

外汇占款撑腰 流动性波澜不惊

净回笼加码≠政策收紧

■本报记者 葛春晖

本周,央行公开市场操作实现连续第五周净回笼,且净回笼规模由上周的440亿元扩大至470亿元。不过,从货币市场利率波澜不惊甚至有所下行来看,公开市场回笼小幅回调并未对银行间市场资金面构成明显冲击。分析人士指出,春节过后央行重启正回购、公开市场持续净回笼的直接原因在于外汇占款的显著好转,而当前资金面保持相对格局,依旧显示出中性货币政策基调下,央行温和对冲、维护流动性适度充裕的态度。

五周净回笼逾万亿 资金利率不涨反跌

央行公告显示,本周四(3月21日)央行在公开市场开展了480亿元28天期正回购操作,交易规模在周二增至390亿元的基础上继续放大。由于本周有400亿元正回购到期,央行全周从公开市场净回收资金470亿元。至此,春节过后央行公开市场操作已实现连续五周净回笼,累计回收资金10110亿元。

不过,在被抽离逾万亿元流动性之余,春节过后的银行间市场资金面却并未受到太大冲击。数据显示,节后银行间质押式回购市场主流资金利率除民生转债申购期间略有波动外,总体保持低位平稳运行。截至3月21日,隔

夜、7天回购加权平均利率的月度均值分别为2.48%、3.18%,较2月份的2.74%、3.40%回落26BP、22BP,较流动性超预期宽松的1月份仅高出38BP、13BP。

就周四而言,尽管本周公开市场净回笼规模达到四周以来的最高值,但主流回购利率却不涨反跌。其中,隔夜回购加权利率较上一交易日下降11BP至1.92%,为2月21日以来首次跌破2%,7天回购则下行23BP至3.06%。其他期限品种方面,跨季末的14天、21天回购分别上行10BP、36BP至3.65%、3.92%外,均未见明显波动。

对于资金面所表现出的波澜不惊,市场人士表示可以从多个角度来解释。其一,回笼规模看似庞大,实则不多。节后首周的9100亿元净回笼,主要是为了对冲节前的巨额投放,往前追溯两周可以发现,最近七周累计净回笼规模仅2900亿元;其二,本周正回购规模的扩大,同样是资金面宽松背景下机构需求增长的结果,因而对整体流动性的影响不大;其三,民生转债申购资金本周三、周四相继解冻,重新流入短期货币市场;其四,失之东隅,收之桑榆。去年12月以来外汇占款持续增长,为银行体系注入的流动性足以补偿从公开市场抽离的部分。

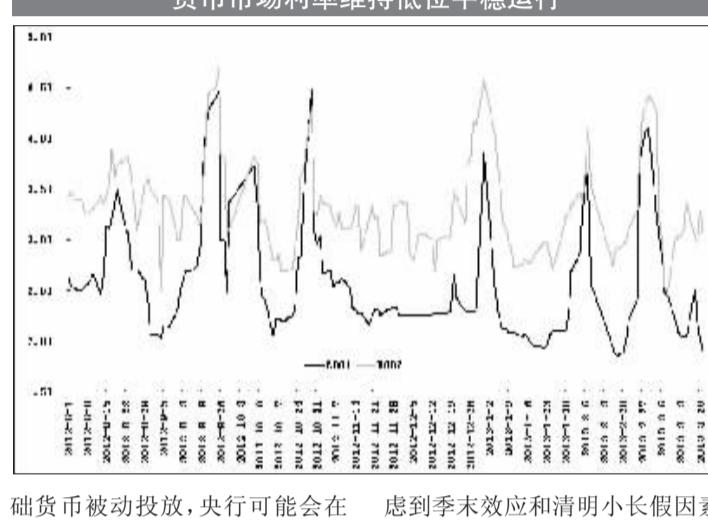
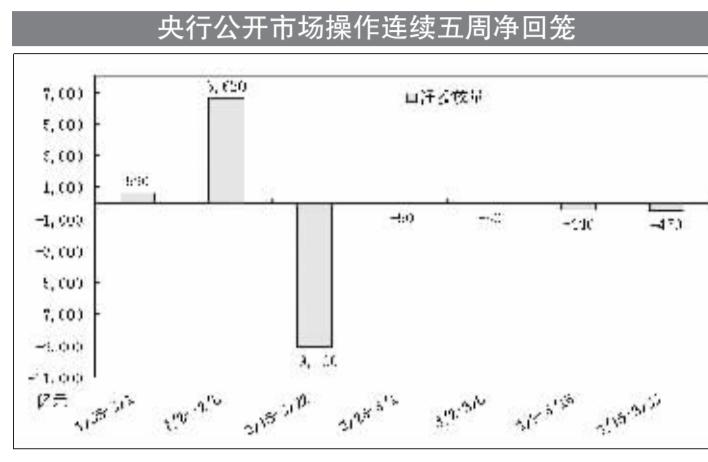
**外汇占款或持续温和改善
央行公开市场对冲有底气**

最近几月外汇占款的显著改

善,可能是促使央行重启正回购操作、连续净回笼的主要考量因素,而这一因素至少在未来一两个月将继续影响央行在公开市场操作中的取舍。

数据显示,自从去年12月出现1346亿元的净增长之后,今年1月份新增外汇占款规模暴涨至6837亿元的历史最高水平,而银行间市场资金面的宽松程度也在当月持续超出机构预期。分析人士指出,1月份外汇占款的骤增,可能是前期累积的结汇需求得到集中释放的结果。去年8月之后,在私人部门结汇意愿强烈,而央行购汇意愿不强、商业银行头寸有限的情况下,私人部门结汇规模一度受到压制。但与此同时,旺盛的结汇需求始终存在,表现在银行间外汇市场上,即为巨大的人民币需求推动人民币兑美元即期汇价逐渐反超中间价直至频频触及交易上限。而从去年12月下旬开始,随着外汇市场涨停局面被打破,私人部门结汇需求得到大量满足并推动了1月份外汇占款的暴增。

考虑到1月份外汇占款的暴增与前期结汇需求集中释放有关,2月份之后新增外汇占款规模将回落。但分析人士表示,从2-3月人民币即期汇价仍显著高于中间价来看,当前企业结汇需求依然旺盛,因此近两个月外汇占款仍有望延续温和增长。而为了对冲新增外汇占款导致的基



础货币被动投放,央行可能会在公开市场继续开展正回购操作,以适度净回笼银行体系的过剩流动性。

不过,分析人士同时指出,考

虑到季末效应和清明小长假因素

可能会相继给市场资金面带来短

期扰动,预计未来两周央行在公

开市场操作力度和方向上将灵活

调整、相机而动。

转债无一下跌 美丰转债连涨五日

21日,可转债市场表现不俗。中证转债指数上涨0.65%;转债个券无一下跌,股性较强的品种继续领涨,尤其是进入赎回的美丰转债炒作不见降温,再度大涨逾3%,收获五连阳。

当日正常交易的22只可转债,除海直转债收平外均实现正收益。行情由正股驱动的特征依旧明显,位居涨幅榜前列的几乎全是偏股型品种,如涨幅在1%以上的国投转债、石化转债、同仁转债等品种,其转股溢价率均为负,具备可完全替代正股的效果,随正股走强也不足为奇。

不过,市场人士指出,照目前情况看,美丰转债被赎回的可能性很大,由于赎回价格仅为103元,远低于转债市场价格,若投资者不及时转股或兑现收益,则可能蒙受损失。(张勤峰)

值得注意的是,继前一日暴涨6.48%之后,美丰转债再涨3.56%;自本月15日以来,美丰

转债无一下跌

转债无一下跌

国家开发银行21日公告,该行将于3月26日第五次增发今年第一至五期金融债券,总发行规模不超过300亿元,发行人对各期债券均保留增发权。

本次增发的第一至五期债券分别为1、3、5、7、10年期固息债,每期不超过60亿元,均为按年付息,缴款日均为2013年3月28日。

其中第一期1年期品种上市日为4月1日,其余四期债券上市日均为4月3日,上述五期债券首发时的承揽费及兑付手续费方面,本次增发的各期债券承揽费按认购债券面值计算,其中1年期无承揽费,3年期为0.05%,5年期、7年期为0.10%,10年期为0.15%,各品种均无兑付手续费。(王辉)

农发行26日招标两年期金融债

农业发展银行21日公告,该行将于3月26日第五次增发今年第一至五期金融债券,总发行规模不超过300亿元,发行人对各期债券均保留增发权。

承揽费及兑付手续费方面,本次增发的各期债券承揽费按认购债券面值计算,其中1年期无承揽费,3年期为0.05%,5年期、7年期为0.10%,10年期为0.15%,各品种均无兑付手续费。(王辉)

农发行26日招标两年期金融债

农业发展银行21日公告,该行将于3月26日第五次增发今年第一至五期金融债券,总发行规模不超过300亿元,发行人对各期债券均保留增发权。

本次增发的第一至五期债券分别为1、3、5、7、10年期固息债,每期不超过60亿元,均为按年付息,缴款日均为2013年3月28日。

其中第一期1年期品种上市日为4月1日,其余四期债券上市日均为4月3日,上述五期债券首发时的承揽费及兑付手续费方面,本次增发的各期债券承揽费按认购债券面值计算,其中1年期无承揽费,3年期为0.05%,5年期、7年期为0.10%,10年期为0.15%,各品种均无兑付手续费。(王辉)

调整或向“陡峭化”过渡

■哈尔滨银行 崔小龙

近期,债市扁平化的调整格局加剧,收益率短端出现了比中长端更明显的抬升。而笔者认为,未来经济基本面与资金面相互交织,将加大收益率曲线的增陡压力,债市或面临新一轮的调整行情。

中长端估值风险加大

国内外需求回暖,为经济增长夯实了基础。从国内来看,总需求已出现一定的回暖,1-2月份国内房地产、基建投资增长均反弹至历史高位水平。同时,今年中央财政赤字大幅扩张,加上政府着力扩大内需,降低社会融资成本,国内经济稳步复苏的概率在增大。从国外来看,美国经济步入稳健复苏进程的一致预期正在形成,借助极度宽松货币政策,日本外贸恶化的势头得到遏制,欧

企债公司债企稳
信用债调整动力不足

21日,得益于宽松流动性的支持,上周初以来出现调整的交易所信用债逐步企稳,上涨券重新占据多数。尚德破产的消息,对中低评级市场的震动也并不明显,超日债基本持稳,庞大债等品种收益率小幅下行。

企业债方面,活跃城投债收益率略有下行,如11双鸭山收盘到期收益率跌2BP,09鹤城投跌1BP,11丹东债回落近5BP,产业类品种如12海资债跌2BP,10凯迪债下跌约1BP;深市代表性品种08长兴债、09怀化债下行均不到1BP,08铁岭债则大跌11BP。

公司债市场上,收益率整体小幅下行。高等级的11上港01下行不到2BP,11大秦01跌约9BP。低评级的11超日债基本持稳,收益率微涨不到1BP,维持在1%左右。此前遭遇负面评级事件的11庞大02收益率亦下行2BP。房地产债方面,09银基债跌约2BP,09名流债跌4BP。

市场人士指出,短期信用债供给放量明显,加上市场通胀预期升温,进而对货币政策转向存在担忧,导致信用债自3月以来出现一定幅度的调整,表现坚挺的城投品种亦因为银行间平台贷款监管新规而从上周初开始迅速调整。不过,高收益债券的需求支撑依旧强劲,利差有所修复后,买盘很快出现,显示信用债持续上涨行情可能告一段落,但是未必会出现大幅度调整。(张勤峰)

中粮集团
今发40亿超短融

中粮集团有限公司21日公告,该公司将于3月22日发行其2012年度第二期超短融券。本期超短融发行规模40亿元,期限180天,将由中国工商银行担任此次发行的主承销商,中信证券担任此次发行的联席主承销商。

据公告披露,本期超短融将采用簿记建档、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,本期超短融发行日为3月22日,缴款日和起息日为3月25日,3月26日起上市流通,将于2013年9月21日(遇节假日顺延)到期一次性还本付息。

本期超短融无担保,经联合资信评估有限公司综合评定,发行人主体长期信用等级为AAA级。中粮集团表示,本期债券募集资金将全部用于补充集团本部及下属子公司营运资金。(张勤峰)

■交易员札记

■中国邮政储蓄银行 时旭

周四债市收益率受到汇丰PMI预览值超预期的影响,先上后下,整体收平,成交集中在短期品种上。市场正密切留意外围风险偏好变化,以及一季度经济数据的可能影响。

去年以来,债券利率市场出现

债危机最危险的时刻也已经过去,海外需求不断增强,使得国内对外贸易连续数月出现高增长。

与此同时,通胀中枢可能出现趋势性抬升。3月份CPI回落幅度低于预期的可能性在增加,而前瞻性的角度看,在海外流动性汹涌、国内资金面宽松背景下,未来通胀压力及其对货币政策钳制可能不断显性化。

短期来看,资金面出现阶段性收紧的可能性不能排除。一是,3月末银行季末考核效应的影响不容忽视;二是,4月初准备金缴款与清明小长假现金走款,可能继续冲击跨季后的资金面;三是,4月份由于企业税收上缴,财政存款往往出现较明显增加。

退一步,即便外汇占款高增长,将有助于缓解季节性压力,维持资金面的相对宽松状态,但在央行连续动用正回购背景下,市场流动性预期已经出现了微妙的变化。换句话说,资金面不趋于宽松本身可能就是一种利空,这种负面冲击虽不至于造成较大幅度的调整,但至少会打击市场投资情绪。

短期调整 长期看好

短期来看,债市或面临基本面、资金面“双利空”的冲击,且基

本面的影响更显著,中长债收益率上行的压力要大于短端,收益率曲线增陡的迹象可能加剧。

不过,从长周期来看,在结构转型周期内,我国经济的潜在增长率中枢下移的大趋势不会改变,故债市中长期内的牛市进程依然在进行,目前只不过是一个反复确认的过程。市场需要一定的时间与空间,来消化当前的不利因素。故我们再次强调,配置依然是主题,当前依然是一个机会大于风险的博弈,票息收入将覆盖估值风险。策略上可继续加强中长期利率品的配置,而且部分高收益信用品种也有投资价值,可适当降低评级要求,