

逆回购量增价平再传维稳信号

资金面短期或继续趋紧

□本报记者 葛春晖

周二(20日),央行开展360亿元7天期逆回购操作,交易量较上周二放大250亿元,中标利率则持平于3.90%。逆回购量升价平,继续传递出央行稳定货币市场流动性的信号。不过,由于机构预期仍偏谨慎,加上财税缴款、月末考核等因素的影响,银行间市场资金面仍继续趋紧,各期限回购利率全线上行。分析人士指出,预计中短期内市场资金面将维持紧平衡格局,但不会再现6月份“钱荒”场面。

单日逆回购量创重启以来新高

央行公告显示,央行8月20日在公开市场开展了360亿元7天期逆回购操作,中标利率持平于上周二同期限操作的3.90%。从操作规模看,本次逆回购交易量较上周二放大了250亿元,一举创下央行7月末重启逆回购以来的最大单笔操作纪录。市场人士表示,近期银行间市场资金面重现趋紧迹象,而本周公开市场自然到期工具对冲后为净回笼状态,这一背景下,央行逆回购

■交易员札记

10年期国债收益率再创新高

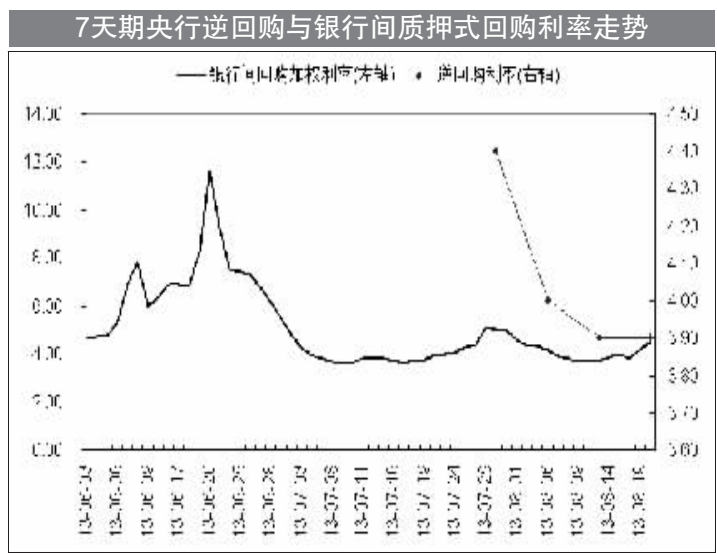
□长江证券 斯竹

周二,央行公开市场操作进行了360亿元的7天期逆回购,较前一期有所放量,中标利率持平于3.90%。由于当日到期逆回购110亿元,相当于净投放资金250亿元。但资金面仍紧,银行间回购加权利率隔夜及7天品种大涨46bp及34bp,14天及21天跨月品种供不应求,2个月等跨季品种需求较旺。

债市交投较为活跃,早盘国债开行招标的1.3、5、10年共4期固息债,中标利率分别为4.3247%、4.5747%、4.6578%及4.8422%。由于10年国债已突破4%的关口,利率市场现券成交收益率延续上行盘整,成交以中长期品种为主。国债方面,抛盘较重,整体收益率有所上行,1年期成交在3.60%、5年期成交在3.95%、7年期成交在4.0%—4.05%,10年期再创新高,成交在4.08%;政策性金融债方面,1年附近非国开债成交在4.36%—4.39%、1年期国开债成交在4.45%、7年期非国开债多笔成交在4.80%、10年期国开债成交在4.86%附近。

信用品种成交集中在AA+及以上评级的券种,收益率延续上行。短融买盘有所增多,收益率明显上行。半年附近的AA+券种13建发集ep002上行约5bp,成交在5.49%、1个月附近的AA券种12荣盛ep002成交在5.45%、稍长的AAA券种13中信建投cp007多笔成交在5.10%、4个月的12国电集cp004成交在4.89%;中票方面,在银行及保险的推动下,交投较活跃,收益率小幅上行。如3年的12中石油MTN3成交在4.89%、5年附近的AA+券种13铁煤MTN1成交在4.71%;企业债成交相对清淡,成交以中长期的AA附近券种居多,如5年多的13番禺交债成交在6.51%、5.6年的AA+券种13闽西兴杭债成交在6.75%、6年多的13太古城债成交在6.80%。

进入8月下旬,随着跨月需求的增加,资金面已经开始趋紧,短期内压力加剧。本周定价估值收益率继续上行,且上行幅度延续了“长端大于短端,低等级大于高等级”的特征。受供给较大而需求不足的影响,近期一级市场疲弱带动二级市场收益率上行的现象依然存在。从收益率调整幅度看,利率品种收益率已然处于历史高位,中长期利率品种继续大幅调整的空间较为有限。信用品种随着利率品种保持较为一致的调整,但未来随着供给逐步释放,或将进一步深调。短期内债市利空因素较大,收益率面临继续上行盘整的压力,操作策略上维持谨慎。



放量符合市场预期。

据WIND统计,上周公开市场实现净投放475亿元;而本周,公开市场共有160亿元央票和260亿元逆回购到期,央行周二开展360亿元逆回购后,周四只需再进行215亿元以上的14天逆回购操作,净投放规模就会轻松超过上周。而考虑到上周的14天逆回购规模达到280亿元,这一目标不难达到。

值得一提的是,从公开市场

人民币兑美元即期汇率跌幅收窄

增长预期支撑汇价

□本报记者 张勤峰

周二(20日),人民币兑美元汇率中间价延续窄幅波动,即期汇率则跌势收窄、出现企稳迹象。市场人士指出,在资金回流美国的背景下,近期亚洲部分新兴市场货币遭遇抛售,对人民币外汇市场带来一定心理冲击,但由于中国经济增长预期改善,结汇需求将支持人民币汇率稳定,且人民币中间价持稳也限制了即期汇率走弱,预计人民币汇率出现大幅贬值可能性很小。

据中国外汇交易中心公布,8月20日人民币兑美元汇率中间价报6.1697,比前一日微跌7基点,总体仍延续自6月下旬以来围绕6.17窄幅波动的态势。即期询价交易方面,人民币兑美元汇率20日平稳开在6.1230位置,全天主要围绕该开盘价上下波动,收盘报6.1246,比前一日跌17基

国开行四期增发债中标利率均创年内新高

机构趋短避长 短债表现稍好

□本报记者 张勤峰

据交易员透露,国家开发银行周二上午招标发行的四期增发债券,中标利率均创出政策债年内新高。其中,除1年期中标利率低于市场预期外,其余品种均高出预期,显示市场供需矛盾突出,而机构压缩资产久期,规避中长债风险的倾向依然明显。

国开行昨日招标的是该行今年27期、28期、29期和31期金融

■外汇市场日报

美元延续弱势 仍有走强机会

□中信银行 胡明

20日亚欧交易早盘,美元指数延续低迷行情,美元指数依旧在200日均线下方低位弱势运行。不过,主要非美货币出现分化,其中,避险货币以及欧系货币均在近期的高位保持微升状态,而商品货币则出现大幅下挫,逼近前期低点。

美联储在亚洲早盘时段公布了8月会议纪要,显示美联储委员没有排除进一步减息的可能性。此外,美联储表示,澳元仍处于历史高位,有进一步下跌空间。对于经济,美联储仍较为悲观,认为非矿业投资部门前景黯淡,商业信心疲弱,经济增长水平在较长一

利率走势看,尽管14天央行逆回购利率在上周四企稳后,本周7天期品种利率持平也在市场意料之中,但3.90%的央行指导利率已经显著低于同期限货币市场利率水平,进一步彰显出央行稳定市场预期的用意。

市场人士表示,从央行续做三年央票以及相对放大的逆回购规模来看,央行在维持中长期流动性偏紧的货币政策思路的同时,有

点或0.03%,跌幅较前两个交易日显著收窄。

值得关注的是,随着美联储议息会议临近,市场对美联储退出宽松政策预期增强,导致国际资金回撤美国本土的现象愈演愈烈,美债收益率出现快速上涨,一些新兴市场国家金融市场则受到冲击。比较典型的如印度和印尼等国货币近期对美元大幅贬值。数据显示,20日亚洲时段,印度卢比兑美元跌破64,再创记录新低,印尼盾兑美元汇率也跌至四年低点。与此同时,境内人民币兑美元即期汇率近三个交易日也出现贬值走势,19日盘中一度跌至6.1338,创下年内新低。

市场人士指出,美国经济加速复苏背景下,美联储收缩宽松规模是大势所趋,随着美元走强,非美货币将普遍承压。不过,除了外部因素外,近期印度

债的增发债,分别为1年、3年、5年和10年期固息品种。交易员透露,此次增发的1年期国开债中标收益率为4.3247%,低于4.36%的市场预测均值,全场认购倍数为1.94倍,边际2.63倍;3年期中标收益率为4.5747%,高于4.52%的预测均值,全场认购1.996倍,边际1.78倍;5年期中标收益率为4.6578%,高于4.60%的预测均值,全场认购2.5倍,边际7.29倍;10年期中标利率4.8422%,高于4.80%的预测均值,全场认购3.99

段时间内仍低于趋势水平,同时预计中国经济增长在未来几个季度仍将疲弱。澳元受此拖累下跌近百点,逼近0.90整数关口。

今年澳元的总体跌幅已经超过14%,虽然近期在空头回补以及经济有所企稳等因素带动下,汇价有所反弹,但是其疲弱态势依旧没有改善。一方面,新兴经济体经济的弱势依旧明显,资金流出压力对经济的破坏力不可小觑,其推出的刺激政策能否起效也是问题,对大宗商品市场负面影响依旧。另一方面,澳洲经济也不难有作为,政府赤字的高走导致转移支付能力大幅下降,远不如2008年危机后的支持能力。

日本股市昨日创下了8月7日

意引导短期资金面保持宽松状态,以保证短期债务风险的化解。

资金利率仍上行 短期难回落

虽然央行逆回购继续放量,但周二银行间市场资金面趋紧态势仍未得到明显缓解,各期限回购利率全线上行。

数据显示,周二主流交易品种隔夜、7天回购加权平均利率分别收于3.92%、4.51%,较上一交易日分别上行46BP、33BP;跨月末的14天、21天回购加利率分别上行24BP、18BP至5.61%、5.56%;长期限品种方面,1个月、2个月回购加权分别上行32BP、34BP至5.66%、5.32%,3个月及以上品种维持在高位水平小幅波动。交易员表示,从全天情况看,昨日资金面继续呈现近期先紧后松的局面,早盘机构心态谨慎,部分大行融入短期资金,而在央行逆回购之后,短期资金大量涌出,资金需求瞬时解决。不过,受月末、季末因素的影响,14天至3个月的中长期资金仍较紧缺,供不应求,资金价格也有续升压力。

市场人士表示,多重利空因素导致了近期银行间市场资金面



印尼等国货币贬值,还受到内部经济增长放缓、债务压力加重等因素的影响。从这一点来看,虽然美元走强同样会抑制人民币汇率走势,但鉴于中国经济增长预期在改善,且中国对资本流动

倍,边际4.86倍。

值得注意的是,四期增发债除短端,年期品种外,其余中标利率均高于市场预期;中长期的5年和10年期品种边际认购集中,机构博边际的心态浓重。横向比较,包括1年期品种在内,此次四期国开债发行利率均创出了年内同期限固息政策债招标的新高。

市场人士指出,出于对经济复苏、中长期流动性偏紧的预期和受金融去杠杆影响,银行类投

以来的最大单日跌幅,全天下挫2.6%。而亚欧盘中,日元兑美元汇率则小幅走高,逼近97整数关口,“安倍经济学”再次受到市场疑问。前日公布的日本贸易账数据显示7月份日本录得有史以来的

第三大贸易赤字,这对于预期日元贬值拉动出口的人而言可谓始料不及。显然,日本经济的改善在很大程度上要依赖于贸易项的改善,不过单纯的日元贬值并不能有效地改善日本贸易现状。由于日本国内的人口老龄化以及产能缺口,国内需求明显不足,致使日本制造业需要向外转移。而这也产生了一个问题,日本可能愈加需要进口原本是本国生产的产品,从而导致贸易逆

的显著趋紧,首先,短期因素冲击不断。如,财政缴税因素尚未完全消退,月末考核又将来临,且6月“钱荒”时的部分拆借资金需要到期续借;其次,近期海外新兴市场资金流出迹象明显,市场对于外汇占款增长的预期受到影响;第三,在机构对未来资金面的预期偏向悲观的背景下,金融机构主动提高备付率,也使得短期因素对资金面的影响有所放大。综合来看,资金利率在短期内仍将是易涨难跌。

就中期而言,多位分析人士指出,未来央行可能继续维持中性偏紧的货币政策,目的是通过维持相对高位的货币市场资金价格,以挤压金融市场的套利空间,因此资金面可能会延续紧平衡格局。当然,从央行在公开市场“收长放短”的操作策略来看,其维护短期资金面稳定的意图也十分明显,因此诸如6月“钱荒”的情形将不会再次发生。另外值得一提的是,在“钱荒”后遗症的作用下,市场情绪的转变还需要一定的时间,而这还需要央行进一步加大预测微调力度、明确货币政策指向,以进一步引导市场的预期。

存在限制、中外利率差仍具有一定的吸引力,人民币所面临的冲击或相对有限。同时,人民币汇率中间价持稳,也表明货币当局不会放任人民币汇率出现大幅波动。

资机构普遍选择拉长负债久期而压缩资产久期,加上中长期债券阶段性供给压力较大,使得一级市场中长债持续承压而短债需求尚可,这也是国开债招标情况出现分化的原因所在。就新债发行前景而言,虽然从绝对收益角度来看,中长债的投资吸引力在提升,此次招标的5年和10年国开债认购倍数也有所体现,但在目前流动性再度收紧的局面下,缺乏配置户的配合,一级市场暂时很难扭转颓势。

交易所债维持弱势调整

城投债表现不及产业债

周二,债券市场继续弱势调整。尽管交易所资金面相对较好,但受银行间收益率上冲的传导,交易所债券收益率延续上行态势。

企业债市场上,城投类表现不及产业类。城投类如沪市11丹东债(AA)到期收益率上行8.63BP,12阜城投(AA)上涨4.26BP,深市08长兴债(AA)上行8.66BP。产业类如10凯迪债(AA+)收益率下行2.36BP,12春和债(AA)下行2.17BP。

公司债收益率多数上行,但部分高收益品种利率继续下降。活跃品种方面,12亿利02(AA+)上行2.55BP,11庞大02(AA)上行2.55BP,地产债09银基债(AA)上行5.12BP。在投机资金介入下,前

中诚信国际:

将光大证券列入信用评级观察名单

中诚信国际信用评级有限责任公司8月19日出具报告,决定将光大证券股份有限公司的AAA主体信用等级,光大证券2013年第三期、第四期、第五期短期融资券的A-1债项等级列入信用评级观察名单。

2013年8月16日上午,因光大证券策略投资部门自营业务

在使用其独立的套利系统时出现错误交易,引发A股大盘剧烈震荡。中诚信国际表示,此次事件反映了光大证券在风险内部控制方面的缺陷,且证监会已决定对该事件正式立案调查,可能对光大证券的主体信用等级

再遭股债双杀 转债市场整体下跌

8月20日,在A股市场和纯债市场双双调整的拖累下,沪深交易所可转债整体下跌,仅川投转债一只个券红盘报收。

昨日A股市场上,个股跌多涨少,上证综指下跌13.01点至2072.59。纯债市场更是一片惨淡,10年期国债收益率连续第二个交易日创下近两年新高。转债方面,中证转债指数收于288.79点,较上一交易日下跌了0.66点或0.23%。

从转债个券表现看,两市正常交易的19只可转债中有17只下跌,仅川投转债一只上涨,中海转债一只个券红盘报收。而民生、非银行大盘转债在105、100元以上更多的关注波段操作机会。对同仁、东华等成长股转债,转债上涨0.38%,成为两市唯一一只上涨个券。

可转债行情与价值分析						
名称	最新	涨跌幅	正股涨跌幅	纯债价值	到期收益率	类型
南山转债	102.16	-0.21%	-1.59%	100.08	4.75	偏债型
中海转债	92.00	0.00%	-2.46%	89.56	4.42	偏债型
深机转债	95.41	-0.01%	-0.53%	91.56	4.00	偏债型
石化转债	98.30	-0.29%	-1.56%	93.77	3.62	平衡型
中行转债	99.20	-0.18%	-1.48%	95.86	3.53	平衡型
歌华转债	99.60	-0.29%	-1.39%	93.17	2.83	偏债型
博汇转债	105.74	-0.21%	-1.25%	104.46	2.60	偏债型
国电转债	110.70	-0.27%	-0.86%	94.51	0.98	平衡型
民生转债	105.20	-0.23%	-0.21%	83.79	0.95	平衡型
恒丰转债	106.14	-0.01%	-0.54%	90.95	0.57	平衡型
泰尔转债	105.51	-0.02%	-0.15%	85.53	0.17	平衡型
海直转债	112.17	-0.01%	-1.46%	86.77	0.14	平衡型
海运转债	105.60	-0.13%	-0.62%	94.73	-0.08	偏债型
工行转债	111.57	-0.42%	-0.25%	94.02	-0.97	平衡型
燕京转债	106.38	-0.06%	-0.64%	94.09	-1.33	平衡型
东华转债	124.25	-1.63%	-0.66%	82.03	-2.01	偏股型
中鼎转债	116.45	-0.04%	-1.13%	97.56	-2.64	平衡型
川投转债	130.87	0.38%	-0.67%	95.26	-3.98	偏股型
同仁转债	135.78	-0.53%	-1.59%	89.09	-4.83	偏股型

■新债定位 | New Bonds

13附息国债18			预测中标利率区间【4.05%、4.14%】		
债券期限	10年	发行总额	300亿元(可追加)	计息方式	固定利率
付息频率	半年付息	招标方式	混合式利率招标		
起息日	8月22日	缴款日	8月26日	手续费	0.1%

鄞州银行:虽然自利率市场化开闸以来,业内普遍预计银行资金成本将有所抬升,但目前收益率即换算上较高的同业成本也能实现盈利。目前10年期国债收益率接近4.1%,算上免税效应收益率达到5.47%,这已经接近甚至高于3M左右同业存款价格。可以说,目前利率债仍然需求受估值风险,但配置价值已经非常高。8月20日,10年国债报价在4.07%—4.08%,建议本次投标利率在4.05%—4.10%。

国泰君安:8月中长期收益率纷纷创下年内新高,但考虑到关

期超跌的部分高收益品种收益率继续回落。如12中富01(AA-)下行36.48BP至14.03%;11华锐02下行93.21BP至10.91%。

分离债存债收益率整体上行5—10BP。如08石化债(AAA)上行8.35BP,09长虹债(AA)上行6.63BP。

市场人士指出,当前基准债券收益率快速上行,信用债被动跟随调整,而信用利差过低的问题,尚未得到有效纠正,金融去杠杆亦为信用债带来持续压力。不过,企业跟踪评级密集披露期已过,评级下调潮告一段落,产业债压力有所减轻,相对而言,城投债供给开始恢复、地方债审计等负面消息不断,使得城投债相对压力加大,抗跌性渐失。(张勤峰)

级和短期偿债能力造成影响,因此做出上述决定。观察期内,中诚信国际将持续关注和跟进证监会调查结果、处理决定和后续影响以及光大证券的整改情况,并将综合考虑这些因素对光大证券主体信用等级和短融券债项等级的影响,及时采取相应评级行动。

另外,中诚信国际表示,经与光大证券沟通后了解到,光大证券已对其将于近期到期的短融券做好了资金规划。WIND资讯信息显示,光大证券2013年第三期短融券将于8月20日到期,本息合计为25.24亿元。(葛春晖)

从估值来看,随着近期市场波动,目前市场上有12只个券到期收益率为正,其中南山、中海、深机、石化、中行等5只转债收益率超过3%。

中金公司指出,受制于经济的困局、政策狭窄的腾挪空间和资金场内博弈格局,股市仍处于在窄幅震荡区间当中。从转债本身来看,债基高杠杆、供给压力将持续,9月底流动性冲击担忧仍将抑制估值表现。因此,转债市场没有脱离“螺蛳壳里做道场”的格局,后市宜保持中性或略偏低仓位。个券方面,中金认为,电力转债由于中报业绩良好、发电量超预期、中长期存在逆周期特性,仍具有持有价值。而民生、非银行大盘转债在105、100元以上更多的关注波段操作机会。对同仁、东华等成长股转债,短期略谨慎,但长期看好,等待低吸机会。(葛春晖)