

净投放力度加大 国库现金定存驰援

央行“双管齐下”护航六月资金面

□本报记者 葛春晖

在6月份银行体系流动性多方承压的背景下,本周央行公开市场操作净投放360亿元,较上周增加340亿元。此外,央行、财政部将于19日招标600亿元3个月国库现金定存,亦将大幅缓解商业银行的月末潜在资金紧张。

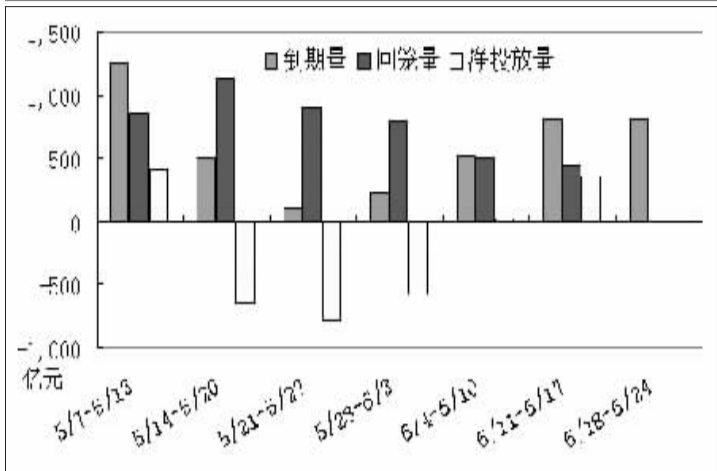
公开市场连续两周净投放

公告显示,央行周四(6月14日)开展了91天正回购操作。本期正回购操作交易量150亿元,较上周下降50亿元;中标利率3.05%,较上期下行9个基点。

市场人士表示,本期正回购操作量跌价平符合预期。从利率水平看,上周央行降息之后,周二28天正回购中标利率已先行下跌5个基点。同时,尽管近期银行间市场资金面有所趋紧,但机构对于未来流动性预期仍偏乐观,因此对91天正回购的需求好于28天品种,中标利率下行幅度也相对较大。

从回笼力度来看,与上周相

公开市场连续两周净投放



比,本周央行公开市场操作更加温和。据Wind资讯统计,上周公开市场到期资金520亿元,央行分别实施了300亿元28天期正回购和200亿元91天期正回购操作,最终实现20亿元的小幅净投放。这也是自5月降准后连续三周净回笼之后,央行公开市场操作的首次净投放。本周,公开市场到期资金规模升至810亿元,而两期正

回购交易量一平一降,如无意意外,本周公开市场将实现连续第二周净投放,净投放规模也放大至360亿元。

3月期国库定存年内首秀

另据央行公告,财政部、人民银行定于6月19日进行2012年中央国库现金管理商业银行定期存款(6期)招投标。本期操作量600

亿元,期限3个月(91天),起息日为2012年6月19日,到期日为2012年9月18日。

这是今年首次进行3个月期国库现金定存招投标。2011年央行、财政部共进行了两期3个月国库现金定存招标,后一期是在2011年9月20日,当时操作量为300亿元。由于彼时正值连续上调法定存款准备金率之后的资金紧张时期,这期国库现金定存的中标利率创下了6.15%的历史最高纪录。

市场人士表示,由于去年底以来央行已经三次下调法定存款准备金率,当前银行间市场资金面较去年9月份明显宽松,预计本期国库现金定存中标利率将大幅走低。

资金利率涨势趋缓

进入6月份以来,商业银行月初例行补缴存款准备金、债券一级市场密集发行、外汇占款难以有效增长等因素不断施压银行间市场资金面,资金利率出现持续上行。特别是在存款流失、信贷有

望加快背景下,商业银行为应对6月末的商业银行存贷比考核,资金融出意愿降低,进一步加剧了货币市场的供不应求局面。截至6月13日,主流交易品种隔夜、7天回购加权平均利率分别较5月降准后的低点大幅上行68BP、53BP至2.50%、2.70%。

不过,央行温和加大公开市场投放力度之后,14日资金利率涨势已经有缓和,当日隔夜回购利率小涨6BP至2.56%,7天回购利率则出现停涨。考虑到下周二的600亿元国库现金定存将进一步缓解商业银行特别是中小银行的资金需求,市场人士认为短期内资金利率不会大幅上行。

后市来看,由于外汇占款增长形势仍不乐观,而且年中考核如剑在悬,月底前资金面仍将承压。但正如机构所普遍认同的,在货币政策已经整体放松的大前提下,预计后续央行仍会继续下调法定存款准备金来维持资金面宽松,因此资金面短期收紧已不足为虑。

“预期落差”或助欧元反弹

□恒泰大通产研中心分析师 关威

行为金融学表明,人类对于信息最明显的反应方式就是反应过度。以至于在金融市场中,我们会发现投资者的情绪常常摇摆于过度乐观与过度悲观之间,“理性”反而变得可遇而不可求。在本月初,美联储主席伯南克在国会上发表证词的前后,外汇市场的诸多表现恰好演示了这一现象。这对于投资者如何应对即将到来的希腊新一轮大选以及下周召开的美联储议息会议具有一定的借鉴意义。

欧洲从未真正解决希腊债务难题,希腊债务危机也因此总会阶段性地以不同风险事件为载体回归人们的视野之中。眼下我们即将迎来的挑战是希腊的第二轮大选。由于反对节制的左翼联盟与保守派的支持率不遑多让,使得大选的最终结果变得扑朔迷离。此刻最为刺耳的声音便是,希腊左翼联盟领导人仍在宣扬着他们的理念——我们既可以得到“面包”,又无需为欧盟手中的“紧箍咒”而担忧。这乍听起来实在美妙,但细想后却让人不寒而栗。需知欧盟领导人早已在不同场合否定了这一可能性的出现。双方如此针锋相对,欧元区果真站在分崩离析的边缘了吗?我们认为这样的判断显然过度悲观了。

事实上,这更像是双方博弈过程中释放的“威胁”信号,其目的是为占据“先发优势”。根据我

们提供的博弈树可以看到,希腊与欧盟的动态博弈最终有以下四种结果:第一,希腊废除协议→欧洲拒绝援助→欧元区分裂;第二,希腊废除协议→欧盟资金援助→欧元区保持完整;第三,希腊遵守协议→欧洲拒绝援助→欧元区分裂;第四,希腊遵守协议→欧盟资金援助→欧元区保持完整。

第三种情况显然不符合逻辑可以被率先剔除。在博弈双方均为理性人的情况下,希腊退出欧元区显然是不可接受的。但若希腊已知欧盟不接受欧元区分裂,将会毫不犹豫地选择废除协议。因此在过去的一个月时间里,其实欧盟只是在不遗余力地做一件事,即让希腊相信第二种情况不可能在现实中出现,以逼退希腊遵循原定的紧缩计划。所以,我们不赞同西班牙以优惠条件获取欧元区1000亿欧元的资金援助,是欧盟向希腊释放了“错误”的信号。而是认为此举旨在强化欧盟“防火墙”的作用,使其之前的“威胁”更具可信性。

同时,在西班牙成为自2009年欧债危机爆发以来第四个申请资金救助的国家以来,市场便不断收到“坏消息”。一方面,欧元区针对西班牙的1000亿欧元的救助未能得到市场认可,西班牙10年期国债收益率首破7%敏感线。一方面,国际评级机构惠誉、穆迪相继下调了西班牙银行的信用评级,这几乎将后者通过市场融资的路径堵死。但欧元对美元并未



出现深度的回调,亦可从侧面反映出市场正逐渐从之前的过度悲观回归理性。

综合来看,我们认为第四种情况出现的可能性较大,如此欧元短线将迎来强劲反弹。但即便希腊贸然废除协议,欧洲果真拒绝援助?抑或会与希腊重新签订一份协议,但最终保全欧元区的完整性,欧元可能短期内持续承压下挫,但随着新协议的达成将重拾升势。

本月初美联储主席伯南克在国会上发表证词的前后,非美货币呈现先扬后抑的走势。部分分析人士将其归咎于伯南克未能暗示QE3的结果。但我们注意到,伯南克在证词中确有“美联储准备在必要时采取保护措施应对之”的措辞,与之前的语调并无明显差别。症结更多来自于市场心态

的变化。由于美国公布的一系列经济数据表现不佳,欧债危机不断升级发酵,与此同时国内通胀压力有所减弱,令市场对于美联储推出QE3的预期明显升温,投资者的胃口不仅仅满足于QE3大门敞开,而是希望更加“鸽派”的言论出现。对QE3的过度乐观,在现实的冲击下,反而成就了美元。

那么,如何看待下周召开的美联储议息会议呢?我们认为,若未来美国公布的经济数据持续疲弱,市场对QE3的预期便不会消退。而经历了美联储主席伯南克的证词打击之后,市场过度乐观的情绪亦会有所收敛。因此,美联储只需保持之前口径,便会将对美元汇率形成负面冲击。一旦推出扭转操作,或更为激进的第三轮量化宽松政策,美元市场抛盘便会扑面而来。

欧债危机积重难返

□中国银行间市场交易商协会 姜智强 钟帅

这些日子,欧洲杯的开赛似乎转移了世人对欧债危机的关注。或许,绿茵场上精彩的赛事和燃烧的激情确实可以令欧洲人暂时忘却债务危机的烦恼;但是,当喧嚣归于沉寂、浮华开始散去,冰冷的现实依然是欧洲人逃不过的宿命,欧债危机的解决之日依然遥遥不可及。

从2009年底国际三大评级公司下调希腊主权评级开始,希腊陷入主权债务危机,拉开了整个欧元区旷日持久的债务危机序幕。两年多来,欧债危机不仅没有得到妥善解决,反而不断酝酿升级、愈演愈烈,逐渐从希腊、爱尔兰等欧元区的边缘国家蔓延至西班牙、意大利乃至法国等欧元区核心国家。之前,市场和学术界还有观点认为,欧债危机之所以迟迟得不到解决,主要是因为以德为首欧元区核心国家在等待最佳的时机,希望以此为契机推动欧元区从货币联盟走向财政联盟,使欧元区以及整个欧盟迈向更加实质的一体化,而不是欧元区与欧盟没有解决欧债危机的能力。但是,现在看来,这种观点可

能是过于乐观了,或者是时过境迁,事态的发展出乎了世人当初的预料,超出了欧元区和欧盟可控的范围。

日前,欧元集团宣布在西班牙政府提出正式申请后,将为西班牙银行业提供不超过1000亿欧元的救助资金,来帮助西班牙应对其面临的债务危机。虽然,世界各国政要、市场投资者乃至普通民众,都对西班牙终于放下身段主动寻求帮助和欧元集团决定援助西班牙银行业表示欢迎,认为这将是努力解决欧债危机的积极举措。但是,这对解决欧债危机究竟能起到多大作用,究竟是扬汤止沸,还是釜底抽薪,还难下定论。不过,西班牙和为解决欧债危机而努力的欧盟显然并没有获得市场的信任——就在西班牙银行业将获得欧盟1000亿欧元救助贷款消息传出的第3天,惠誉宣布下调18家西班牙银行的长期信用评级,原因是西班牙经济衰退可能延续至2013年,西班牙银行业最佳时机,希望以此为契机推动欧元区从货币联盟走向财政联盟,使欧元区以及整个欧盟迈向更加实质的一体化,而不是欧元区与欧盟没有解决欧债危机的能力。但是,现在看来,这种观点可

是权宜之策,并非治本之道;更何况,外部也不可能为无限地注入救助资金,要真正解决欧债危机,其根本途径无外乎两条路,“开源”和“节流”。

“开源”,就是在当前的债务水平下,提高国民经济增长速度,使收入的增长速度,这样才能实现在当前债务水平下债务的可持续,债务危机才能有解决的希望;“节流”,就是在既有的经济增长速度下,压缩开支、减少债务,使债务的增长速度低于收入的增长速度,这样也能实现在当前国民经济增长水平下债务的可持续,使债务危机有获得解决希望。当然,最好的结果是,发生债务危机的国家能够“开源”和“节流”双管齐下,同时为解决债务危机的努力。但是,在当前的形势下,债务危机国家的“开源”或“节流”都面临着巨大的困难。

首先,在当前全球经济一片低迷,市场信心严重匮乏的时期,提高经济增长速度谈何容易。尤其是,这些债务危机国家本身就是市场信心匮乏的根源,在全球新兴经济体都在为保增长而焦头烂额时,这些产业都出现空心化的债务危机国家想提高经济增长速度无异于痴人说梦。因此,开

人民币中间价上涨80基点

中国外汇交易中心周四公布,2012年6月14日银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价为6.3191,该中间价较前一交易日的6.3271上涨80个基点,人民币对美元汇率重回6.32关口以内。与此同时,当日除人民币对日元、澳元有所走弱外,对英镑、澳元等其他货币汇率均出现走强。

在当日银行间外汇市场即期交易方面,美元对人民币即期汇价收报6.3703,微涨12个基点

或0.02%;日元对人民币即期汇价收报100日元对人民币8.0276,上涨247基点或0.31%。海外无本金交割远期外汇(NDF)市场美元对人民币1年期NDF交投在6.41至6.42区间,与境内人民币汇率中间价继续形成较大幅度倒挂。分析人士表示,近期人民币汇率仍在很大程度上受到美元指数波动影响,美元指数在82点一线起伏不定或导致人民币汇率继续在6.30一线宽幅振荡。(王辉)

中信银行19日起发行200亿次级债

中信银行14日公告,该行计划于本月19日起发行两品种共200亿元次级债券。

根据公告,本期次级债券品种一为10年期固定利率品种,在第5年末附有前提条件的发行人赎回权,计划发行20亿元;品种二为15年期固定利率品种,在第10年末附有前提条件的发行人赎回权,计划发行180亿元。两品种间引入全额回拨机制。

本期债券由联席承销商组

织承销团,通过簿记建档、集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行,发行期限为6月19日至21日,共3个工作日。债券票面利率将通过承销团簿记建档的方式最终确定,在存续期固定不变。中信证券和中金公司担任此次发行的联席主承销商,并负责操作簿记建档过程。

经大公国际综合评定,发行人的主体评级为AAA级,本期次级债券的评级为AAA级。(张勤峰)

国开行19日四次增发首批“福娃债”

国家开发银行14日公告,该行将于6月19日第四次增发2012年第18期至第22期金融债券。

国开行此次增发的第十八期债券为1年期固定利率债券,按年付息,发行总量不超过50亿元,缴款日为6月25日,上市日为6月27日。增发的第十九期债券为3年期固定利率债券,按年付息,发行总量不超过60亿元;增发的第二

十期债券为5年期固定利率债券,按年付息,发行总量不超过60亿元;增发的第二十一期债券为7年期固定利率债券,按年付息,发行总量不超过60亿元;增发的第二十二期债券为10年期固定利率债券,按年付息,发行总量不超过70亿元。第十九期至第二十二期债券缴款日均为6月25日,上市日为6月29日。上述增发债券上市后对应的原债券合并交易,发行人对以上各期债券均保留增发权利。

国开行此次增发的第十八、十九、二十、二十二期债券均采用单一价格(荷兰式)招标方式;增发的第二十一期债券采用多种价格(美国式)招标方式。(王辉)

交易员札记

预期摇摆型行情宜高抛低吸

□中国邮政储蓄银行 刘晋

继周二公开市场28天正回购利率从2.80%下调到2.75%以后,周四91天正回购利率也从3.14%下调至3.05%,央行引导市场资金利率下行的意图明显。但本周以来市场资金偏紧,回购利率有一定幅度上行,加上5月宏观数据好于预期,导致市场对公开市场利率的下行有些漠视。我们预计6月底和7月初市场资金会面临考验,所以央行可能会在6月下旬再次下调存准率,公开市场逆回购将是存准率下调的前兆。此外可以关注,未来央行是否会让公开市场正回购和逆回购利率保持一致,从而稳定市场的预期。

周四现券市场保持平稳,收益率略有上行,降息之后收益率连续上行的局面有所缓解。本次降息没有降低银行的资金成本,对实体经济却是较大的刺激,所以对市场是短多长空。目前利率产品收益率已经高于降息以前,继续调整空间已经不大,尤其6-9月份是今年CPI的低点,将对市场有所支撑。交易所信用产品和债基周四出现

了较大调整,主要是前期涨幅太大所致。

要做债市的大势判断,还是要看下月公布的二季度GDP数据,这将对目前经济走势进行定性。从4-5月份的数据来看,估计二季度GDP增速在7.1%附近,将跌破7.5%的政府底线。不过5月份信贷数据均高于预期,6月初降息后融资成本的大幅降低,都将对实体经济形成支撑。今年以来,经济持续低于预期和新刺激政策不断出台,引导市场预期不断摇摆,也导致了行情的上下波动。政策与经济表现是反向的,经济差则政策放松,经济好转则政策观望,这决定了政策既是经济的稳定器,也是债市行情的稳定器。

5月份信贷和社会融资的放量值得警惕,但是因为有了“四万亿”的前车之鉴,我们认为本轮放松的幅度依然有限,只能阻止经济的下滑,宏观经济的复苏还很遥远。此外,希腊本周末将进行第二轮大选,结果值得关注。债市操作策略上,我们认为在市场预期不断摇摆的背景下,高抛低吸的操作策略往往收益不错。

国泰君安短融券中标利率3.2%

国泰君安14日招标发行了40亿元90天期短期融资券。据发行人披露,本期短融券中标利率为3.20%,与上月末发行的招商证券短融券利率相同。

国泰君安此次发行的是其2012年第一期短期融资券,采用固定利率,票面利率通过招标系统招标确定,进行单一利率荷兰式招标,招标利率区间为2.70%-3.50%。据发行人披露的招标结果显示,本期短融券中标利率为3.20%,共获得有效投标54笔,有效投标总量为50.3亿元,实际发行40亿元,对应1.26倍认购倍数。

本期短融券是今年以来发行的第二只证券公司短融券。上月末,招商证券采用利率招标方式发行了40亿元91天期短融券,票面利率也锁定在3.20%。

据人民银行2004年发布的《证券公司短期融资券管理办法》规定,证券公司发行短融券不得超过其净资产的60%,期限最长不得超过91天,募集资金不得用于固定资产投资、长期股权投资等。证券公司发行短融券主要用于补充短期流动资金需要,支持开展创新业务等。(张勤峰)

财政部下周续发12付息国债09

财政部14日公告,定于6月20日进行2012年记账式付息(九期)国债第一次续发行招投标。本期国债续发行部分的起息日、兑付安排、票面利率、交易及托管方式等与2012年记账式付息(九期)国债相同。从2012年5月24日开始计息;票面利率3.36%;按半年付息,每年5月24日、11月24日(节假日顺延,下同)支付利息,2022年5月24日偿还本金并支付最后一次利息。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。

本期续发国债采用多种价格(混合式)招标方式,发行手续费率为承销面值的0.1%。时间安排方面,本期国债于6月20日进行续发行招投标,当日停止交易一天,6月21日开始续发行,6月25日续发行结束。续发行部分从6月27日起与原发行部分合并上市交易。(王辉)