

市场心态稍显谨慎

浮息国开债中标利差略高于预期

□本报记者 王辉 上海报道

国家开发银行28日招标发行该行2012年第十期金融债券。发行结果显示,本期5年期浮息债中标利差72个基点,略高于此前市场预期。分析人士指出,降准后市场资金面未出现大幅改善,市场心态略显谨慎。此外,浮息债及各品种新债供给量较大,也是本期债券发行情况较平淡的重要原因。不过对于后市,此间多数机构认为,市场仍将在资金面逐步改善的推动下继续走好。

中标利差72个基点

中债网28日公告显示,国开行当日招标发行的5年期定存浮息债中标利率为4.22%,经招标确认的利差为72个基点。本期债券为国开行2012年度第十期金融债,计划发行不超过150亿元。

市场此前预期本期浮息债中标利差均值在69个基点左右,本期金融债实际中标利差要略高于市

场预期。与此同时,交易员称,本期债券认购倍数为2.1倍,从认购倍数上看,市场对于本期新债仍表现出相对较好的认购热情。中金公司认为,定存浮息债经过前期利差下降的调整,目前估值回到中性水平,相对固定债的交易机会不大但仍具有配置价值。

据27日银行间到期收益率曲线显示,5年期浮息政策性金融债的利差水平在70基点附近。本期浮息债72个基点的中标利差要高于二级市场水平。

Wind统计数据 displays,今年以来浮息债发行数量较多,其中金融债的浮息品种共计发行5期,均为国家开发银行发行,发行期数分别为2012年第三、四、六、八、十期。

市场做多热情不足

对于本期债券实际认购倍数较大的原因,哈尔滨银行宏观分析师崔小龙称,近期全球风险溢价回落,国内经济加速下行的趋

势有所缓解,浮息债与固定债的利差区间有所收窄,显示出市场降息预期有所缓解,或者预期降息时点向后推迟。而浮息债凭借较大的息差收益仍有一定的配置价值,比较受市场投资者的青睐。

崔小龙同时指出,本期浮息债中标利差略高于市场预期,显示出市场做多热情不足。这主要由于近期债市供给压力渐渐凸显,一级市场带动二级市场的现象也较为明显,同时资金面依然不太给力。虽然央行下调存准后,

市场利率运行中枢大幅下降,但中长期银行间流动性依然偏紧,紧平衡的流动性格局依然压迫市场神经,抑制基本面与政策预期引发的多头情绪的释放。

国海证券分析师高勇标也表示,本期浮息债中标利差高于预期在很大程度上仍然是受到资金面因素的影响。本周正回购和央票的重启,显示出央行并不愿意将市场预期维持在太乐观的状态,央行年内首次降准实际释放的资金并不太多。同时,近期新债

国开行2012年前十期金融债发行情况									
名称	招投标日期	期限(年)	招标标的	中标利率(%)	中标价格	中标利差(%)	实际发行总额(万元)	认购倍数	首期票面利率(%)
12国开01	2012-1-10	10.00	利率	3.85			200.00	1.48	3.85
12国开02	2012-1-17	7.00	利率	3.83			200.00	1.62	3.83
12国开03	2012-1-17	5.00	利差			0.63	100.00	2.09	4.13
12国开04	2012-2-1	3.00	利差			0.45	200.00	2.86	3.95
12国开05	2012-2-7	5.00	利率	3.80			200.00	1.38	3.80
12国开06	2012-2-7	10.00	利差			0.77	200.00	1.84	4.27
12国开07	2012-2-14	7.00	利率	3.94			200.00	1.48	3.94
12国开08	2012-2-14	7.00	利差			0.70	200.00	1.38	4.20
12国开09(增发)	2012-2-21	10.00	价格		106.93		200.00	1.29	4.50
12国开10	2012-2-28	5.00	利差			0.72	150.00	2.10	4.22

年内人民币升值空间至多4%

□南华期货 张静静

2011年人民币汇率升值幅度达到5.11%,人民币的实际有效汇率指数也升至107.97,创下历史最高水平。迈入2012年,人民币升值的步伐并没有就此打住,目前美元兑人民币汇率已经进入“62”时代。与此同时,我们也看到中国出口贸易增速每况愈下,去年净出口对GDP增速的贡献跌至-0.5%,这令市场揣测人民币升值步伐将要放缓,然而现实的反差则给这一预期增加了许多悬念。

人民币为何升值

人民币升值主要基于两点:一是人民币升值有助于加快人民币国际化进程;二是降低输入型通胀风险,缓解国内购买力下降压力。

自2007年首只人民币债券在香港登陆以来,人民币国际化进程逐步加快。但目前人民币仍不被用作国际储备资产,这与中国的国际地位和综合实力并不匹配。金融危机和欧债危机分别导致了美元和

欧元的贬值,也成为各国央行调整外储结构的催化剂;人民币升值的趋势及预期令马来西亚和尼日利亚等国央行相继将人民币纳入外储范畴。应该说,美元和欧元的汇率风险以及人民币币值的稳定共同加快了人民币成为国际外汇储备货币的步伐。

此外,金融危机以后,全球各大央行纷纷推行宽松货币政策,各国通胀水平均出现不同程度的走高,其中新兴经济体尤其甚。据粗略估算,人民币名义有效汇率指数同CPI的相关度约为-68%,因此,加快汇率升值成为央行抑制通胀的主要货币政策之一。2010年6月19日实施第二次汇改,当年人民币实现3%的升值,而转年人民币升值幅度进一步提高至5.11%,在此过程中,输入型通胀得到有效缓解,国内通胀水平也由6.5%回落至4.5%。

是否需要继续升值

当前美元、欧元、日元仍是全球三大储备货币,人民币成为国际主要储备货币的道路还很长,

因此,从人民币国际化的角度来看,人民币仍有必要保持适度升值趋势。

尽管当前全球通胀形势得到较大程度缓解,但各国央行也出现了再次放宽货币政策的苗头。2011年12月欧洲央行推出近5000亿欧元规模的再融资操作,同一时间英国央行也决定将始于2009年3月规模为2000亿英镑的量化宽松政策扩大至2750亿英镑。与走高,其中新兴经济体也进入降息通道。各大央行货币政策的调整给未来通胀形势带来了诸多不确定性,稳妥起见,人民银行应继续保持人民币的适度升值态势以预防通胀卷土重来的风险。

当然,面对增速下滑的对外贸易,市场特别关注人民币升值给出口企业带来的负面影响。但通过对比两次汇改期间人民币汇率变化对出口贸易的影响,我们发现导致出口增速放缓主要在于欧美日经济增速下滑而非人民币升值。目前欧美日三大经济体在中国出口贸易中占比仍然超过40%。金融危机、欧债危机以及日

本大地震的接踵而至对这三大地体造成重创,而其对外贸易的弹性和周期性均较强,因此导致中国出口增速放缓。

升值空间还有多大

观察第二次汇改至2011年6月人民币汇率走势可知,此间人民币升值幅度同美元指数贬值幅度基本相当,但后期为了对抗输入型通胀,在美元指数快速反弹的阶段,人民币仍然保持相对平稳的上升态势。从目前美国经济状况来看,美联储再次扩大资产负债表的概率很低,再加上欧洲形势不容乐观,因此年内美元指数保持相对强势地位的可能性很大。从汇率相对关系的角度来看,年内人民币的升值幅度将低于去年,或突破“61”,但预计不超过4%。

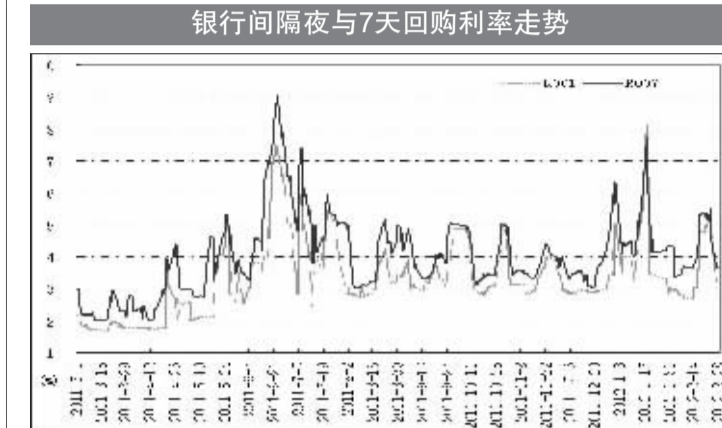
在此基础上,人民币实际有效汇率指数或突破110,拉动通胀水平下行约0.5-0.8个百分点。在此过程中,年内对外贸易或出现逆差,但这一结果的直接原因仍然是外部经济形势恶劣,受人民币升值的影响则可忽略不计。

7天回购盘中下探9个月低点

资金利率跌势放缓

经过连续两日大幅度跳水,周二回购利率下行势头放缓。除隔夜利率之外,其余期限品种波动较小。市场人士分析,资金成本回落暂受限于月末考核及央行回笼资金,待进入3月份回购利率还存在一定下行空间,但7天回购利率能否有效跌破3.5%则将取决于央行公开市场操作力度。

银行间交易员称,准备金退款到账后,银行间资金面迅速改善,周二货币市场流动性较为宽松。反映在质押式回购利率水平上,隔夜品种加权利率进一步由前日3.02%降至2.69%,下行33个基点,距离年内低点2.66%只有约3个基点。与此同时,7天回购利率则在盘中创出2.2%的最近9个月低点。



正回购100亿开路 年内首期央票或面世

时隔一周后,央行再次重启正回购操作。周二央行发布公告以利率招标方式开展100亿元的正回购,中标利率为2.80%,期限为28天。

本周公开市场到期资金为20亿元,央行已提前锁定净回笼。市场人士表示,当前资金面相对宽松,央行为平衡资金面波动而采取此操作。上周五,央行下调存款准备金率0.5个百分点,释放资金约为4000亿元,资金利率也随之下调。

截至28日,上海银行间同业拆放利率(Shibor)隔夜从23日的5.21%下降至28日的2.68%,下行253个BP;7天Shibor报价从23日的5.48%降至28日的3.65%,下行183BP。

交易员札记

债市收益率午盘后震荡上行

□长江证券 斯竹

周二债市收益率整体先抑后扬,利率品种继续窄幅震荡,信用品种抛盘加重。资金面维持宽松,银行间质押式回购成交量体量大增,其中隔夜大跌33bp,14天及21天品种下跌约7bp,长期资金成交增量,收益率呈现不同幅度的上行。

周二国债表现平平,1年期12附息国债02成交在2.93%附近,10年期11附息国债19成交在3.54%。金融债方面,收益率呈现先抑后扬,5年期成交在3.87%附近,且创5月以来最高水平,主要受德国、爱尔兰和意大利工厂订单的强劲增长提振。

值得注意的是,财政紧缩之下的欧洲经济可能难有持续性良好表现。这意味着套利交易失去了一个重要的必要条件——经济稳定。如此,所谓的欧元对日元的套息交易很可能只是昙花一现。

事实上,国际评级机构惠誉量宽松政策提升通胀水平仍存疑问。目前鉴于美日两国国债之间的收益率利差与其汇价显现出较高的相关性,因此需密切关注美国国债价格及收益率的变动情况。总体而言,一方面,虽然希腊新一轮救助方案短期内降低了希腊无序违约及退出欧元区的可能性,但并不意味希腊危机的终结,希腊未来仍存很大不确定性,风险货币(特别是欧洲货币)仍将受制于此。另一方面,全球再一次大规模宽松行动将导致流动性泛滥,这将助推宽松规模相对较小的风险货币。很显然,未来风险货币走势将呈现分化。

本周以来,转债市场与股票市场逐步弥合“分歧”,正股的影响力重新在转债走势上得到体现。周二,沪深股市窄幅震荡,两市可转债品种基本随相应正股波动,涨跌参半。中信标普可转债指数收报2561.69点,上涨2.46点或0.10%。

具体来看,周二两市正常交易的18只存量可转债中,下跌者各占半数。其中,中海转债、工行转债和新钢转债包揽涨幅前三,分别上涨0.42%、0.42%和0.28%,相应正股分别上涨1.35%、0.23%和2.05%,中海发展、新钢股份涨幅在18只正股中列前两位,工行转债则明显受益于极低的转股溢价率。目前工行

转债与石化转债转股溢价率均为负,具备正股替代价值。当日,石化转债微跌0.02%、另一只大盘转债中行转债微跌0.03%。跌幅靠前的品种中,美丰转债因正股波动,下跌2.36%而下跌1.37%,跌幅居首位,巨轮转2亦受累于正股走势下跌1.82%。总体而言,当日可转债明显呈现出跟随正股波动的特征。

中原证券报告指出,从估值角度看目前可转债市场平均转股溢价率、平均纯债溢价率已经达到一年的底部区域,转债市场安全边界正在不断提升。在正股反弹高度不断提升的同时,建议稳健型投资者适度增配转债,以提升组合的安全边界。(张勤峰)

本周一央行向一级交易商询价,主要品种包括28天和91天的正回购以及3个月央票。市场人士分析,未来市场资金面相对宽松,从下周开始到3月末市场到期资金量约为2520亿元,加上外汇占款继续正增长的预期,不排除周四央行重启央票的可能,但预计规模不会放大。

另外,央行此次操作或是本月公开市场操作最后一次截至28日,2月份公开市场共计到期资金为120亿元,2月份未发行央票,实施的正回购操作为720亿元,逆回购到期量为1830亿元。据此,2月份公开市场操作将实现净回笼资金2430亿元。(张敏)

此外,半年左右的11国电集CP01多笔成交在4.34%—4.36%;中票抛盘整体较重,交投集中在AA和AA+品种,如AA的11凌工业MTN1成交在5.70%附近,AA+的11铜有色MTN1成交在5.30%附近。AAA品种开盘寥寥,11华润MTN2成交在4.73%附近。

经济基本面延续缓慢回落态势,随着政策面的相关信号给城投债带来一定利好,一级发行的AA+附近品种认购踊跃,本周交易商协会估值分化,AA品种大幅下行逾10bp,而3年期AA+中票上行约3bp。二级交投来看,中低评级信用债呈现逐步向好态势。从投资策略上来看,中长期中高评级信用债收益率反弹空间有限,基于未来资金面改善的预期,较为敏感的短期品种和高收益的中低等级短期品种有一定的交易性机会。但短期内资金面改善有限,货币当局维持紧平衡的节奏尚未改变,债市窄幅整理的态势未改,即将公布的经济数据和两会的召开或将对债市产生一定的影响。

两市可转债涨跌参半

本周以来,转债市场与股票市场逐步弥合“分歧”,正股的影响力重新在转债走势上得到体现。周二,沪深股市窄幅震荡,两市可转债品种基本随相应正股波动,涨跌参半。中信标普可转债指数收报2561.69点,上涨2.46点或0.10%。

具体来看,周二两市正常交易的18只存量可转债中,下跌者各占半数。其中,中海转债、工行转债和新钢转债包揽涨幅前三,分别上涨0.42%、0.42%和0.28%,相应正股分别上涨1.35%、0.23%和2.05%,中海发展、新钢股份涨幅在18只正股中列前两位,工行转债则明显受益于极低的转股溢价率。目前工行

欧元涨日元跌 套息交易或昙花一现

□关威

近期欧元的上涨与日元的下跌配合得天衣无缝,构成一道久违的风景,唤起市场一段美好的记忆。是套利交易吗?莫非曾经令汇市投资者屡试不爽,“渡边太太”们声名远播的交易模式回来了?

形式上,毋庸置疑。投资者们卖出避险货币日元,买入高收益货币欧元,推动欧元对日元交叉盘的上漲。自今年1月中旬,欧元对日元便触底回升。进入2月,升势更加一发不可收拾,本月逾8%的涨幅已确定无疑,为近十年以来首现。这让人感到疑惑,市场冒险精神何以瞬间集聚、爆发?

日元方面,日本央行2月14日

一致通过维持隔夜利率目标在0-0.1%不变的决定属市场预期之内,但同时通过提高资产购买规模放宽货币政策,令投资者始料未及。

日央行在涉及日元升值的问题上语言颇为隐晦,以标榜其独立性。日央行声称,受欧债危机和日元升值影响,日本经济前景不确定性仍很大。该决定的实施恰是为了保障目前经济复苏的良好态势,支持金融行业克服通货紧缩。但稍加揣摩发现,日央行视日元升值为威胁日本经济前景的因素之一。而日央行此次扩大量化宽松政策规模的直接目的正是打击日元汇率。

此外,日央行对物价目标的最新表述是设定在中长期核心

CPI为2%或略低的幅度,近期为1%。这意味着日央行放宽对于本国通胀的容忍程度。但日央行最新预计反而下修了去年10月的预测,截至不久前公布的一份报告中预测,截至2012年3月一年的日本核心CPI为-0.1%;至2013年3月一年的核心CPI为0.1%。可理解为,日本央行暗示市场,尤其日元多头其拥有实施更多量化宽松政策的空间。

欧元方面,欧元区财长会议达成希腊第二轮救助协议后,我们一度担心私人希腊债务减记进程、评级机构反应、G20讨论IMF增资、各国议会表决结果等风险事件,可能会提升未来市场的风险厌恶程度。

事实上,国际评级机构惠誉

等待第二轮LTRO结果

非美货币不同程度上涨

4890亿欧元接近。目前来看,如果银行资金需求低于预期或者稍高于预期的话,欧元将可能受到强劲支撑,因为这可能反映欧洲金融机构已经有足够的流动性。如果银行资金需求远大于预期或者可能会因为市场担忧欧洲央行资产负债表无序扩张而承压。

昨日亚欧交易早盘,澳元一改前日颓势,呈现大幅反弹态势,欧洲盘初触及日内1.0787的高点。期间澳大利亚财长斯万表示,澳大利亚经济指标总体强劲,国内通胀受到控制,而中国经济持续增长,更多外国投资者将买入澳大利亚资

产。斯万的表态从一个侧面显示澳大利亚强劲的基本面以及利差优势仍可能继续为澳元提供支撑。此外,欧洲央行第二次长期再融资操作可能将为澳元等风险敏感度较高的货币提供支撑,因为过度的流动性可能刺激市场对澳元的套利交易行为再度活跃。

28日,美元兑日元在亚洲市盘中一度触及低点80.01,此后汇价自低位企稳反弹,欧洲盘中最高触及80.78。期间数据显示,日本1月零售销售年率上升1.9%,前值为上升2.5%;大型零售商销售年率下降1.0%,前值为下降0.4%。这显示日本内需仍较为疲弱,日本政府借助

□中信银行 胡明

虽然希腊债务危机解决方案后续问题所带来的紧张情绪仍萦绕在市场之中,但目前投资者的焦点正转向29日第二轮欧洲央行长期再融资操作(LTRO),乐观的预期带动市场风险偏好情绪,28日亚市盘中非美货币均有不同程度的上涨。

28日亚欧交易早盘,欧元兑美元呈现稳步攀升态势。欧洲交易时段盘中一度触及日内1.3463的高点。调查显示,欧洲央行将再次提供低息贷款4700亿欧元,规模和去年12月首次融资操作的

交易所债走势分化

周二,交易所债市表现分化,国债和高等级信用债走势疲软,企业债和公司债则延续活跃态势。

当日上午国债指数高开后窄幅震荡,报收于132.05点,与前一日报持平。上交所交易的国债共11只,9只下跌,1只持平,仅1只上涨。期限结构方面,下跌者多为中长期品种,如剩余9.72年的06国债(9)净价跌0.82%,跌幅居首;剩余8.72年的05国债(2)跌0.10%;剩余5.56年的02国债(3)跌0.09%。当日唯一的一只上涨国债为剩余0.23年的05国债(5),净价涨0.01%。

信用市场方面,沪市企业债和公司债指数皆刷新历史高点。其中,上证企债指数高开后震荡上扬,最终涨0.08点或0.05%,报149.52点,创历史新高;沪公司债指数高开后震荡上扬,最后涨0.07点或0.05%,报收于132.16点,创历史新高。以高等级债券为主的分离债市场则震荡走低,分离债指数收盘跌0.01点或0.01%,报132.70点,为连续两日下跌。

市场人士指出,近期利率产品滞涨特征较明显,随着资金面转向宽松与信用风险担忧缓解,市场交易热点逐渐向信用产品过渡,并且行情出现了由高等级向中低等级轮动的趋势。短期来看,这一趋势将会持续,尤其是随着AA级别收益率大幅下降至更低位置,风险偏好的提升可能将使得市场将注意力转向更低评级的品种。(张勤峰)

中石油集团

3月1日将发行 200亿超短融

中国石油天然气集团公司28日公告,该公司将于3月1日发行其2012年度第二期超短期融资券。本期超短期融资券发行规模为200亿元,期限180天,将由工商银行和农业银行担任联席主承销商。

据公告透露,本期超短融将使用簿记建档、集中配售的方式发行;采用固定利率,发行利率通过簿记建档程序确定。时间安排方面,发行日为3月1日,缴款日和起息日为3月2日,2012年8月29日(遇节假日顺延)到期一次性还本付息。本期超短融发行结束后将在银行间市场中交易流通。交易流通日为超短期融资券债权债务登记日的次一工作日。

中石油集团表示,本期超短融无担保,募集资金将全部用于补充公司营运资金。

资料显示,中石油集团今年首期超短融发行于1月5日,期限270天,发行规模为200亿元。该期短融采用了公开招标发行方式,票面年利率为4.45%。(张勤峰)