率增加,欧系货币反弹的可能性则有所增加。(东航金融 陈东海)

300亿9月期国库现金定存18日招标

财政部、中国人民银行定于18日上午9:00至9:30,通过中国人民银行中央国库现金管理商业银行定期存款业务系统进行2010年中央国库现金管理商业银行定期存款(三期)招投标。本期国库现金定存操作量300亿元,期限为9个月(273天),起息日为2010年3月18日,到期日为2010年12月16日(遇节假日顺延),面向2009-2011年中央国库现金管理商业银行定期存款业务招标团进行利率

招标。分析人士表示,本次操作的进行,有望为本已十分宽松的债市资金面注入更多流动性。值得关注的是,本期是国库现金定存面市以来首次进行的9个月期限操作。2006年12月6日,财政部和中国人民银行进行了首次中央国库现金管理商业银行定期存款招投标,期限3个月。此后,共进行了13期3个月期和7期6个月期的操作。(葛春晖)

中国银河证券·基金业绩日报表

Table with columns: 基金名称, 跟踪标的, 沪深300, 沪深300, 沪深300, 沪深300. Lists various funds and their performance metrics.

Table with columns: 基金名称, 跟踪标的, 沪深300, 沪深300, 沪深300, 沪深300. Lists various funds and their performance metrics.

Table with columns: 基金名称, 跟踪标的, 沪深300, 沪深300, 沪深300, 沪深300. Lists various funds and their performance metrics.

Table with columns: 基金名称, 跟踪标的, 沪深300, 沪深300, 沪深300, 沪深300. Lists various funds and their performance metrics.