

阶段性回暖收尾 资金面拐点隐现

□本报记者 王辉

在短期资金面的背景下,1月14日,央行在公开市场呈现连续第六期“零”操作。同日,银行间市场主流资金利率出现今年元旦以来首次全线走高,最新招标的6个月期国库现金定存中标利率也高企于6.02%。分析人士表示,随着财政存款再度进入季节性增长、春节长假资金巨额备付压力临近,元旦以来资金面略超预期的阶段性回暖已基本结束,本周资金利率或将迎来“春节模式”的上行拐点。

央行连续六期公开市场零操作

14日,央行在公开市场未开展任何操作。2013年12月26日以来,央行已连续六期在公开市场操作上交出“白卷”。WIND数据显示,本周(1月11日至17日)公开市场上无央票、正回购或逆回购到期,如果周四央行继续保持零操作,则本周公开市场将连续第二周呈现零投放和零回笼。

值得注意的是,虽然市场各方已普遍对12月末以来公开市场零操作感到习以为常,但昨日市场资金面仍出现了一定趋紧的信号。

昨日银行间市场质押式回购市场上,主流资金利率出现了今年元旦以来的首次全线走高局面,有成交的9个期限品种中仅2个月品种略有下行。其中,主流交易品种隔夜、7天回购加权重平均利率分别微涨2BP、2BP至2.75%、4.03%,尚处于年初以来相对低位;而典型的跨春节期限资金品种——1个月期质押式回购利率则续升11BP至6.75%,为年初以来最高水平。

另外,财政部与央行14日进行了500亿元6个月期国库现金定存招标,中标利率高达6.02%。交易员表示,该期存款跨越春节和2014年年中两个关键时点,受到一些机构的青睐;同时,机构普遍对今年全年整体流动性状况预期谨慎,也一定程度上推高了中标利率。

资金利率渐入“春节模式”

值得关注的是,存款类金融机构将于1月15日迎来规模不小的常规准备金退款,然则14日市场资金利率反而明显上行,这表明资金面所受到的压力已经明显上升。市场就此认为,昨日资金利率走势,说明前期的资金面阶段性回暖已经接近尾声,随着春节长假临近,节前资金价格的新一轮冲高或正在来临。

瑞银证券表示,未来两周多时间内,资金面面临的不确定因素主要包括:商业银行春节前资金备付、新债发行节奏加快,IPO对资金面的扰动以及财政存款上缴等。该机构认为,目前4%左右的7天期回购利率已经比较充分地反映了近期资金面的边际改善,由于未来数周资金面的扰动因素可能增多,主流7天回购利率可能重新反弹至45—5%的水平。

国信证券指出,2012年以来,由于央行公开市场操作的日益灵活,节假日走款效应从节前2—3周滞后至节前1—2周,本次春节的节假日走款效应尚未来临。国海证券则表示,目前多家股份制商业银行1个月期限同业存款利率均在6.5%左右,下半月中长期限的质押式回购资金利率将有望持续保持在该水平之上。

综合来看,市场普遍认为,元旦至今资金面的改善具有一定的季节性因素,主要受益于前期年末考核因素消退以及年末财政资金的集中投放,而随着春节的日益临近,预计本周内资金利率就将出现向上拐点。不过,考虑到目前央行流动性调控的灵活性显著增强,如果下半月春节前资金面过于紧绷,预计SLO、逆回购操作等流动性投放工具也将重新浮出水面。

中间价即期价携手 人民币兑美元汇率再创新高

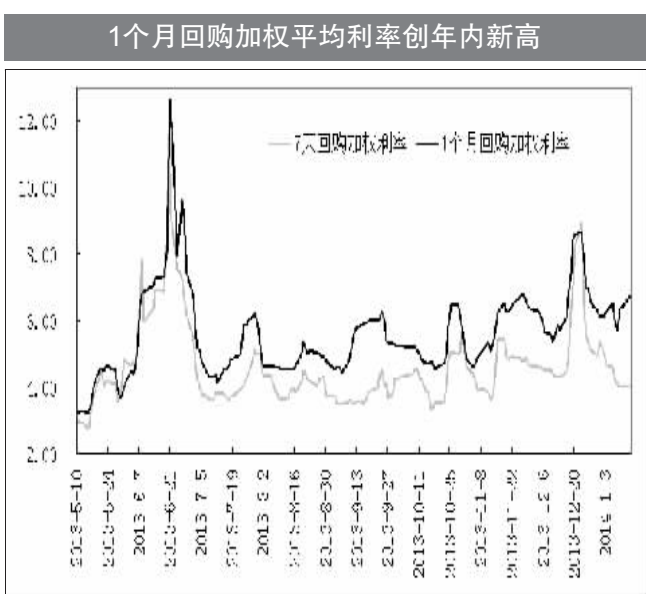
□本报记者 张勤峰

周二(14日),人民币兑美元中间价连续三日走高,并继续刷新汇改后高位纪录至6.0930。在中间价刺激下,境内人民币兑美元即期汇价亦改写纪录新高,最高触及6.0406。交易人士指出,当前市场做多人民币的兴致高昂,但盘中内现疑似干预的购汇盘,或表明货币当局并不希望人民币升值过快。待非农数据对

美元的冲击释放完毕,美元回稳或减缓人民币升值速率。

外汇交易中心公布,14日人民币兑美元中间价报6.0930,再次刷新2005年汇改以来的高位纪录,该中间价比前一日上调20基点,是上周五以来连续第三日上行。与此同时,中间价继续上调,激发人民币做多情绪,周二即期询价市场人民币兑美元开盘即升破前日刚刚创下的历史最高纪录,而后继续走高,盘中最高触及6.0406,收于

5期金融债期限分别为3年、5年、7年、1年和10年,均为固息品种,其中3年、5年和7年品种属于增发,1年和10年品种则是新发行。据交易员透露,此次国开行1年期债券中标利率为5.01%,远低于市场预期均值的5.11%;中期期限的3年和5年品种中标收益率分别为5.6849%、5.8002%,接近市场预期均值5.71%和5.78%;更长期限



3个月Shibor利率缘何“升升不息”

□渤海银行 俞敏超

去年12月以来,3M—Shibor利率呈现持续上行走势。究其原因,主要是此前Shibor利率受到报价机制局限,与真实资金面存在一定的脱钩,而以3M Shibor为定价基准的商业银行同业存单推出,促发了Shibor向市场真实利率靠拢。在中长期资金面预期偏紧的背景下,3M—Shibor或将维持缓慢上行走势。

影响3M—Shibor利率走势的核心因素,包括资金面和Shibor报价机制两个方面。

从资金面看,受央行中性偏紧货币政策以及美联储QE退出影响,同时伴随商业银行资产负债结构的转变,去年以来资金利率中枢缓慢上行,这使得3M—Shibor利率有上行的压力。2014年1月以来,虽然短期资金面进入相对宽松的阶段,但从隔夜回购利率与1个月以上期限利率的利差来看,市场并没有因为短期资金的充裕而降低对跨春节及更长期限资金的担忧。

从报价机制看,Shibor利率是由

■ 观点链接

中金公司:
流动性最宽松时点已经过去

1月初资金面好于预期主要是财政存款的部分延后释放以及银行资金运用的谨慎,但尚不表明资金的趋势性好转,预计中下旬开始资金面可能重新收紧。观察每年1月份回购利率的波动,可以很清晰的看到1月10日到13日一般是全月利率的最低点,从中旬开始回购利率会逐步上升。结合以往的历史规律,我们估计资金面最宽松的时点已经过去,后续资金面会因为春节的临近以及财政存款的上升而收紧。从央行货币政策操作来看,1月份目前为止没有明显投放和回笼流动性。往年央行在春节前都会投放较大的14天逆回购来缓冲春节取现金的冲击,如果今年继续投放较大的逆回购,仍不能表明货币政策态度的变化。而且即使央行投放逆回购,往年春节前回购利率仍有明显的上升。

美元的冲击释放完毕,美元回稳或减缓人民币升值速率。

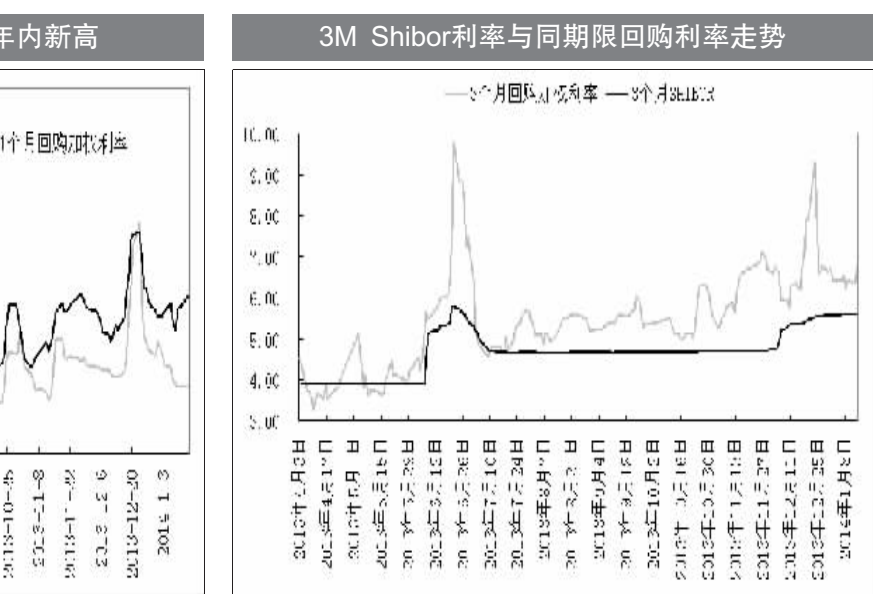
外汇交易中心公布,14日人民币兑美元中间价报6.0930,再次刷新2005年汇改以来的高位纪录,该中间价比前一日上调20基点,是上周五以来连续第三日上行。与此同时,中间价继续上调,激发人民币做多情绪,周二即期询价市场人民币兑美元开盘即升破前日刚刚创下的历史最高纪录,而后继续走高,盘中最高触及6.0406,收于

6.0412,较前一日升值22基点。

有外汇交易员表示,鉴于外贸形势向好,内外套利空间犹存,机构普遍预计今年人民币将保持升值势头,年初时买入人民币既可享受更高利率又有望收获升值收益,因而市场做多人民币的意愿本身就比较高。上周五,美国非农就业数据低于预期,拖累美元连续贬值,国内人民币中间价随之上调,则进一步刺激市场做多人民币情绪。该交易员称,周二市场上结汇

的7年品种中标收益率5.87%,高于预测均值的5.82%,10年品种中标利率为5.90%,高于预期均值的5.85%。

交易员表示,此前国开行在安排招标量时,已考虑到长债需求相对疲软的状况,1到5年品种招标量均为60亿元,7年和10年品种则为30亿元。不过,从招标结果来看,7年和10年品种依旧不甚理



信用等级较高的银行自主报出的人民币同业拆出利率计算确定的算术平均利率,并非由真实成交利率加权而来,因此历史上3M—Shibor与真实的资金面存在一定的脱钩。例如2013年,在资金利率持续抬升的同时,Shibor报价出现了一定的时滞,表现为3M—Shibor利率与同期限回购利率中枢脱节。造成这一现象的原因,一方面,是部分报价行从资金融出方变成资金融入方,降低了其Shibor报价的积极性。另一方面,对报价机构的Shibor报价偏离度的考核,也使得Shibor报价具有较强的粘性。

需要指出的是,以Shibor定价的金融工具较少,使得此前投资者对Shibor报价缺乏关注,放任了报价的失真。目前同业存款、票据等同业业务虽然以Shibor加减点进行报价,但基本是参考市场利率进行倒轧之后计算的利差,真正以3M—Shibor为基础利率的金融产品只有利率互换和付息债券。其中,3M—Shibor为基准的利率互换无论是活跃度还是成交量远小于以7D—Repo为基准的品种。国开行是付息债的主要发行人,虽然

自从2013年12月推出商业银行同业存单以来,以Shibor定价的金融工具得到丰富,也激发了市场对Shibor报价的关注。一方面,3M—Shibor利率互换成交量放大,付息债市价反弹,推动Shibor报价向更加合理的水平回归;另一方面,由于具备同业存单发行资格的商业银行全部是Shibor报价行,Shibor报价的回归也符合其市场化发行的要求。

在中长期资金面预期偏紧以及报价机制日趋完善的双重作用下,2013年12月,3M—Shibor利率在15个交易日里快速上行80BP至5.52%,今年1月份仍延续了上行趋势。后市来看,2014年央行或对Shibor报价机制进行微调,同业存单市场将发展增大,Shibor报价行的报价也将更加市场化,再考虑到中性偏紧的资金预期,预计3M—Shibor将继续缓慢上行。

华泰证券:
关注货币政策转向可能性

上周以来资金面程度超出预期,本来我们预期这是重启正回购的好时机,同时可以在未来一两周以正回购到期形式投放缓解资金紧张。然而正回购最终未现身。我们认为一种解释是央行预计到节前资金紧张(加上1月15日缴税,1月财政存款净增在3000亿元以上),担心正回购会打击市场情绪造成不必要的波动。另一方面,关于货币政策是否会转向,我们认为央行的思路一直以来并无改变,虽然107号文已出,但细则还没出台,且成效如何还需观察,在这种情况下提前开始放松流动性实在有些突兀。不过,在这个时点上,鉴于出现了不重启正回购和约束影子银行等新的举动,我们认为下面还是应该密切关注可能引起货币政策向宽松方向调整的信号。根据我们之前的判断,这种信号应该来自于银行货币创造途径向正常回归。(葛春晖 整理)

上周以来资金面程度超出预期,本来我们预期这是重启正回购的好时机,同时可以在未来一两周以正回购到期形式投放缓解资金紧张。然而正回购最终未现身。我们认为一种解释是央行预计到节前资金紧张(加上1月15日缴税,1月财政存款净增在3000亿元以上),担心正回购会打击市场情绪造成不必要的波动。另一方面,关于货币政策是否会转向,我们认为央行的思路一直以来并无改变,虽然107号文已出,但细则还没出台,且成效如何还需观察,在这种情况下提前开始放松流动性实在有些突兀。不过,在这个时点上,鉴于出现了不重启正回购和约束影子银行等新的举动,我们认为下面还是应该密切关注可能引起货币政策向宽松方向调整的信号。根据我们之前的判断,这种信号应该来自于银行货币创造途径向正常回归。(葛春晖 整理)

盘非常多,但随后疑似干预的购汇盘出击,将即期汇价限定在6.0410附近,或表明货币当局并不希望人民币升值过快。

外汇分析人士指出,目前香港离岸人民币即期汇价已升至6.02一线,与在岸即期存在近两百点价差,对境内人民币有持续牵引作用。但考虑到美国非农数据有失真之嫌,短期情绪反应完毕后,美元或将回稳,人民币料保持升值走势,但速度不会过快。

想。机构在投标时青睐短久期品种,说明对债券市场后市不乐观。

此外,国开行在周二公告称,将于本周五(17日)招标增发2007年第五期固息金融债不超过50亿元,另可追加10亿元。相关资料显示,2007年第五期国开债为7年固息债,按年付息,票面利率3.82%,兑付日为2014年4月24日,目前剩余约3个月。

周二,受一级市场招标影响,收益率曲线继续陡峭化。

利率债方面,国债相关期限品种成交较为活跃,1年期成交在3.80%附近,3年期成交在4.25%,7年期成交在4.61%附近。政策性金融债年内到期的短券需求较多,1年内国开债成交在4.98%附近,3年附近品种成交活跃,收益率下行约2bp;信用债方面,交投仍呈现短热长冷格局。短融交投持续活跃,收益率继续下行,AAA短券较受关注,如不到1个月的13中铝scp001多笔成交在6.15%。中票成交集中在短期限品种,如11个月的AA券种11农六师MTN1成交在

东兴证券、浙商证券14日分别公告,各定于1月17日招标发行一期短期融资券。

其中,东兴证券本期短融券发行金额6亿元,期限90天;浙商证券本期短融券发行金额10亿元,期限91天。两期短融券采用固定利率,将通过招标系统以招标方式发行,发行利率通过招标系统招标确定,招标日均为1月17日,起息日、缴款日均为1月20日。两期短融券均不设担保,经

中国华电集团、中国核建集团、山东高速集团14日分别发布公告,各自定于1月15日发行2014年第一期超短期融资券。

中国华电集团本期发行金额65亿元、期限180天,中国核建集团本期发行金额15亿元、期限270天,山东高速集团本期发行金额20亿元、期限270天;三期超短融均为固定利率,发行利率根据簿记建档集中配售的方式确定。

时间安排上,华电集团超短融发行日为1月15日—16日,起息日、缴款日、债权登记日为1

■ 新债定位 | New Bonds

14附息国债03

14附息国债03		预测中标利率区间[4.52%,4.60%]	
债券期限	7年	招标数量	100亿元
付息方式	按年付息	计息方式	固定利率
付息周期	按年付息	招标方式	混合式利率
缴款日	1月20日	招标日	1月15日
上市日		手续费	0.10%

国信证券:近期招标形势相对偏好,但长端需求略弱。本期国债由于期限偏长,预计中标结果在二级水平附近偏低的位置。本期招标手续费为2bp,预计中标区间为4.52%—4.58%,建议配置型机构在4.52%—4.56%投标,交易型机构在4.56%—4.58%区间博取边际。

中金公司:近日银行间债市处于盘整阶段,中长端现券收益率变化不大,国债期货交投清淡,价格也处于平台整理,7年国债预发行更是交投寥寥。因此预计此次国债投标需求中性,中标利率

农发债招标“短热长冷”

中国农业发展银行周二(14日)招标发行了今年首批三期固息金融债券,招标结果呈现“短热长冷”特征,3年品种利率稍低于预期,5年及7年品种则愈发高于预期,体现出在供给增多与资金面预期谨慎的背景下,机构趋短避长的防御心态。

据相关发行公告,农发行今年第一至三期金融债期限分别为3年、5年、7年,均为固息品种,招标金额各不超过50亿元。中标结果显示,3年期农发债中标利率为5.67%,全场倍数3.01,市场预测中标均值为5.69%;5年期中中标利率5.78%,全场倍数3.90,市场预期均值5.76%;7年期中中标利率5.9%,全场倍数3.01,市场预期均值5.81%。除3

■ 交易员札记

收益率曲线继续陡峭化

周二,受一级市场招标影响,收益率曲线继续陡峭化。

利率债方面,国债相关期限品种成交较为活跃,1年期成交在3.80%附近,3年期成交在4.25%,7年期成交在4.61%附近。政策性金融债年内到期的短券需求较多,1年内国开债成交在4.98%附近,3年附近品种成交活跃,收益率下行约2bp;信用债方面,交投仍呈现短热长冷格局。短融交投持续活跃,收益率继续下行,AAA短券较受关注,如不到1个月的13中铝scp001多笔成交在6.15%。中票成交集中在短期限品种,如11个月的AA券种11农六师MTN1成交在

东兴证券、浙商证券14日分别公告,各定于1月17日招标发行一期短期融资券。

其中,东兴证券本期短融券发行金额6亿元,期限90天;浙商证券本期短融券发行金额10亿元,期限91天。两期短融券采用固定利率,将通过招标系统以招标方式发行,发行利率通过招标系统招标确定,招标日均为1月17日,起息日、缴款日均为1月20日。两期短融券均不设担保,经

中国华电集团、中国核建集团、山东高速集团14日分别发布公告,各自定于1月15日发行2014年第一期超短期融资券。

中国华电集团本期发行金额65亿元、期限180天,中国核建集团本期发行金额15亿元、期限270天,山东高速集团本期发行金额20亿元、期限270天;三期超短融均为固定利率,发行利率根据簿记建档集中配售的方式确定。

时间安排上,华电集团超短融发行日为1月15日—16日,起息日、缴款日、债权登记日为1

■ 新债定位 | New Bonds

14附息国债03

14附息国债03		预测中标利率区间[4.52%,4.60%]	
债券期限	7年	招标数量	100亿元
付息方式	按年付息	计息方式	固定利率
付息周期	按年付息	招标方式	混合式利率
缴款日	1月20日	招标日	1月15日
上市日		手续费	0.10%

国信证券:近期招标形势相对偏好,但长端需求略弱。本期国债由于期限偏长,预计中标结果在二级水平附近偏低的位置。本期招标手续费为2bp,预计中标区间为4.52%—4.58%,建议配置型机构在4.52%—4.56%投标,交易型机构在4.56%—4.58%区间博取边际。

中金公司:近日银行间债市处于盘整阶段,中长端现券收益率变化不大,国债期货交投清淡,价格也处于平台整理,7年国债预发行更是交投寥寥。因此预计此次国债投标需求中性,中标利率

年品种略低于预期外,5年和7年期均超出预期,且期限越长越高。此外,据中债收益率曲线显示,13日银行间3、5、7年非国开金融债收益率分别为5.72%、5.81%、5.84%,7年品种明显高于二级市场利率。

交易员指出,3年农发债中标利率低于预期,得益于短期资金面宽松以及机构趋短避长的策略。而机构追捧短端、回避中端,关键缘于对后市看法谨慎。一方面,随着春节长假临近,资金面预期趋于谨慎;另一方面,本周利率产品供给增多,考验市场承接能力。此外,当前金融债收益率曲线平坦,期限利差不大,亦凸显出3年品种兼具安全性与收益性的更优“性价比”。(张勤峰)

■ 交易员札记

收益率曲线继续陡峭化

周二,受一级市场招标影响,收益率曲线继续陡峭化。

利率债方面,国债相关期限品种成交较为活跃,1年期成交在3.80%附近,3年期成交在4.25%,7年期成交在4.61%附近。政策性金融债年内到期的短券需求较多,1年内国开债成交在4.98%附近,3年附近品种成交活跃,收益率下行约2bp;信用债方面,交投仍呈现短热长冷格局。短融交投持续活跃,收益率继续下行,AAA短券较受关注,如不到1个月的13中铝scp001多笔成交在6.15%。中票成交集中在短期限品种,如11个月的AA券种11农六师MTN1成交在

东兴证券、浙商证券14日分别公告,各定于1月17日招标发行一期短期融资券。

其中,东兴证券本期短融券发行金额6亿元,期限90天;浙商证券本期短融券发行金额10亿元,期限91天。两期短融券采用固定利率,将通过招标系统以招标方式发行,发行利率通过招标系统招标确定,招标日均为1月17日,起息日、缴款日均为1月20日。两期短融券均不设担保,经

中国华电集团、中国核建集团、山东高速集团14日分别发布公告,各自定于1月15日发行2014年第一期超短期融资券。

中国华电集团本期发行金额65亿元、期限180天,中国核建集团本期发行金额15亿元、期限270天,山东高速集团本期发行金额20亿元、期限270天;三期超短融均为固定利率,发行利率根据簿记建档集中配售的方式确定。

时间安排上,华电集团超短融发行日为1月15日—16日,起息日、缴款日、债权登记日为1

■ 新债定位 | New Bonds

14附息国债03

14附息国债03		预测中标利率区间[4.52%,4.60%]	
债券期限	7年	招标数量	100亿元
付息方式	按年付息	计息方式	固定利率
付息周期	按年付息	招标方式	混合式利率
缴款日	1月20日	招标日	1月15日
上市日		手续费	0.10%

国信证券:近期招标形势相对偏好,但长端需求略弱。本期国债由于期限偏长,预计中标结果在二级水平附近偏低的位置。本期招标手续费为2bp,预计中标区间为4.52%—4.58%,建议配置型机构在4.52%—4.56%投标,交易型机构在4.56%—4.58%区间博取边际。

中金公司:近日银行间债市处于盘整阶段,中长端现券收益率变化不大,国债期货交投清淡,价格也处于平台整理,7年国债预发行更是交投寥寥。因此预计此次国债投标需求中性,中标利率

想。机构在投标时青睐短久期品种,说明对债券市场后市不乐观。