

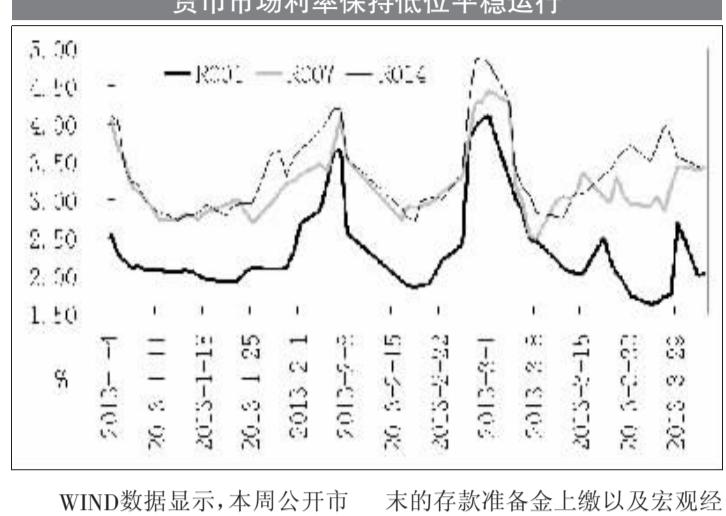
央行公开市场操作继续温和对冲 流动性充裕局面有望延续

□本报记者 王辉

央行4月2日开展了300亿元的28天期正回购操作,由于周四恰逢清明假期,本周公开市场由此实现净回笼资金250亿元,为连续第七周资金净回笼。分析人士表示,近期市场流动性在正回购持续展开的背景下依然保持宽松态势,显示出主流机构对于偏中性的数量调控已表现出极大适应。而在3月CPI增速大概率回落、人民币汇率持续走强引发外汇占款有望延续高增长的环境下,中短期内资金面充裕局面有望持续。

连续净回笼未改资金面平稳

周二,央行开展了28天期正回购操作,操作规模300亿元,中标利率持平于2.75%。本期正回购数量较上周二的320亿元减少了20亿元。



WIND数据显示,本周公开市场上仅有50亿元正回购到期。由于本周四将进入清明假期,如果央行周三无其他操作,本周将实现净回笼250亿元,较上周的570亿元显著下降。市场人士表示,考虑到本周有三天清明小长假、周

银行间市场资金面仍继续保持较为宽松的局面。数据显示,周二银行间市场隔夜及7天期质押式回购加权平均利率分别为2.02%和3.42%,较周一仅微涨2BP和1BP,继续保持在相对较低水平。分析人士表示,随着清明小长假临近,银行间市场上跨节资金需求明显上升,而在此背景下资金利率总体平稳,显示出央行对冲力度较为温和,市场流动性仍较为充裕。

中性调控基调有望延续

今年以来,除春节前两周央行向市场注入了较大规模的短期流动性外,其余多数时间公开市场均以回笼资金为主。不过,如此大规模回笼却并未对货币市场流动性造成冲击,主要原因在于外汇占款等外部流动性较为充裕的条件。央行对冲力度实际较为温和。广发银行表示,在刚刚过去的3月份,央行的操作模式主要是维

稳流动性,由于经济面临的不确定性以及年后信贷需求上升带来通胀压力抬升,央行需要等待经济已有明确信号后再进行方向性调节,此前会基本维持目前中性的货币政策。

展望整个4月份,除了外汇占款有望继续改善外,公开市场也将迎来更多因操作到期而形成的流动性自然投放。截至4月2日的统计数据显示,公开市场4月份共到期央票1050亿元、到期正回购2280亿元,合计到期资金3330亿元,在本周二的300亿元正回购操作后,月内公开市场还有3030亿元到期资金可供对冲。分析人士表示,结合近期公开市场操作情况以及人民币汇率近期持续走强的状况,预计中短期内公开市场依然会延续资金净回笼格局,而鉴于整体货币政策有望延续中性基调,市场资金面仍会保持适度宽松。

外汇占款将适度恢复性增长

□本报记者 张勤峰

持续净回笼与资金面充裕,这一组看似矛盾的元素,反衬出外汇占款在当前流动性充裕背后所扮演的关键角色。而人民币汇率迭创新高,亦成为结售汇意愿高涨与“热钱”阶段回流的力证。分析人士指出,总需求回暖与资本外流势头缓解,为今年外汇占款恢复性增长奠定基础,3月份新增规模可能依旧较高,但人民币单边升值预期结束,使得外汇占款重回持续高增长老路的可能性不大。

外汇占款是金融机构结汇所形成资金投放,其来源主要有三个方面,即直接投资净流入、贸易顺差和短期资本净流入。直接投资净流入和贸易顺差规模相对平稳,

新增外汇占款的波动主要源于短期资本流动。从国际国内两个角度观察,去年资本外流,特别是连续数月外流的一幕应该不会重现,今年外汇占款增长形势相对乐观。

国际方面,主要发达经济体继续奉行宽松货币政策,全球流动性环境极为宽松。同时,美欧等国经济相继走过最坏的时刻,市场恐慌情绪平复而风险偏好上升。

进入2013年,中国经济延续温和复苏成为市场的主流看法,资本流入较2012年改善的预期相对明确。一方面,经济复苏背景下,私人部门结售汇的积极性将有助于资本流入的同比回升。另一方面,“热钱”可能阶段性重新流入。同样基于经济复苏的逻辑,今年人民币汇率与主要发达国家利差,以及风险资产价格具有一定的向上动力,而这些正是吸引短期投机资金的关键所在。

就3月份而言,人民币即期汇率显露出的强势特征,暗示短期资本流入形势依旧乐观,外汇占款月度新增额在2月份收敛后可能重新扩张。从全年来看,在经济形势改善、资本流出缓解趋势下,外汇占款新增量及余额同比将出现负增长,同期外汇贷款则明显增多。这些均表明伴随经济增长预期改善,私人部门结汇意愿上升,外汇需求下降。若2013年中国经济维持复苏,则私人部门结售汇的积极性将有助于资本流入的同比回升。另一方面,“热钱”可能阶段性重新流入。同样基于经济复苏的逻辑,今年人民币汇率与主要发达国家利差,以及风险资产价格具有一定的向上动力,而这些正是吸引短期投机资金的关键所在。

进入2013年,中国经济延续温和复苏成为市场的主流看法,资本流入较2012年改善的预期相对明确。一方面,经济复苏背景下,私人部门结售汇的积极性将有助于资本流入的同比回升。另一方面,“热钱”可能阶段性重新流入。同样基于经济复苏的逻辑,今年人民币汇率与主要发达国家利差,以及风险资产价格具有一定的向上动力,而这些正是吸引短期投机资金的关键所在。

但也应看到,1月外汇占款爆发式增长的情况难以持续。一则,1月份数据包含了一定的季节性因素和前期累积结汇需求集中释放的影响;再则,当前经济增长仍被界定为“弱复苏”,加之房地产严厉调控,将淡化人民币资产的收益预期,对“热钱”流入不宜过度乐观;第三,人民币单边升值预期已成为历史,即便近期人民币即期汇率不断刷新纪录,但境内人民币远期汇率依然呈现稳定贬值预期。就中长期而言,美元走强概率上升、中国经济潜在增速下移、人民币汇率双向波动加大、资本项目开放力度逐步增加、人民币结算规模稳步上升等因素,决定了外汇占款增量将进入相对温和增长的时代。

机构配置热情再度点燃 浮息国开债中标利率大幅低于预期

□本报记者 张勤峰

国家开发银行4月2日招标发行了4期Shibor浮息金融债券,中标利差均远远低于市场预期和二级市场水平,显示一级市场配置情绪经过短暂的降温后,已经被影子银行监管及经济复苏偏弱的利好重新点燃。

国开行招标的是其2013年第十四期至十七期金融债券,期限分别为1年、3年、5年、7年,均为浮动利率债券,利率基准为3个月

Shibor。据交易员称,此次国开债1年期中标利差为-65个基点,3年期为-19个基点,5年期为1个基点,7年期为19个基点,1年、3年、5年、7年品种的全场招标倍数分别为2.27倍、2.85倍、3.14倍、2.74倍。

今年以来,Shibor浮息债的配置价值较为突出,在以前的历次招标中,Shibor浮息债招标利差均低于二级市场水平和市场预期。

不过,目前1年、3年、5年和7年Shibor浮息债的二级市场利差在-51bp、-11bp、10bp和32bp位置,加

上3个月Shibor利率后,与当期固息国开金融债收益率水平接近,相对价值较年初有所下降。另外,跨季短期Shibor利率有一定下行空间,因此机构多预计该组债券招标利差可能接近或者略微低于二级市场水平。但从最终结果来看,实际招标情况远比预想的乐观。

交易员称,当前需求复苏依然温和,且通胀压力有所缓解,浮息债的估值优势相比前期并无明显提升,招标结果如此火爆应归功于乐观。

交易员称,当前需求复苏依然温和,且通胀压力有所缓解,浮息债的估值优势相比前期并无明显提升,招标结果如此火爆应归功于乐观