

4月净投放资金2530亿元 公开市场操作有望延续温和基调

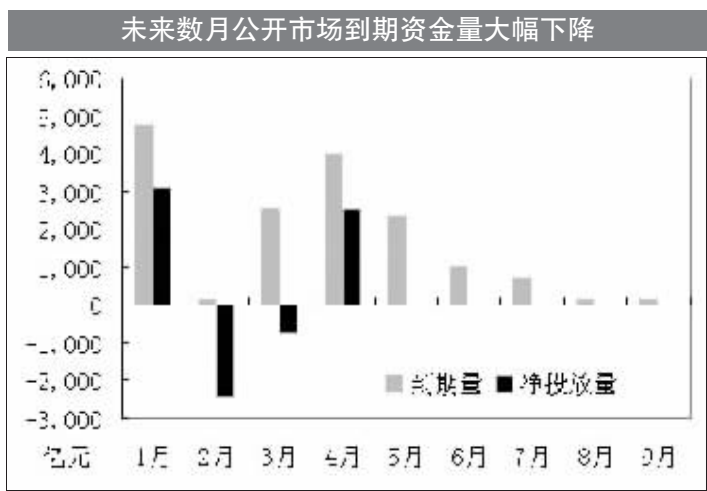
□本报记者 王辉 上海报道

央行本周四(26日)未进行任何公开市场操作。由于26日为公开市场4月份最后一个常规操作日,至此,4月份央行累计向市场净投放资金2530亿元,一举扭转了此前连续两个月的单月资金净回笼态势。分析人士表示,在近期市场资金面较前期明显趋紧、未来几个月公开市场到期量环比下滑幅度较大的背景下,央行公开市场操作5月份有望延续当前较为温和的操作基调,同时继续将到期资金向后续月份平滑。

4月资金面略有趋紧

3月下旬起,受商业银行信贷投放放量、一季度末信贷比考核、主流机构对于资金面预期略显谨慎等因素影响,市场流动性较前期有所紧绷。在此背景下,央行自3月份最后一周开始,持续向公开市场净投放资金。

WIND统计数据显示,过去五



周(含本周)中,央行在公开市场

操作中实现连续五周资金净投放,单周净投放资金分别为190亿元、850亿元、520亿元、520亿元和640亿元。其中,4月份全月的资金净投放总规模达2530亿元,一举终结了此前公开市场连续两个月的资金净回笼状态。2月份及3月份,央行分别净回笼资金2430亿

元和720亿元。

从操作期限结构来看,4月份各期限央票发行延续了今年以来的暂停状态,28天和90天期正回购继续担纲公开市场操作的主角,月内正回购发行利率保持平稳。

但与此同时,银行间市场资金拆借利率则出现一定幅度上

扬,显示出4月份市场资金面较3月份要略显紧绷。统计数据显示,截至4月26日收盘,银行间市场1天期和7天期质押式回购加权平均利率在4月份以来17个交易日的均值分别为3.1660%和3.8252%,而3月均值则分别为2.4894%和3.1491%。由于当月央行未推出降准等政策手段,相对于3月份的资金利率,4月份市场资金利率水平出现显著攀升。

平滑到期资金压力较大

回顾4月份公开市场的整体操作情况,适度净投放资金,继续将市场到期资金平滑至后续月份,成为了当月央行主要的操作基调。而展望5月份和未来一段时间的公开市场操作取向,分析人士指出,公开市场仍有望以平滑到期资金为主,如降准等政策放松手段短期内不能兑现,央行将继续向市场净投放资金。

统计数据显示,截至4月26日,5至9月末未来5个月份中,公开

市场单月到期资金量分别为2360亿元、990亿元、710亿元、120亿元和160亿元,呈现出逐月大幅下降的态势,且均显著低于4月份市场3990亿元的到期资金总量。分析人士表示,鉴于二季度到期资金仍需继续平滑至三季度,即便5月份央票发行恢复,短期期的正回购操作仍有望成为公开市场操作的主力。

而资金面方面,由于5月份财政存款缴款压力仍然较大、近阶段大行由于存款流失等原因导致资金融出意愿不足、新增外汇占款难以大幅回升等因素,5月份市场若要维持或改善当前的资金面状况,则仍需其他一些货币手段驰援。海通证券等机构观点认为,过去几周央行连续在公开市场净投放资金,但货币市场利率仍未见有效下行,反映商业银行超储率仍旧承压。考虑到公开市场到期资金量将开始回落,在不出台降准等政策手段的情况下,5月份央行启用逆回购的可能性较大。

4月新债发行量5547亿元 环比降三成

□本报记者 张勤峰

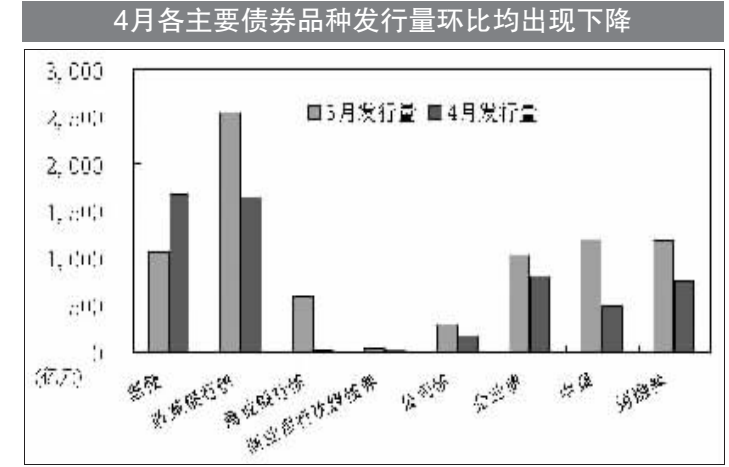
度过3月份发债高峰,4月份债券一级市场扩容节奏有所放缓,尤其是各类型信用债券发行量均出现较大幅度下滑。数据显示,当月各市场公开发行业务规模(剔除央票,下同)为5547亿元,环比3月份减少约三成。

从大类品种上看,4月份利率产品发行量小幅回落,由上月的3607.6亿元降至3319.5亿元。其中,国债与政策性银行债此涨彼消,国债比3月份多发623.1亿元至1683.10亿元;政策性银行债发行量则由上月的2547.6亿元降至1636.40亿元,主要因农发行金融债比上月少发两只。

4月份各类信用债合计发行总量2227.50亿元,环比3月份减少2103.37亿元,接近一半。主要

信用债品种发行量全面回落。具体来看,4月份普通商业银行债券发行量由上月的586.5亿元骤降至10亿元,次级债则由32亿元减少至20亿元。非金融企业债券方面,短融、中票、企业债、公司债四大类信用债发行规模分别为755.6亿元、477.8亿元、799.9亿元和164.2亿元,较上月分别减少429.47亿元、714.6亿元、227.6亿元和125.4亿元。

分析人士指出,4月份债券量环比下降有季节性的原因,例如,去年4月份发债量同样显著低于3月份,而且4月份因清明小长假,实际工作日较少。另外,信用债发行量全面萎缩,可能也反映了实体经济融资需求下降的状况。注:发行数据统计以债券发行起始日为准,对尚在发行的债券统计计划发行量。)



6月期国库定存利率下滑至5.60%

伴随着考核压力的消退与长期流动性预期的改善,商业银行高息争夺国库现金定存的场面在4月份有所降温。本周四,财政部联合人民银行进行的600亿元6个月国库定存中标于5.6%,较上期大幅下降120个基点。

据央行网站消息,财政部、人民银行于26日以利率招标方式进行了2012年中央国库现金管理商业银行定期存款(三期)招投标。本期操作体量600亿元,期限6个月(482天),中标利率为5.6%,较前两次同期限操作中标利率下滑120个基点。财政部、央行在2月23日和3月22日分别进行的今年第一期和第二期国库现金定存操作期限同为6个月,中标利率均落于6.80%。

本期国库定存利率低于今年第一期操作符合情理。从短期资金成本上看,当前4%左右

的7天回购利率要明显低于2月23日5%以上的水平。但是,低于二期操作则有些令人费解。数据显示,3月22日左右7天回购利率基本靠近3%,远低于目前的水平。有分析人士指出,中标利率下滑表明国库定存需求减弱。究其原因,一是跨季后考核压力消退。3月底面临季末指标考核压力,因部分银行不计成本揽揽,国库定存利率存在一定的畸高。二是市场对中长期流动性的预期在改善。尽管短期资金面并非十分宽裕,但是市场依旧对于货币当局释放流动性存在较高期望。不难发现,自年初以来,中长期资金利率指标如3个月Shibor利率一直在下滑,目前已低于2、3月份的水平。三是本期操作规模较上次增加了100亿元,对于推动中标利率下行可能也有一定的帮助。(张勤峰)

5年期定存浮息 国开债获热捧

26日,12国开23进行了利差招投标。在前日3年期国债招标遇冷之后,本期5年期定存浮息国开债却受到资金热捧,浮息债的比价优势再次得到凸显。

本期国开债为5年期浮动利率债券,利率基准为1年期定存利率;拟发行不超过200亿元,设定101.5亿元基本承销量,余下部分采用竞争性招投标方式发行,招标方式为单一利差(荷兰式)。

交易员透露,本期债券机构认购踊跃,中标利差为78bp,首期票面利率4.28%,且获得2.34倍有效认购,成为4月一级市场认购倍数最高的利率产品。而此前一日,财政部招标发行的3年期固息国债仅获得1.45倍认购。

市场人士指出,本期国开债表现远好于3年期国债,一方面是因为浮息债仍具有比较优势。目前5年期固息国开债收益率大约在4.10%,而5年期定存浮息国开债点差大约在75-80bp,收益率接近4.3%,两者利差约20bp。考虑到市场对年内降息预期不强,即使降息25bp,定存浮息债收益率也不会明显低于固息债,因此浮息债收益率仍有明显的配置优势。另一方面,也表明市场对国开债的需求有所升温。国开行上周公布的全年计划发债规模低于市场预期,而且经过前期调整,目前国开债税收溢价基本已达到历史高位,引起了投资者对国开债配置价值的关注。(张勤峰)

150亿贴现国债下周招标 12国债05 下周二次续发

财政部26日披露,将于5月4日、9日分别招标一期贴现国债和一期附息国债。其中,于5月4日招标的12贴现国债02期限为273天,贴现发行;计划发行150亿元,全部进行竞争性招标,不举行甲类成员追加投标。招标采用多种价格(美国式)招标方式,标的为价格,全场加权平均中标价格为本期国债的发行价格。本期国债5月7日开始发行并计息,5月9日发行结束,5月11日起在各交易场所上市交易。

5月9日,财政部将第二次续发行12附息国债05。此次计划续发行300亿元,全部进行竞争性招标,甲类成员可追加。招标采用多种价格(混合式)招标方式,标的为价格。本期国债于5月9日进行续发行招投标,当日停止交易一天,5月10日开始续发行,5月14日发行行结束。续发行部分从5月16日起与原发行部分合并上市交易。12附息国债05为7年期固息国债,从今年3月8日开始计息,票面利率3.41%,按年付息。(张勤峰)

债市走平格局或将延续

□财富证券固定收益部 陈鹏

在3月信贷放量、通胀反弹,同时又存在较强的降准预期的背景下,4月份债市没有明显趋势性行情。从收益率曲线来看,国债基本走平,政策金融债出现陡峭化上移;高等级信用债呈现短期小幅下行、中长期小幅上行的特点,低评级信用债明显下移,但近期中低评级债券收益率下行动力已略显不足。一轮完整行情的终结,是否意味着新行情轮动的开始?

从基本面来看,本周发布的4月份欧元区PMI和德国制造业PMI显示欧洲经济依然不乐观。由于欧债危机远没有结束,全球的避险情绪将阶段性上升。本周发布的中国4月份汇丰PMI预览指数小幅反弹仅体现季节性特点,目前仍不能断言经济明显好转。

通胀方面,根据商务部发布的食品价格周数据,4月份猪肉及蔬菜价格出现明显下跌。众多农产品中,只有食用油价格出现反弹,反弹幅度高于历史同期水平。

预计4月份食品价格环比涨幅在-0.8%左右。考虑到前期油价上调带来3月份非食品价格环比意外上涨,而且2006年以来每年4月份非食品价格环比涨幅均为正数,保守估计4月份非食品价格环比涨幅在0.2%-0.3%。预计4月份CPI同比在3.3%-3.4%。当前猪粮比低于6,处于2010年下半年以来的最低水平,作为先行指标,这可能预示着未来猪肉价格存在较大的反弹风险。如果油价不下调,5月份CPI同比仍将维持在3.3%附近。当然,考虑到食品价格的长周期规律及货币增速依然维持在低位现状,CPI回落的总体趋势仍未改变。

资金方面,4月份资金面状况要比预想的宽松。按历史规律,4月份财政存款增加规模在4000亿元以上,会对资金面产生明显冲击,导致7天回购利率上行到4%以上。4月公开市场净投放2530亿,同时存款减少带来的准备金退还等因素都在一定程度上缓解了财政存款的冲击。目前来看,5月份

公开市场到期量仅2360亿。近年来每个季度后两个月存款增幅都较大,由此5月份新增存款带来准备金的缴存规模预计在3000亿左右。5月份财政存款增加规模预计也在3000亿左右。欧美经济数据依然低迷,意味着中国出口增速仍处于较低水平,加上从3月中下旬开始人民币贬值预期再起,由此外汇占款在未来较长一段时间内对资金面很难有改善的效果。在不调准备金率的情况下,7天回购利率可能上升到4%以上。

通胀的小幅回落意味着货币政策仍处于缓慢放松阶段,但市场普遍预计的4月份下调存准并未兑现,反映出央行对放松政策的谨慎心态。从央行负责人的表态看,逆回购已经被提升到与降准、央票等常规货币政策同等重要的地位,不排除央行逐步将逆回购作为常规手段。由于逆回购资金成本较高,同时期限也较短,对银行配置债券的提振效果有限。即使下调存准准备金率,央行可能也会配合加大公开市场回笼

西班牙会否是欧债下一个“风暴眼”

□中国银行间市场交易商协会 漆鑫 钟帅

3月底以来,原本在希腊债务重组顺利完成之后一度风波渐息的欧债问题波澜再起。西班牙10年期国债收益率自3月底开始快速上升,截至4月20日再度逼近6%,西班牙5年期CDS4月15日一度升至502个基点的历史高位。

表面上看,西班牙债务基本情况并不差。2011年底,西班牙债务占GDP比重为67.8%,不仅远低于希腊、葡萄牙等欧元区重债国,甚至还低于欧元区平均水平。然而,在欧债危机发展过程中,西班牙却一直与希腊、葡萄牙等重债国一道被视为债务脆弱国,甚至在近期成为市场关注的焦点,被称为欧债下一个“风暴眼”,主要有以下原因:

第一,虽然西班牙债务在欧元区处于较低水平,但其财政赤字却在欧元区处于较高水平。2009年,西班牙财政赤字占GDP比重达11.2%,2010年虽有所下降

中国外汇交易中心公告,4月26日人民币兑美元中间价报6.2829,在连续两个交易日上行之后,该中间价突破了3月27日曾经创出的6.2840的纪录高点。市场人士指出,美元在美联储议息前后持续疲软,推动国内人民币中间价再创新高,但是市场对人民币汇率并不存在明显的升值预期,短期内人民币升值的空间可能不大。

自上月27日创出6.2840的汇

但仍达9.3%。在欧元区,西班牙财政赤字问题远超意大利和葡萄牙,仅次于希腊。同时,西班牙赤字削减效果不佳,在意大利、葡萄牙等国2011年普遍完成既定减赤目标之时,西班牙却远未完成原定将财政赤字占GDP比重降至6%的目标。

第二,金融危机之后,随着国内房地产泡沫破灭,西班牙银行业资产质量急剧恶化。2012年2月,西班牙银行不良资产率达8.2%,为18年来最高。资产质量大幅恶化严重影响了西班牙银行业从欧元区金融市场融资和对实体经济放贷的能力。在房地产市场持续低迷,不良资产难以自行消化的情形下,为修复银行业资产负债表西班牙银行业亟待重组和资本注入。

第三,2008年之后,西班牙经济表现低迷。2011年4季度西班牙GDP环比负增长0.3%,自2008年3季度之后再次陷入衰退。西班牙经济当前正面临劳动力市场僵化、银行体系脆弱以及债务危机

冲击等系列问题困扰。当前各界普遍对西班牙未来经济形势持不乐观态度。

尽管当前西班牙债务问题重重,引起市场广泛关注,但就此断定西班牙将成为欧债下一个“风暴眼”仍有失偏颇。主要原因是:与去年四季度希腊因对欧债局势形成系统性冲击时相比,当前欧盟通过建立新的财政契约加强成员国财政纪律,建立高达7000亿欧元防火墙对债务问题困难国实行救助、防止危机向其它成员国和金融体系蔓延,同时推动欧央行推行3年期LTROs维持欧元区金融体系稳定等政策措施,已经为应对欧债危机建立起了比较完整有效的框架体系。同时,欧盟、欧央行与IMF三驾马车在处理希腊问题时的表现也充分体现了其稳定欧债局势的决心。当前市场对欧盟应对债务问题能力和决心的信心明显高于去年四季度,市场对西班牙债务问题的关注不足以对欧洲金融市场造成严重的系统性冲击。

6.2829 人民币兑美元中间价再创新高

□本报记者 张勤峰

改新高之后,人民币兑美元中间价一直在6.2879-6.3072之间不到200个基点的狭窄区域内运行,双向浮动区间渐趋收敛。就在围绕6.30一线的整理维系到接近一个月的时点,人民币中间价选择了向上突破。究其原因,这与近期海外市场美元汇率走势关系密切。

作为4月下旬外汇市场的重头戏,美联储于本周召开了新一期议息会议。会后公布的货币政策声明、联储委员对于美国经济及利率的预期,以及联储主席伯南克的讲话成为近期扰动外汇

市场的关键变量。由于忌惮会议可能释放新的宽松政策信号,美元指数自上周五(20日)开始连续走弱,非美货币对美元上涨成为近期海外汇率市场的基本特征。4月26日,议息结果出炉,尽管美联储维持利率不变的决定并不出乎意料,但是QE3悬而未决依旧对美元形成压制,非美货币则乘胜追击。在此背景下,近两日人民币兑美元中间价连续走高并不难理解。

有外汇投资机构分析,若美元汇率继续疲软,短期内人民币

兑美元中间价有继续创新高的可能,但升值空间可能并不大。从市场交易来看,当前国内外并存在人民币升值的强烈预期。国内方面,尽管26日中间价创纪录新高,但人民币兑美元询价交易收报6.3060,较前一日还跌了19个基点,低于中间价231个基点。海外方面,26日香港市场美元兑人民币即期汇率定盘价为6.3039,同样低于国内中间价水平;1年期人民币兑美元无本金交割远期报6.3450/6.3500,暗含未来一年约1%的贬值预期。

■ 外汇市场日报

伯南克保留QE3选项 美元指数承压

□东航国际金融公司 陈东海

26日隔夜,美联储结束4月利率会议。美联储货币政策委员会以9:1比例决定维持0-0.25%的基准利率不变。美联储声明,美国经济正温和扩张,预计将温和增长并逐步提速;预计通胀将位于或跌破目标水平,长期通胀预期持稳;就业市场改善,但失业率依然高企,失业率将逐步回落;将维持超低利率至少至2014年底,预计将继续推行高度宽松的货币政策。美联储预计2012年GDP增长2.4%-2.9%、失业率7.8%-8.0%、通胀率1.9%-2.0%。美联储会议后,美元指数一度上揚。

随后伯南克发表讲话,称2%的通胀目标并不是上限,经济基本面显示通胀仍然将维持在低水平,美联储内部在达成利率共识上没有任何困难,QE3仍然是政策选项。在伯南克讲话后,美元指数承压回落。

26日新西兰央行利率会议维持2.50%基准利率不变。央行声

称,如果纽元继续保持强势,将需要重新评定利率前景;目前2.50%的利率是合适的;通胀受到抑制,预期仍将维持在目标区间中部;国内经济出现复苏迹象,全球经济前景仍然令人担忧,市场情绪依然脆弱。央行会议后,纽元仍受需求支持而继续上揚。

26日英国FT100指数高开低走,德国DAX指数和法国CAC指数开盘后走低。虽然英国日前公布的2012年第一季度GDP数据不佳,但是近期英国数据较好,英镑仍然呈现一些强势。欧元区公布的4月消费者信心指数、工业信心指数、服务业信心指数、经济信心指数、企业信心指数都低于前值和预期,因此德国、法国的股指下跌,欧元严重回落。

由于美国联储可能保留QE3的选项,而欧洲的数据多数不好,因此外汇市场近期或主要以震荡为主。关注本周五公布的美国2012年第一季度的GDP初值。如果数据不佳,那么市场对于美国QE3的预期将上升,或对于美元不利。