

连续净回笼或将终结 资金面继续收紧风险有限

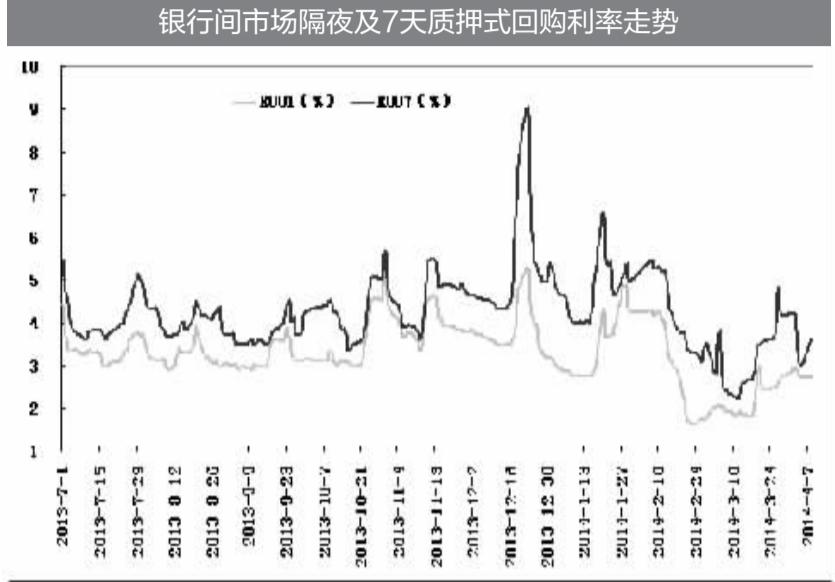
□本报记者 王辉

在存款准备金面临常规补缴的背景下,周二(4月8日)央行进行了630亿元的正回购操作,交易量比上周略有减少。由于本周到期资金量超过2000亿元,全周公开市场或有希望终结连续的资金净回笼。分析人士表示,尽管二季度开局伊始资金面面临较多不利因素,但在宏观经济持续走软的情况下,央行流动性操作不会过于严厉。在此背景下,短期市场资金面虽有可能有所趋紧,但收紧程度料将有限。

正回购缩量避缴准

央行公告显示,央行周二开展了470亿元14天期和160亿元28天期正回购操作,中标利率分别持平于3.80%和4.00%。与上周二和上周四单日720亿元及900亿元的操作量相比,此次正回购操作略有减量。

Wind统计数据显示,本周公开市场有2320亿元的前期正回购到期,其中周二和周四的到期资金量分别为1000亿元和1320亿元;周二公开市场实现资金净投放370亿元。从全周来看,虽然央行延续正回购操作,但考虑到本周到期资金量明显增加,且操作力度略有下降,本周公开市场或有望实现资金净投放,从而可能终结此前连续八周的净回笼。



对于周二公开市场操作情况,市场人士普遍认为,4月8日是存款准备金缴款日,由于上季末银行揽存影响,当日银行体系面临一定量的准备金补缴,在此背景下正回购操作力度较此前温和也在预期之中。从资金市场上看,周二资金供需相对均衡,除个别期限品种外,资金利率基本稳定。

数据显示,周二银行间质押式回购市场,隔夜回购利率与前一交易日基本持平,7天回购利率则上涨58个基点至3.60%。

流动性以稳为主

综合多家机构观点来看,尽管二季度伊始资金面仍会面临较多不利因素,但央行近几个月来已经为未来必要的全面宽松,预留出较大调控空间。在此背景下,从中长期来看,对于流动性的短期趋紧不宜过于悲观。

近期对资金面持谨慎观点的申银万国本周一继续发表观点指出,一季度央行货币政策例会毫无放松表态,

可能使得当前对货币宽松期待变得更加渺茫。整体而言,二季度即将迎来流动性旱季。该机构认为,本周和下周市场总量资金将伴随财政收支上交等出现大量季节性流出,在此背景下银行间利率中枢将较一季度明显抬升。

但银河证券等机构认为,虽然二季度资金供需有所趋紧,但季初央行仍有较大的流动性管理空间,只要不发生外部风险导致资金快速流出,央行仍可以通过公开市场操作等多种手段保证二季度资金面的平稳。

具体到调控手段上,国信证券表示,年初以来看似不变的公开市场正回购操作,所起到的作用事实上是提高准备金率的效应,这与当前及未来一段时期大的政策基调显然背道而驰,后期这一政策基调必然会发生改变。在经济持续下行的环境下,财政刺激已然先行,后期货币政策将有望对特定领域提供流动性支持,从而以定向宽松的形式跟上。

兴业证券固定收益投资经理朱文杰也表示,虽然近期银行间资金价格有一定持续抬升迹象,但资金拆借并不十分困难。总体来看,在当前阶段,央行可能只是不希望让资金面过度宽松,为未来预留出政策调控的空间,没必要担忧流动性会大幅收紧。

专项债可降低保障房融资成本

□高国 余吉力

4月2日,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,会议指出今年要更大规模推进棚改。为配合发挥好依托国家信用、服务国家战略、资金运用保本微利的开发性金融的“造血”作用,开行已公告成立住宅金融事业部,未来其在能定位、经营原则和运行机制上需进一步明确,以落实国家棚户区改造和保障房建设的大政方针。

开发性金融是介于政策性金融与商业性金融之间的一种金融形式,它是指具有政府特定赋权的法定金融机构,以市场化运作方式和市场业绩为支柱,主动通过融资推动制度建设和市场建设以实现政府特定经济社会发展目标的资金金融通方式。

开发性金融机制可以简明扼要地总结为“政府入口、金融机构孵化、市场出口”,它在协调政府与市场关系、深化金融体制改革中一直起着重要作用。

截至2013年底,开行累计向保障性安居工程发放贷款6235亿元,贷款余额4363亿元,在棚户区改造和保障性住房资金来源中占比近60%,同时引导了商业银行等金融机构的资金进

入,可谓是解决当前棚户区改造和新型城镇化进程中资金缺口问题的“牛鼻子”。另外,国开行还以发放贷款形式,配合发改委鼓励的地方政府平台发行棚户区企业债券,但企业债券利率较高。即使是通过开行贷款“绑定”城投债的组合形式融资,最低融资成本也在6%以上,更重要的是,从利率变动和信用风险管理角度考虑,再加上其他客观障碍因素,这种模式短期内无法做大。发行住宅金融专项债券,对之前为棚户区和保障房放贷的金融债和与发改委合作的企业债而言是一种替代,其约束比平台公司债券和国开行发行金融债强,监督也将相对便利。

我们认为,在整个社会层面,住房事业部和专项住房债券,未来要实现的目标和要考的主要问题是:其一,满足住房刚需,保障基础民生。保障房供给能够遏制和抑制市场中利用房地产“刚需”炒作的投机行为,稳定购房者预期,可起到很好的经济政策作用。保障房解决的是住房需求“刚需中的刚需”,保障社会基础民生,因此还可以说是当前的一项主要政治任务。保障房供给应当尽可能的大,理想的状态,就是做到新加坡式的“广覆盖”。所

谓“广覆盖”就是除了有房者外,所有居民都可以以成本价获得首套小户型住宅。如果不能做到“广覆盖”,保障房会加剧而不是减少社会不满,“寻租”行为会诱发大规模腐败。而要做到“广覆盖”,首先必须解决的问题就是资金。

其二,亟须降低融资成本。房地产行业“吸金”需求巨大,且由于受制于信贷管制,转向影子银行体系,融资利率成本早已在10%以上。

地方融资平台融资成本上升,加上平台内含的地方政府和中央政府的信用担保以及目前还未出现一例融资平台违约的事实,这几个因素合在一起的作用,就是将社会的无风险利率提高到了10%以上,更重要的是,对实体经济形成了挤出效应,实体经济融资只能在社会无风险利率基础上再加风险溢价。这对实体经济的挤压相当于连多次加息造成的后果,同时,这也是间接造成去年资金面反复“紧张”的根本原因之一。利率的不断攀升,使得实体经济中大部分企业的盈利与现金流都不能覆盖利息,只能通过发新债还旧债不断延期、展期,经济进入所谓的庞氏融资状态。

其三,降低整个金融体系的错配与错位程度。总体而言,我国金融系统

资金非常充沛,关键是如何设计稳定的房贷体系与交易结构安排,将政府信用用在关键之处,在实现政府公共职能的同时推动市场化的制度建设。

“土地财政”早已不可持续,我们需要提升金融体系配置资源的能力,而其核心可能在于解决整个金融体系的错配与错位问题。

其四,需要设计系统体系,需要政策支持、专门立法、独立核算。按国务院常务会议明确指示,由国家开发银行成立专门机构,实行单独核算,采取市场化方式发行住宅金融专项债券。目前公告的住宅金融事业部可以作为很好的过渡形式,如果要用政府债券而不是行政命令来降低融资成本,满足专业化、高标准、高效率的市场化要求,未来要进一步研究和发

出减少行政干扰、业务定位清晰独立的专业化主体。可以依据国内的实

际情况,设计类似于海外房地产债券

银行体系,以减少让金融市场失灵的

委托代理问题,并开发合适的住房价

格指数债券。同时,还需要考虑市场

化运作时配套的政策支持,为住房银

行和专项债券专门立法、独立核算。

(作者单位分别系国开证券、证监会博士后科研工作站)

人民币即期汇价突破6.20

在中间价设高的带动下,8日人民币兑美元即期汇价全天上涨155个基点,自3月25日以来首次收于6.20关口上方。业内人士表示,当前市场上人民币预期出现分歧,预计短期内即期汇价将继续追随中间价走势。

8日人民币兑美元汇率中间价报6.1527,自4月4日创下的逾半年低点小幅回升30个基点。上周五国际外汇市场上,由于美国3月非农就业数据略低于预期,加之市场对于欧洲央行推出欧版QE的预期降温,美元对主要货币走软。

8日银行间即期外汇市场上,人民币兑美元高开43基点于6.2080,全天大部分交易时间波澜不惊,但临近下午三点,汇价开始逐波走高,最终

收报6.1968,较上一交易日上涨155个基点或0.25%。与之相应的是,美元指数从下午14:50左右快速下行,一度跌破80整数关口。

从昨日汇率表现看,人民币兑美元中间价仍徘徊于3月末以来的6.15一线,而即期汇价虽然一举突破6.20关口,但亦未脱离3月末以来6.2050的波动中枢。业内人士指出,经过前一阶段快速贬值之后,当前市场对于人民币汇率短期走势的看法出现一定分歧,预计短期内即期价将继续跟随中间价弱势盘整、双向波动;中长期来看,我国经济总体向好、外汇复苏有利于出口恢复以及人民币国际化和资金本项目开放,意味着人民币仍具有小幅升值的基础。(葛春晖)

中诚信国际:

下调振中电器主体评级至BB+

中诚信国际日前发布公告,决定下调福安市振中电器制造有限公司信用等级并将其继续列入可能降级观察名单。

中诚信国际指出,振中电器本月3日发布公告称,宁德中院于上月20日对Bonus Earn Investments Limited与振中电器及其实际控制人林振忠关于公司有关纠纷一案作出了判决和裁定。宁德中院判决振中电器、林振忠“于判决生效之日起十日内协助原告Bonus Earn Investments Limited办理被告振中电器法定代表人、董事长、董事、总经理的变更登记和备案手续”,同时“驳回原告的其他诉讼请求”。目前,振中电器、林振忠已委托律师向福建

省高级人民法院提起上诉。

中诚信国际已于去年12月将振中电器列入信用评级观察名单。中诚信国际认为,参与“13宁德SMECNII003”发行以来,公司信息披露有欠充分、完整、及时,目前公司涉及的重大诉讼将增加公司的实际控制权、未来的管理、经营及财务状况等方面不确定性,进而可能对公司的偿债能力产生不利影响。中诚信国际决定将振中电器的主体信用等级由BBB-下调至BB+,并将其继续列入可能降级的观察名单;由于中债增信

“13宁德SMECNII003”AAA的债项评级。(张勤峰)

中债资信:

上调京能集团评级至AAA-

中债资信近期发布了对北京能源投资(集团)有限公司的跟踪信用评级结果。

中债资信指出,虽然近期火电行业上网电价有所下调,但燃煤价格的低位运行使得火电行业整体信用品质依然较高。公司电力装机规模优势明显,为北京市最大的电力和热力供应商,区域市场地位很高。

同时,公司凭借较低的燃煤成本、较好的区域环境,在行业中保持了很强的竞争能力,整体看,公司经营风险很低。尽管公

司对外担保规模较大,但公司具备较强的经营获现和筹资能力,加之债务结构偏长期,未来筹资压力较小,公司整体财务风险很低。

此外,2013年公司整体经营状况稳定向好,公司在政策和资金层面获得的政府支持力度较历年明显增大,政府支持对公司信用品质的提升作用明显增强。

综上所述,中债资信决定将京能集团主体信用等级由AA+上调至AAA-,评级展望为稳定。(张勤峰)

口行11日招标3年期固息债

中国进出口银行8日发布公告,定于4月11日通过中国人民银行债券发行系统,招标发行该行2014年第24期金融债券。

本期债券为进出口银行2014年第22期3年期固定利率金融债的增发债券,票面利率为5.2393%,发行金额不超过60亿元。本期债券的招标时间为4月11日14:00至15:00,分销期为4月11日至15日,缴款日为4月15日,起息日为4月2日,上市流

通日为4月21日,上市后同该行第22期债券合并交易。本期债券以全价价格招标方式发行,中标方式为多重价格中标(美国式)。

近两周以来,银行间债券市场收益率持续上行,一级市场供给压力上升是推动收益率上行的重要原因之一。据统计,本周包括国债、政策性金融债在内的利率债供给规模仍在千亿元以上,新债供给压力仍不容小觑。(葛春晖)

■新债定位 | New Bonds

14附息国债04(续发)

预测中标收益率区间[3.86%,3.98%]

债券期限	3年	计划发行额	280亿元(可追加)	票息类型	固定利率
付息周期	按年付息	招标方式	混合式价格	招标日	4月9日
缴款日	4月14日	上市日	4月16日	手续费	0.05%

鄞州银行:从最近几次的投标来看,3年期国债的倍数略低于7年期和10年期,边际会较宽。当前市场行情偏弱,预计交易类机构的投标热情会受到一定影响,本次投标利率将与二级持平,边际有望高于二级市场。建议本期国债的投标区间为3.88%-3.92%。

国信证券:3年期国债由于绝对收益率较低,因此结果不会明显低于二级市场。本期招标手续费影响约为2bp,预计本期14附息国债04(续发)的中标区间为3.92%-3.98%,建议配置型机构在3.92%-3.96%投标,交易型机构在3.96%-3.98%区间博取边际。(张勤峰 整理)

金牛银行理财综合收益指数走势



注:2014年4月8日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.45%,较修正后的上期数据上涨3BP。

数据来源:金牛理财网

期债成交清淡几无波动

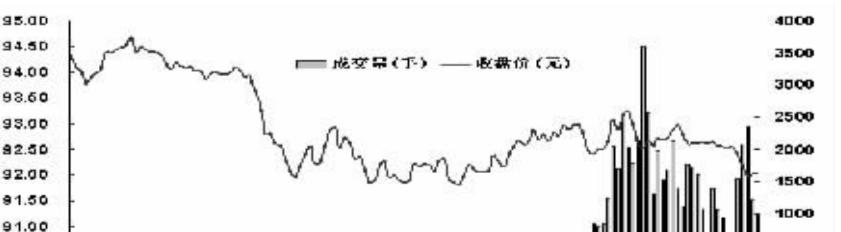
□本报记者 张勤峰

周二,流动性宽松抵消风险偏好上升的不利影响,国债期货市场平稳收市,成交量继续萎缩。市场人士指出,二季度流动性及供给层面不利因素增多,国债期货或延续弱势行情。

昨日国债期货主力合约TF1406收报92.030元,微涨0.002元,涨幅近似于零;该合约全天成交1012手,较前一交易日的1214手再减少两成,持仓略增12手至4943手。TF1409合约收报92.496元,微涨0.002元,全天仅成交15手。TF1412合约全天无成交。总体看,昨日国债市场几无波动,成交清淡。

市场人士指出,政府陆续出台财政刺激措施稳定经济增长,既改善了经济增长预期,提振市场风险偏好,又打消了市场对于货币政策放松的预期,在季节性压力上升的背景下,

国债期货TF1406合约上市以来量价表现



引发了市场对未来流动性收紧的担忧,共同施压利率债收益率上行。在此背景下,上周国债期货及现货市场均出现一定的调整。不过,从上周后半周开始,资金面重新恢复宽松,且本周二央行小幅下调正回购操作量,释放稳定流动性的善意,市场情绪因此有所回稳,一定程度上抵消了风险偏好上升的不利影响。短期看,由于利率债供给增加,货币政策见放宽松,利率市场收益率易涨难跌,国债期货或延续弱势行情。

三券商11日齐发短融券

□本报记者 葛春晖

中信建投证券、安信证券、西南证券8日分别发布公告,各自定于4月11日招标发行一期短期融资券,发行金额14亿元,期限90天,经联合资信评定的发行人的主体信用评级为AAA级,本期债券评级为A-1级,评级展望为稳定;

西南证券2014年度第四期短期融资券发行金额6亿元,期限91天,经联合资信评定的发行人的主体信用评级为AA+级,评级展望为稳定。