

人民币对美元中间价再创阶段新低

与即期汇价价差持续收窄

在隔夜美元指数微涨的背景下,15日国内银行间外汇市场人民币对美元中间价下调39个基点至6.3482,再创造出去年12月以来的八个多月新低。近三个交易日,该中间价两度改写阶段新低,主动收敛与人民币即期汇价差价的意味较浓。

隔夜美元走强是人民币中间价下调的诱因之一。美国14日公布的数据显示,该国7月份零售销售数据出现近4个月以来的首次增长。同时,当月生产者物价指数(PPI)月率上升0.3%,略微高于预期。强劲的零售数据与通胀数据的回升,降低了市场对于9月份美联储推出宽松政策的预期。当日纽约交易时段美元走强,美元指数收盘上涨0.13%至82.54,欧系货币、商品货币等对美元多数走软。15日人民币对美元中间价随之下调在情理之中。

但值得注意的是,最近两周时间美元指数总体呈现窄幅震荡的局面,距离前期84点左右的阶段高点尚存在一段距离,欧元、英镑等

■ 外汇市场日报

美国经济数据强劲 美元受提振上涨

周三,受美国经济数据强劲鼓舞,市场对美联储可能推出更多刺激经济措施预期降温,美元受到提振而走强,并促使美元对日元在一个月高位附近持稳。

亚洲交易时段,美元对日元早盘上行至78.90,随后缩窄涨幅,在亚洲尾盘回调至78.80位置,后于欧洲交易时段再次升至78.95附近的一个月高位;欧元对美元亚市持稳在1.2325附近,至欧市则一度跳水至1.2275。

周二纽约交易时段,因美国公布的7月份零售销售数据录得四个月内首次增加,显示消费者可能会带动美国的第三季度经济增速,强劲的数据降低了市场对美国QE3推出的预期,提振了美元并促使美元对日元触及79.93的一个月高位;与此同时,虽然德国和法国的经济数据也稍优于预期,但对欧元区摆脱第二季度

信用债市场或延续震荡

关注资产支持票据配置价值

□中信证券固定收益部 韩冬 杨丰

在通胀反弹隐忧与经济增长低迷交织的背景下,政策和基本面之间的适应性调整和变化,可能使得信用债市场继续处于相对纠结的状态,收益率继续震荡波动的概率较大。

对于通胀反弹的担忧是当前央行对于政策放松相对谨慎的主要原因之一。从7月份的经济数据可以看出,虽然工业增长和信贷均处于相对较低水平,但通胀环比已经有小幅的反弹,因此对于央行来说,货币政策的调整可能也将趋于谨慎,难以出现超预期且超前的宽松政策。这对于之前对宽松政策寄予厚望的市场来说,可能形成一定的负面影响。

但是同样需要关注的是,相对谨慎的货币政策可能使得货币信贷增速处于相对平稳且偏低的水平,这将抑制经济增长和通货膨胀反弹的力度,因此政策和基本面之间的适应性调整和变化,可能使得市场继续处于相对纠结的状态,信用债收益率处于震荡波动的概率较大。

我们仍然认为,除非再次出现4月份的超预期经济下滑,否则中票收益率很难突破5月末的低点,即5年AAA中票4.05%左右的水平。就城投债而言,需要市场对其信用风险和利率风险进行判断。从信用风险来看,近期管理层对于城投企业融资的限制逐渐有松动迹象,但由于地方政府的救助概率较高,因此整体信用风险可控;从利率风险来看,近期债券市场上中票收益率往往都出现一定幅度的调整。7月份该指标已经跌至0.23附近,8月份的调整很大程度上也是供给压力在作怪。8月初,中票注册余额几乎创2008年以来最高水平,达到3500亿。

总体而言,宏观经济持续在低位徘徊有助于债市收益率的下行,而货币政策放松慢于预期又推动收益率上行。保增长和调结构、控通胀之间的相互博弈最终将演绎出债市区间波动的局面。相对而言,利率债供需稳定,波动幅度相对偏小,而信用债则受制于经济下行及企业信用恶化,波动幅度可能更大。对于债券投资者而言,利率债应该遵循“越跌越买、越涨越卖”的思路。信用债方面,当前信用利差处于较低水平,尚不足以补偿经营恶化的信用风险。

资产支持票据与中期票据对比		
	资产支持票据	中期票据
发行人	非金融企业	非金融企业
基础资产	符合法律规定、权属明确,能够产生可预测现金流的资产	无,依靠企业的整体现金流
发行方式	公开发行/非公开发行	公开发行
发行额度	无具体要求	不超过净资产的40%
违约偿付	基础资产产生现金流——发行人整体信用偿付	发行人整体信用偿付

资料来源:交易商协会、中信证券

债市多空交织 机构情绪谨慎

五年期国债认购倍数创年内次低

□本报记者 王辉 上海报道

财政部15日招标发行了300亿元5年期国债。招标结果显示,本期国债认购倍数1.27,创下今年以来关键期限记账式国债招标的次低水平;中标利率为2.95%,落在市场预期区间之内。分析人士表示,尽管7月份宏观经济依然疲弱,但近期资金面略显偏紧,而且市场对于数量宽松的预期显著下滑,谨慎情绪已然在很大程度上主导了债券市场的运行,因此本期国债发行未能获得市场积极回应。

认购倍数低至1.27

中国债券信息网8月15日公布的发行情况公告显示,财政部当日招标发行的5年期固定利率附息国债认购倍数为1.27,创下今年以来关键期限国债(含续发)招标的次低认购水平。今年关键期限国债招标最低认购倍数为1.18

倍,是5月30日的2012年第三期国债续发行招标所创。12附息国债03的期限也是5年。据交易员称,本期国债中标的边际认购倍数高达26.33倍,直观地显示出投标机构对于投标安全性的侧重。

中标利率方面,本期国债中标利率为2.95%,此前国信证券、国泰君安等机构,为本期5年期国债给出的中标利率预测区间在2.92%至2.98%一线,实际中标利率基本在市场预测均值水平。对于本期国债的利率定位,此前中金公司曾指出,由于央行尚未降准,预计投资者心态较为谨慎;同时,近期银行类机构配置需求有所减弱,国债目前免税价值不是很突出,预计市场需求一般。

国泰君安交易员胡达表示,二级市场上5年期国债收益率近两周内从2.77%一路大涨至本周初的2.89%,直接打压了机构参与本期国债的认购动力。此外,近期资金面有所趋紧,降准预期迟迟

没有兑现,也对本期国债的招标带来一定不利影响。

资金面偏紧VS基本面偏多

上周统计局公布的7月份经济数据,当月工业生产延续了低迷态势。而央行本周最新公布的数据显示,2012年7月份金融机构外汇占款出现38亿元的负增长。在此背景下,市场对于货币宽松的预期迟迟得不到兑现更显示失望。

海通证券本周表示,7月经济数据表明债市安全期延长,但考虑到资金面紧张和后续供给压力,仍需警惕收益率阶段性上升的风险。华泰证券则指出,考虑到债市当前估值仍然一般,未来政

策面稳步加码时债市难免小有承压,投资者兑现年内收益将成为主流,债券收益率整体仍处于“下行无力、上有隐忧”的状态。不过,当前债券市场整体依然对中长期内货币环境的宽松抱有期待。分析人士指出,一方面,

市场仍在重估政策放松的节奏;另一方面,在宏观经济可能将长期低位运行的背景下,市场估值水平的上行动力依然不足。因此,一旦市场阶段性收益率攀升过快,后期仍有望出现波段性交易和配置机会。

今年以来关键期限国债招标结果

名称	招投标日期	期限(年)	中标利率(%)	中标价格	实际发行总额(亿元)	认购倍数
12附息国债01	1月11日	1	2.78		280.00	1.69
12附息国债02	2月8日	1	2.87		280.00	1.34
12附息国债03	2月15日	5	3.14		280.00	1.59
12附息国债04	2月22日	10	3.51		280.00	2.02
12附息国债05	3月7日	7	3.41		280.00	2.14
12附息国债04(续)	3月21日	10		100.11	280.00	1.91
12附息国债05(续)	4月11日	7		100.47	327.00	1.95
12附息国债04(续2)	4月18日	10		100.67	326.10	1.81
12附息国债07	4月25日	3	2.91		300.00	1.45
12附息国债05(续2)	5月9日	7		100.73	339.70	1.94
12附息国债09	5月23日	10	3.36		344.40	1.97
12附息国债03(续)	5月30日	5		102.61	300.00	1.18
12附息国债10	6月6日	7	3.14		320.90	1.72
12附息国债11	6月13日	1	2.15		269.40	1.77
12附息国债09(续)	6月20日	10		99.99	331.60	1.88
12附息国债10(续)	7月11日	7		101.21	322.60	1.77
12附息国债09(续2)	7月18日	10		101.27	326.20	1.74
12附息国债07(续)	7月25日	3		101.87	301.20	1.33
12附息国债10(续2)	8月8日	7		100.47	300.00	1.31
12附息国债14	8月15日	5	2.95		300.60	1.27

紧张气氛渐浓 资金利率全线上行

央行新添14天逆回购询量

□本报记者 张勤峰

周初以来,资金市场再现反复,14日长短两端资金利率率先反弹,15日上涨势头已全面扩散至各个期限,市场资金紧张情绪愈发浓重。市场人士指出,债券缴款等因素可能是导致短期资金重新紧张的原因,这从侧面印证了当前资金面依旧处于紧平衡状态。如果资金面继续趋紧,央行势必扩大逆回购或降准来增加资金投放力度。而14天逆回购重新进入询量行列,或暗示短期内央行仍希望利用公开市场逆回购熨平资金面波动。

15日开市后,资金面延续紧张态势,各家机构奋力融入隔夜资金,但由于供给寥寥,机构只能转而寻求融入更长期限资金,以至于从隔夜至3个月各期限资金需求都异常旺盛。具体看,隔夜回购加权平均利率大幅上涨45bp至3.14%,成交规模较前一日减少816亿元;7天资金融入相对积极,成交规模增加约245亿元,回购利

■ 交易员札记

□国泰君安证券 刘颀

周三资金面骤紧,隔夜回购加权利率从2.69%上行45BP至3.14%,7天和14天回购利率分别上行8BP和27BP。周二央行持续进行500亿元逆回购操作,理论上应满足市场资金需求,但可能受存款准备金率上调因素影响,资金融入规模大减,导致全天资金紧张状况。如果央行不能扩大逆回购规模或降准,月末资金面可能将面临困难局面。

现券市场方面,上周利率产品受经济数据低于预期的影响,收益率有所下行,但本周三已重新回到原来位置。剩余9.8年的国债120009成交在3.34%附近,较前一日上行3BP;剩余6.8年的120010成交在3.21%,小升1BP;中短期品种升幅较大,新发5年期国债120022尾盘成交在3.0%,较前一日上行5BP;3年期品种收益率也从2.70%升至2.75%。金融债方面,中长期品种变动不大,而受资金面影响,3年期国开和非国开债收益率分别上行2BP和4BP,成交在3.56%和3.46%。

□财富证券固定收益部 陈鹏

预期、经济数据全面恶化,央行选择降准代表了一种非常明确的放松信号。但是,进入6月中旬,央行似乎改变了这种态度,再次引导资金面趋于适度偏紧,反映出央行对于放松货币政策的心态较为纠结。在宏观经济仍持续在低位徘徊的背景下,货币政策的纠结也造就了债市震荡的格局。进入8月份以来,降准迟迟未能实现。一级市场认购持续低迷推动二级市场收益率不断攀升。当前市场状况与5月份降准之前非常相似。一方面,投资、消费、进出口增速都低于预期,市场开始怀疑经济见底的时点;另一方面,信贷增长不及预期,外汇占款出现负增长。而不同之处在于,当前处于下半年,市场谨慎情绪更加浓重;同时,CPI走势不再明朗,特别是M2增速超预期反弹至1年来高点。

不过,如果把时间段拉长,人民币趋势性升值已经基本结束,甚至出现贬值预期,外汇占款的持续减少、公开市场到期的萎缩更使得降准是一个长期的趋势。

率小幅上涨约8bp至3.43%;14天品种需求大幅增加,回购利率较前一日大幅上涨27bp至3.65%,21天品种则小涨7bp至3.37%,虽然利率涨幅不大,但因供给稀少以致成交寥寥。另外,1-3个月长期品种同样供不应求,1个月品种成交94亿元,加权利率上涨23bp至3.65%;2个月品种利率大涨50bp至3.96%,3个月少量成交在3.77%附近,利率上行约16bp。

从机构交易员的反馈来看,短期资金面重新紧张的原因可能包括:首先,债券缴款较为密集。据万得资讯统计,最近三个交易日有13只债券缴款,总规模超过1200亿元;其次,财政存款存在季节性增加因素。部分机构交易员称,近期企业营业税上缴压力比较大,再考:公开市场投放资金不足。本周以来的三个交易日,公开市场投放和回笼规模正好持平,目前为资金零投放;第四,数据显示7月份外汇占款出现38亿元的小幅下降,在贬值预期依然弥漫的8月,外汇占款仍难以带来显著

■ 交易员札记

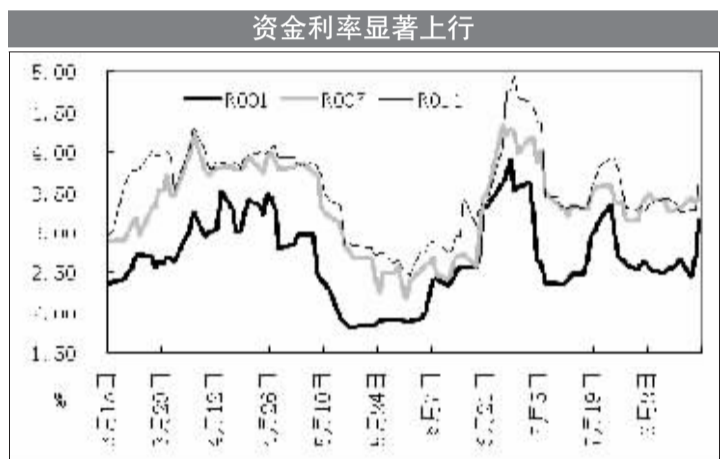
□国泰君安证券 刘颀

周三资金面骤紧,隔夜回购加权利率从2.69%上行45BP至3.14%,7天和14天回购利率分别上行8BP和27BP。周二央行持续进行500亿元逆回购操作,理论上应满足市场资金需求,但可能受存款准备金率上调因素影响,资金融入规模大减,导致全天资金紧张状况。如果央行不能扩大逆回购规模或降准,月末资金面可能将面临困难局面。

现券市场方面,上周利率产品受经济数据低于预期的影响,收益率有所下行,但本周三已重新回到原来位置。剩余9.8年的国债120009成交在3.34%附近,较前一日上行3BP;剩余6.8年的120010成交在3.21%,小升1BP;中短期品种升幅较大,新发5年期国债120022尾盘成交在3.0%,较前一日上行5BP;3年期品种收益率也从2.70%升至2.75%。金融债方面,中长期品种变动不大,而受资金面影响,3年期国开和非国开债收益率分别上行2BP和4BP,成交在3.56%和3.46%。

预期、经济数据全面恶化,央行选择降准代表了一种非常明确的放松信号。但是,进入6月中旬,央行似乎改变了这种态度,再次引导资金面趋于适度偏紧,反映出央行对于放松货币政策的心态较为纠结。在宏观经济仍持续在低位徘徊的背景下,货币政策的纠结也造就了债市震荡的格局。进入8月份以来,降准迟迟未能实现。一级市场认购持续低迷推动二级市场收益率不断攀升。当前市场状况与5月份降准之前非常相似。一方面,投资、消费、进出口增速都低于预期,市场开始怀疑经济见底的时点;另一方面,信贷增长不及预期,外汇占款出现负增长。而不同之处在于,当前处于下半年,市场谨慎情绪更加浓重;同时,CPI走势不再明朗,特别是M2增速超预期反弹至1年来高点。

不过,如果把时间段拉长,人民币趋势性升值已经基本结束,甚至出现贬值预期,外汇占款的持续减少、公开市场到期的萎缩更使得降准是一个长期的趋势。



的流动性供给。

更深层的原因可能还是在于,央行持续选择滚动开展短期逆回购,使得资金面始终处于偏紧的弱平衡状态,加之降准一拖再拖令机构流动性预期偏向谨慎,此时资金面对短期因素的影响变得极为敏感,很容易因证券发行、逆回购力度、短期时点因素等出现反复。

市场人士认为,尽管央行可能

无意推动流动性重现极度宽松的状态,但也不会希望看到银行体系流动性变得十分紧张。如果短期资金面继续趋紧,央行势必会加大资金投放力度,途径无外乎两种,一是适时降低准备金率,二是加大逆回购力度。而据交易员透露,央行周三在开展逆回购询量过程中,新添14天逆回购品种,可能预示每周四公开市场操作将以逆回购组合增加资金投放。

■ 交易员札记

□国泰君安证券 刘颀

周三资金面骤紧,隔夜回购加权利率从2.69%上行45BP至3.14%,7天和14天回购利率分别上行8BP和27BP。周二央行持续进行500亿元逆回购操作,理论上应满足市场资金需求,但可能受存款准备金率上调因素影响,资金融入规模大减,导致全天资金紧张状况。如果央行不能扩大逆回购规模或降准,月末资金面可能将面临困难局面。

现券市场方面,上周利率产品受经济数据低于预期的影响,收益率有所下行,但本周三已重新回到原来位置。剩余9.8年的国债120009成交在3.34%附近,较前一日上行3BP;剩余6.8年的120010成交在3.21%,小升1BP;中短期品种升幅较大,新发5年期国债120022尾盘成交在3.0%,较前一日上行5BP;3年期品种收益率也从2.70%升至2.75%。金融债方面,中长期品种变动不大,而受资金面影响,3年期国开和非国开债收益率分别上行2BP和4BP,成交在3.56%和3.46%。

预期、经济数据全面恶化,央行选择降准代表了一种非常明确的放松信号。但是,进入6月中旬,央行似乎改变了这种态度,再次引导资金面趋于适度偏紧,反映出央行对于放松货币政策的心态较为纠结。在宏观经济仍持续在低位徘徊的背景下,货币政策的纠结也造就了债市震荡的格局。进入8月份以来,降准迟迟未能实现。一级市场认购持续低迷推动二级市场收益率不断攀升。当前市场状况与5月份降准之前非常相似。一方面,投资、消费、进出口增速都低于预期,市场开始怀疑经济见底的时点;另一方面,信贷增长不及预期,外汇占款出现负增长。而不同之处在于,当前处于下半年,市场谨慎情绪更加浓重;同时,CPI走势不再明朗,特别是M2增速超预期反弹至1年来高点。

不过,如果把时间段拉长,人民币趋势性升值已经基本结束,甚至出现贬值预期,外汇占款的持续减少、公开市场到期的萎缩更使得降准是一个长期的趋势。

财政部22日招标 10年期固息国债

公告显示,财政部定于8月22日招标发行2012年第十五期记账式附息国债。

本期国债为10年期固定利率附息债,计划发行面值总额300亿元,全部进行竞争性招标。甲类成员在竞争性招标结束后,有权追加当期国债。本期国债利息每半年支付一次,2022年8月23日偿还本金并支付最后一次利息。时间安排方面,本期国债8月22日招标,8月23日开始发行并计息,8月27日发行结束,8月29日起上市交易。

本期国债将采用多种价格(混合式)招标方式,标的为利率。全场加权平均中标利率为票面利率,低于或等于票面利率的标位,按面值承销;高于票面利率20个以内(含20个)的标位,按各自中标利率与票面利率折算的价格承销;高于票面利率20个以上(不含20个)的标位,全部落标。发行手续费率为承销面值的0.1%。(张勤峰)

农业发展银行

20日发行5年金融债

中国农业发展银行15日公告,该行定于8月20日上午通过中国人民银行债券发行系统招标发行2012年第十五期金融债券。

本期债券为5年期固定利率附息债券,发行总额不超过150亿元,按年付息。本期债券固定面值,采用单一利率中标(荷兰式)的招标方式。首场招标结束后,发行人有权向首场中标的承销团成员追加发行总量不超过100亿元的当期债券。追加发行采用数量招标方式,票面利率为首场中标利率。本期债券不设基本承销额度。发行手续费率为发行总额的0.1%。

日程安排方面,债券发行日为8月20日,缴款日和起息日为8月24日,上市日为8月30日,兑付日为2017年8月24日(遇节假日顺延)。(张勤峰)

中国中冶今日发行 30亿元超短融

中国冶金科工股份有限公司公告称,定于8月16日发行2012年度第二期超短期融资券。本次发行的联席主承销商为中国工商银行和中国建设银行,簿记管理人由中国工商银行担任。本期超短融发行金额30亿元,期限270天,固定利率,发行利率根据簿记建档结果最终确定。时间安排上,发行日为8月16日,分销期为8月16日至8月17日,起息日、缴款日、债权登记日为8月17日,上市流通日为8月20日,到期日为2013年5月14日(如遇法定节假日,则顺延至其后的第一个工作日)。

本期超短融无担保。经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定,发行人主体信用等级为AAA,评级展望为稳定。本次募集资金全部用于偿还公司本部的金融机构贷款。(葛春晖)