

时点扰动无碍资金面整体宽松

本报记者 王辉

3月主要经济数据周二公布,CPI增速显著回落缓和货币政策收紧的压力。展望月内资金面状况,分析人士表示,外汇占款恢复性增长、公开市场到期资金上升等正面因素将为宽松资金面保驾护航,抵御财政存款季节性增长带来的时点冲击。综合来看,4月份资金面相对宽松格局有望延续,央行公开市场操作将保持适度弹性。

弱复苏减轻收紧压力

本周二及周三,国家统计局、海关总署相继公布了3月CPI、PPI、月度进出口增速等重要经济数据。从具体数据来看,3月份CPI同比上涨2.1%,远低于市场预期;PPI增速同比下降1.9%,连续13个月呈现负增长。与此同时,尽管3月进口增速达到10.1%,大大高于2月份的3.4%,但当月出口增速却从2月的21.8%大幅下滑至14.1%。对于截至目前公布的一系列月度重要经济指标,其间主流机构认为,3月份宏观经济仍然延续了低通胀、弱复苏的格局。西南证券指出,PPI的持续负增长直观表明经济动力不足。虽然经济增长继续受到投资和出口带动,但工业和消费依然乏力,加上宏观经济先行指标PMI所传递出的讯息,当前实体经济仍处于弱复苏态势。

在物价增速方面,西南证券表示,可以预见的是受禽流感疫情和

季节因素影响,食品价格在未来较长时间内都不会有较大上涨压力。来自中银国际的观点也认为,在新兴市场和欧洲经济弱势情况下,大宗商品价格难有上升动力,这对于后期抑制通胀也较为有利。

从3月份主要经济数据显示的宏观经济整体运行态势来看,经济复苏依然存在一些不稳定状况,而通胀水平则继续保持在温和区间,这对于货币政策延续前中期性基调无疑较为有利。

数量调控有望继续维稳

本周二(9日)央行在公开市场进行了300亿元28天正回购操作,而当天央票正回购到期量达410亿元,实际净投放资金110亿元。来自Wind的统计数据显示,自今年春节以来,公开市场单日资金净投放的情况只出现过两次,分别是本周的4月9日和上周的4月4日。

对于当前公开市场操作的细微变化,东莞银行分析认为,央行可能主要考虑到周二当天公布的CPI与PPI数据都出现超预期下行,短期经济复苏疲弱而需求不足,因此有必要适当保持流动性。不过,该机构同时表示,目前央行在投放流动性时仍显得谨慎,对未来的通胀仍存顾忌之心,维持当前和中长期的流动性“中性”可能继续成为央行一贯的政策目标。

回顾4月上旬银行间市场资金面的运行情况,主要资金利率震荡下行的特征较为明显。截至4月10日,主流7天期质押式回购利率已

由3月末的3.44%降至3.21%。

从4月份余下时间来看,虽然财政存款的季节性大幅增长会给予银行体系流动性施加抽紧压力,但积极因素同样存在。一方面,外汇占款在人民币汇率保持强势的背景下有望实现较高规模正增长;另一方面,公开市场到期资金规模明显增加。统计数据显示,截至4月10日,4月份公开市场有到期央票1050亿元、到期正回购2280亿元,合计到期资金3330亿元,比3月份多出2880亿元。



收紧存阻力 短期可宽心

□南京银行 黄艳红

经历了前两年资金面的脆弱多变之后,市场对于资金面的波动性有了一定的认识和防范,2013年以来7天回购利率均值水平稳定在3.20%,低于2012年的3.50%约30基点,资金面持续呈现相对宽松格局,我们认为这一局面在中短期内不会改变。

2012年6月至2013年春节,逆回购占据公开市场的全部舞台,投放流动性成为央行公开市场操作的主要任务。然而,今年春节后正回购重启,宣告了这一阶段的终结。自2月16日以来,央行已累计开展正回购交易3130亿元,并连续7周在公开市场净回收资金,公开市场操作的基调从宽松转向中性已逐渐为市场所接受。

但值得注意的是,尽管公开市场基调出现了变化,资金利率却并未持续走高。目前1天回购利率接近2.10%,7天回购利率在3.20%左右,前者低于今年以来的均值约20基点,后者则运行在平均水平附近。此外,长期资金利率继续平稳下行,1个月回购利率均值从2012年的4.13%降至3.71%左右,3个月和6个月回购利率均值从去年的4.17%、4.51%,分别回落到3.75%和4.0%。

可以看到,央行通过货币市场利率对其他利率的传导,践行了其降低社会融资成本的承诺,相信未来央行对于流动性的管理也不会一收到底。

与此同时,央行口径的外汇占款和金融机构外汇占款的差异

说明央行通过外汇市场兑换,以调节商业银行外汇占款头寸压力,但这不会形成新的外汇占款,只是外汇占款头寸在商业银行与央行之间转移,在这种背景下,央行对于资金面的掌控能力有所增强。因为即便外汇占款持续增长的局面在二季度不再延续,央行依然可以在外汇市场上买入前期商业银行积累的美元头寸,加大资金投放力度,形成公开市场操作之外基础货币的又一投放来源。在当前经济复苏前景尚不明朗、实体经济尚无明显起色的阶段,贸然收紧流动性面临的风险较大,有了这一因素的支撑,可以部分对冲4、5月份税款上缴的影响,二季度资金面有望继续维持平稳,但4月末、5月初资金利率有可能短暂承压。

三因素或促使公开市场利率下调

□第一创业证券 唐弋迅 胡杰

2012年以来除5月份,央行在公开市场总体展现的是“鹰派”姿态,始终让银行间回购利率保持在相对高位。我们的问题是,央行自去年以来刻意维持的偏高利率局面在2013年4月份之后,会否有新的变化?以我们所见,有三个原因很可能导致央行将公开市场参考基准利率下调,进而可能带动银行间市场利率全面下行。这三个原因是:

第一,全年CPI涨幅预计在2.3%左右,且今年第四季度的通胀压力未必显著。一方面,本轮“猪周期”可能不同于以往,对猪价的一致预期将干扰本轮“猪周期”运行。基于当下历史高位的能繁母猪存栏量数据,市场对猪价将在2013年第四季度回升及2014年大幅上涨已经形成一致预期。

第二,银监会“8号文”对财政预算的约束,以及对银行理财产品的打击。“8号文”严厉约束银行理财产品对非标债权产品的投资,这意味着,由于不能对接回报率较高的非标产品,银行理财的收益率将全面性下降,即社会的无风险利率要下行。另一个影响在于,自去年以来,监管层都在约束地方政府的财政预算。地方政府是全市场“高利率”最重要的提供主体,其融资都将抑制2013年的物价涨幅。

第三,未来一个阶段流动性可能比较充裕,下调基准利率可缓解人民币套利。在房地产调控靴子仍然未实质落地、银监会一系列文对宏观经济的影响下,相信我国的进口数据在未来一个阶段都不会好看,这个趋势其实

在2012年9月份以来就比较明显了。尽管刚刚公布的3月份数据显示,进口单月增速回升到14.1%,有所好转,但累计1-3月的进口增速只有8.4%,远低于累计出口18.4%的增速。进口值和出口值巨大鸿沟直接的影响是,贸易顺差将保持高位,这意味着人民币的升值压力将继续有增无减。

进一步的结果是,由于中国央行在货币市场选择了高利率,人民币与美元的套利既有利差收益又有升值收益。所以,“热钱”将继续涌入,未来一个阶段,中国央行面临的流动性压力不小。因此,央行有主动降低中国的货币市场利率,抑制热钱对人民币投机的主观意愿和动力。

对于央行主动下调公开市场基准利率这个动作,不利的是今年1月份以来信贷的暴涨。因此,我们认为,央行主动下调公开市场基准利率的行为不会出现在当下,更可能发生在4月份之后,在“8号文”、房地产调控政策逐渐生效,即在信贷出现收缩迹象的时候。

基于以上的分析,我们继续看好债券市场,不管是利率债还是信用债,下阶段都存在小牛市契机。

债一线

拐点未拐 “回春行情”不乐观

□渤海银行 蔡嘉年华

先有银监会“8号文”重磅利好,后有PMI、CPI等数据不及预期,经济复苏放缓的担忧已然打乱了债券市场的运行节奏。先前大家静候的拐点并未出现,取而代之的是年初收益率下行行情复燃。

拐点未拐,归根结底是市场对经济的乐观预期发生了改变。3月初,大家关注的重心都在资金面和债券供需结构上,而对影响市场的核心因素经济基本面却刻意回避。当一季度数据出现不妙兆头时,收益率立马大幅跳水,市场之前犹豫彷徨的局面似乎开始明朗起来。但是,仔细想来,无论从资金压力还是供需矛盾亦或是未来经济走势看,本轮行情的持续性并不乐观。

单纯从资金角度看,年初以来债市行情背后的最大功臣莫过于

持续宽松的资金面,这部分得益于外汇占款的回升,更为关键的则是央行的政策支持。年初在资金紧张时,央行持续开展逆回购为市场输血,而从2月下旬开始虽然恢复了正回购以对冲多余的流动性,但力度较小。目前来看,通胀压力并非央行关注的焦点,短期大幅收紧货币的可能性较小。央行更可能会维持目前的资金利率水平,未来再视通胀情况进行相应的调整。这同时也预示着,资金面最好的时光已经过去。

不得不承认,银监会“8号文”是债市“拐点未拐”的导火索。银行理财非标资产的压缩客观上会增加标准债券的需求,尤其是对利率债和高等级债券的需求,意外的需求改善一下提振了市场的信心。但是必须看到,年初以来债券的刚性需求已经基本得到了满足。交易机构的杠杆也处于较

高的水平,继续加杠杆一方面面临资金的压力,另一方面信用风险的累积也让机构变得谨慎。后期随着同业业务创新模式的出现,银行理财到底能释放出多少资金来配置债券也有待进一步观察。而债券的供给却是快速的,单从三月份数据看,债券发行的规模近9000亿元,净融资额超过5000亿元,比去年同期高出3000亿元。非标资产融资通道的收紧也会促使符合要求的企业通过发行债券来弥补资金缺口,债券作为直接融资的工具将更受企业青睐,供给压力不容小觑。

回到经济基本面上来,目前支撑市场的悲观预期主要原因有三:国内经济数据偏弱、欧美经济复苏面临变数、非债投资收紧带来融资环境恶化。但是,不可忽略的是经济基本面的大方向并未出现恶化,缓慢复苏的通道没有被破

坏。一季度经济数据不乐观也与季节性因素密不可分,二季度随着政策导向的明确,投资活动将重新活跃起来。同时,物价水平维持低位也给政策宽松留下了较大的空间。

一般来说,关闭一扇门的同时会打开一扇窗”,非债投资收紧,标准债券将得到快速发展,因此企业的融资环境在宽松资金面的支持下并不会出现大的波动。

经历前期快速下行后,当前的收益率水平已经达到去年四季度的低点,市场完全修正了年初以来对经济的乐观预期,如果没有其他超预期因素出现,收益率已易上难下。当然,影响债市走势的因素很多,投资者要有效消化各个因素并形成合理的价格往往很难,在预期的影响下收益率易出现过度下行或过度上行。所以,不排除收益率继续下探的可能性,但是空间已经非常之小。

本报记者 张勤峰

尽管银监会“8号文”发布已有近两周时间,但由其点燃的债市上涨行情仍未见熄火的迹象。周三,交易所债券再现普涨格局,上证企债指数、公司债指数皆创历史新高。

上证企债指数周三收于

163.76点,上涨0.10%,涨幅较前一日扩大,并刷新纪录高位。个券方面,大多数成交净价均实现上涨,活跃券种收益率下行3-7bp。城投类品种如沪市10楚雄债到期收益率跌4.20bp,11双鸭山跌2.81bp,深市08长兴债跌3.11bp,09化债跌4.65bp,08铁岭债跌4.13bp,12勤上01跌3.29bp。产业类品种如11蒙泰伦跌3.44bp。产业类品种如11蒙泰伦跌3.44bp。

市场人士表示,银监会“8号

文”的影响,一是引发市场对经济复苏放缓的担忧;二是支撑银行间“标准”债券产品的需求,被债券投资机构视为重大利好,但信用债行情能够延续至今,还有赖于基本面消息的继续推动,近期包括3月PMI数据、CPI数据及出口数据等均不同程度弱于预期,使得基本面暂时不再成为债市上涨的束缚。

创新高 触涨停 人民币艳压美元

兑日元中间价半年涨近30%

□本报记者 葛春晖

分析人士指出,国内经济继续复苏以及主要发达国家量化宽松竞赛引发的国际资本流入,或是促成本轮人民币升值的主要动力。也正因如此,今年以来在美联储退出量宽预期增强的背景下,人民币兑美元升值幅度并不大,而对日元、英镑、欧元的升值幅度则更为明显。例如,伴随日本央行自去年9月下旬以来不断加码量化宽松规模,从去年10月至今,以中间价计算的人民币对日元升值幅度已经达到29.6%。4月10日,人民币兑日元中间价报6.3023,较去年9月末大涨18661个基点。

分析人士表示,当前市场上结汇需求依然旺盛,预计人民币汇率短期仍将保持强势,但继续升值的空间或有限。一方面,我国国际收支基本平衡,人民币已不具备大幅升值的基础。最新数据显示,3月份我国出现8.8亿美元的贸易逆差,可能加大人民币波动的可能性。另一方面,美元有望中期走强,日本央行推行激进贬值,以及我国调结构背景下经济复苏略显疲弱,都使得人民币汇率走势面临着一定的不确定性。总体来看,未来人民币将保持双向波动、弹性增强的运行格局。

转债涨跌互现 偏债型扬眉吐气

4月10日,沪深可转债市场以窄幅整理为主,个券涨跌互现,平衡型和偏债型品种涨幅居前。

具体来看,平衡型的南山、川投转债分别上涨1.37%、0.78%,居涨幅前两位;偏债型品种无一下跌,如新钢、深机转债分别上涨0.26%、0.52%;偏股型则多数下跌,仅受益于行业好转的国电转债以红盘报收。

市场人士表示,当前市场上短期唱空A股的声音渐强,转债市场特别是偏股型品种亦因此承压。与此同时,经济弱势复苏以及

部分已建成投产,权益矿供应量有所提升。

大公:将柳州投控列入负面观察名单

柳州市投资控股有限公司1月发布公告,柳州市国资委拟划出柳州市建设投资开发有限责任公司和柳州市房地产开发有限责任公司股权资产,并向柳州投控注入土地使用权。在完成资产重组相关事宜后,柳州市国资委拟划出柳州市建设投资开发有限责任公司和柳州市房地产开发有限责任公司股权资产,并向柳州投控注入土地使用权。

新世纪表示,跟踪期内,凭借资本实力、技术装备、产品研发、品牌知名度等竞争优势,公司在现代装备制造的多个领域保持了领先地位。但受宏观经济影响,2012年1-9月新签订单数明显下滑。公司盈利能力保持良好,虽然经营环节现金流压力有所增大,但公司资本实力雄厚,保持了较好的资产质量,总体偿债能力极强。

中诚信国际:维持武钢集团AAA评级

中诚信国际信用评级有限公司日前发布跟踪评级报告,维持武汉钢铁(集团)公司AAA的主体信用等级,评级展望为稳定;认为该公司发行的2012年度第二期短期融资券还本付息安全性高,维持A-1信用等级。

新世纪表示,跟踪期内,凭借资本实力、技术装备、产品研发、品牌知名度等竞争优势,公司在现代装备制造的多个领域保持了领先地位。但受宏观经济影响,2012年1-9月新签订单数明显下滑。公司盈利能力保持良好,虽然经营环节现金流压力有所增大,但公司资本实力雄厚,保持了较好的资产质量,总体偿债能力极强。

中诚信国际表示,武钢集团拥有冶金行业首家国家认定的企业技术中心,围绕硅钢、汽车钢和高强度结构钢三大基地建设,研制开发了大批高附加值、高技术含量的产品,多个品种在国内居领先地位。2012年前三季度,公司主要产品产量稳步增长,硅钢产销旺盛,取向硅钢优势突出。另外,公司海外权益产

权相对提升。考虑到手续费,预计13农发07中标利率区间为3.60%-3.65%。

中银国际:目前市场上交易活跃的3年左右非国开金融债收益率在3.69%附近,考虑到资金面及市场需求情况,预计本期债券中标利率将低于二级市场。建议积极的投资者在3.59%-3.63%投标,相对保守的投资者在3.64%-3.65%投标,手续费影响约为3bp左右。(葛春晖 整理)

“8号文”余音未了 交易所债继续狂欢

尽管银监会“8号文”发布已有近两周时间,但由其点燃的债市上涨行情仍未见熄火的迹象。周三,交易所债券再现普涨格局,上证企债指数、公司债指数皆创历史新高。

市场人士表示,银监会“8号

文”的影响,一是引发市场对经济复苏放缓的担忧;二是支撑银行间“标准”债券产品的需求,被债券投资机构视为重大利好,但信用债行情能够延续至今,还有赖于基本面消息的继续推动,近期包括3月PMI数据、CPI数据及出口数据等均不同程度弱于预期,使得基本面暂时不再成为债市上涨的束缚。

顺德农商行:未来一段时间资金面整体可能维持中性偏松的格局。由于国开债的发行量逐步增加,非国开金融债的投资价