

到期量减 分布不均

六月公开市场操作或适时微调

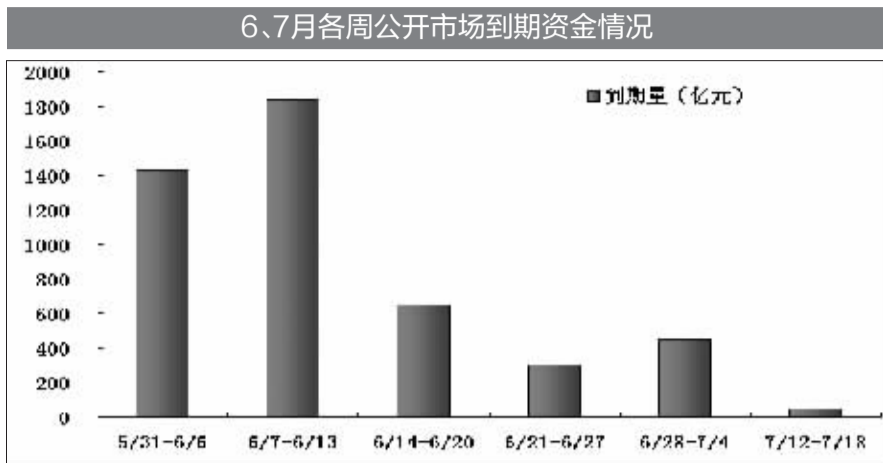
□本报记者 王辉

5月以来,央行公开市场操作逐步转向资金净投放,力保年中时点流动性稳定的意愿十分明显。分析人士表示,在货币政策倾向局部放松的背景下,央行流动性调控将更为积极和灵活;预计6月公开市场操作将继续挑起政策预调微调的“大梁”,仍将以适度投放流动性和平滑到期资金为主。

公开市场转向阶段性投放

回顾5月央行公开市场操作,除首周净回笼资金外,余下三周都实现净投放,当月公开市场累计净投放资金1640亿元,创下今年春节后单月净投放量的新高。从量价两个角度看,5月公开市场操作呈现出两大特点。一是,28天正回购利率始终稳定在4%,显示央行有意维持中短期资金价格低位平稳运行;二是,自5月中旬开始,正回购操作量不断下调,月中到期央票也未续做,并连续三周开展资金净投放,释放出货币政策适时适度微调的信号。

本周二(6月3日),央行在公开市场进行了300亿元28天期正回购操作,中标



利率继续持平在4.0%。数据显示,周二有到期资金830亿元,正回购操作量仍维持较低水平,显示央行公开市场操作延续了5月中下旬的偏宽松取向。

六月操作或现新亮点

主流机构认为,6月乃至未来更长一段时间,货币政策仍倾向于定向宽松,而公开市场操作将继续担当流动性调控的主力。

来自民生证券的最新观点指出,在

中国潜在增速下降和转型升级的大背景下,宏观管理框架将由过去的需求管理转向侧重于供给管理,相应的货币政策会遵循“总量稳定、结构优化”的取向。当经济面临周期性下行时,货币政策会适时适度预调微调,稳定产出缺口,但更多的是通过盘活存量,优化增量继续为结构调整和转型升级创造稳定的货币金融环境。

广发证券最新周报也认为,现阶段货币政策的格局仍然是定向宽松,全面降准

唯有在超储规模大幅下滑的情境下发生。南京银行等机构着重指出,通过公开市场操作来实现政策的松动,将是更为现实的选择。南京银行认为,当前央行放松货币的方式主要有两种:公开市场增加基础货币投放,或者是提高货币乘数。考虑到后者将导致金融体系杠杆率提升,加大金融风险,采用第一种方式的可能性更大。此外,当前基础货币增速处于低位,将给公开市场提供较大操作空间。

Wind数据显示,截至6月3日,6、7两月公开市场到期资金量分别为4220亿元、500亿元,均低于5月份的5630亿元。就6月份来看,除前两周到期资金超过1000亿元之外,后两周到期资金分别只有650亿元和300亿元。分析人士表示,无论是出于适度平滑到期资金分布的考虑,还是从保持流动性合理适度、保障货币市场平稳度过年中时点的角度来看,6月份公开市场操作都应“有所作为”。在此背景下,考虑到去年以来各方对于正回购乃至针对特定机构的定向操作已有很强的接纳度,6月份正回购期限的压缩、操作的减磅、逆回购的重启甚至是适时的定向逆回购,都可能成为公开市场操作“合情合理”的新亮点。

流动性稳定性明显增强

□本报记者 张勤峰

经受住连续两月的缴税冲击,资金面已步入更为关键的6月份。市场人士指出,尽管年中季节性、时点性扰动因素较多,但年初以来货币市场流动性的稳定性明显增强,资金面再现剧烈波动的可能性不大。

对于债券投资者而言,2013年的“钱荒”之所以给市场造成很大伤害,或许不是因为资金成本居高不下,而是资金面过于跌宕起伏。反观今年年初以来,货币市场流动性的稳定性显著增强,无疑为债券市场波段走强注入不少“正能量”。

今年流动性的稳定性增强,直接体现为市场资金面抗压能力提升,诸如月末季末、节假日、企业缴税、存准补缴等季节性、时点性因素对资金面的影响均不及去年下半年时显著。5月份,面对企业继续大规模缴税,市场资金面依旧风平浪静即是有力证据。

从回购利率走势上看,年初以来银行间市场利率均值总体回落、波幅渐趋收窄,货币市场流动性偏松、趋稳的态势很明显。分析人士指出,当前货币政策仍坚持“总量稳定、结构优化”的取向,未来市场利率均值进一步大幅下行的空间

可能不大,但货币市场流动性保持基本稳定具有确定性。

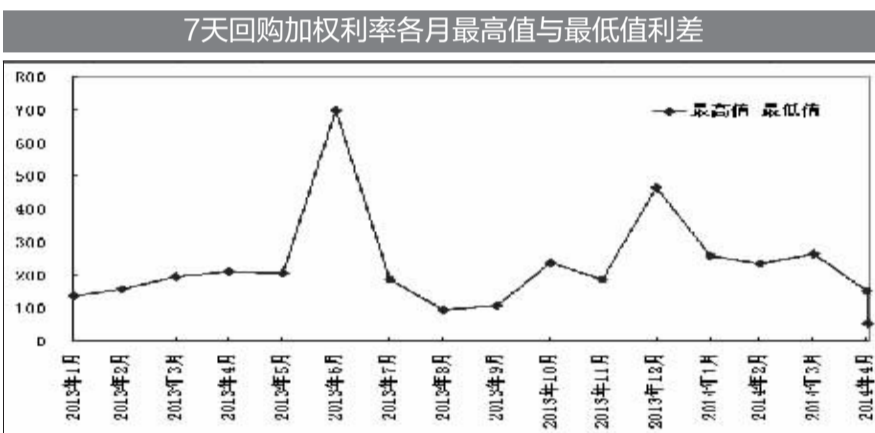
首先,货币政策“不紧”,定调流动性稳定偏松。央行掌控流动性的阀门,货币市场流动性的发展方向关键还看货币政策。与去年下半年,货币政策实际偏紧的市场感受不同,年初以来市场对货币政策放松的预期不断发酵。应该说,当前经济下行压力仍然较大,适时发挥货币金融政策对经济的托底作用,既顺应了社会的呼声,也得到了决策层的认可。与此同时,人民币汇率走向双向波动,且经济增长的不确定性上升,使得新增外汇占款数据减少具有一定的趋势性;在年度货币供给目标相对确定情况下,基础货币传统供给渠道的收缩,客观上也需要央行主动投放及时跟进。总体而言,当前经济形势、外源性流动性环境,决定了货币政策不会过于紧张,即便货币政策不出现大的放松,稳增长、降低社会融资成本也需要稳定偏松的流动性环境支持,这决定今年的市场资金面不会太紧张,流动性的稳定性会明显增强。

其次,央行更加重视保持流动性的稳定,显著改善了市场流动性预期。例如,春节前央行逆回购、常备借贷便利并举,保障过节资金需求,并通过划设“利

力度低于市场预期,反而给政策的进一步放松留下想象空间。

中信证券: 政策主轴仍是定向宽松

当前中国实体经济面临融资难、融资贵的问题,根本原因不在货币政策是否过紧,而在于货币政策的传导机制不畅。造成这一状况的主要是两方面:一方面银行对于利率敏感主体的放贷热情不高,导致融资难;另一方面,影子银行的快速扩张,通过非传统的融资方式抬高了全社会的资金成本,造成融资贵。最近国务院常务会指出通过定向降准、定向再贷款的方式激励银行向相关领域贷款,这能够缓解融资难的问题;对于影子银行的规范,同时“开正门,堵邪门”,可以减少金融体系内部过度加价的问题,从而缓解融资贵的问题。通过这两方面的措施和其他相关行政措施,从量和价两个方面理顺货币政策的传导机制将降低利率水平,乃至全社会的融资成本。在



率走廊”,稳定市场预期。又比如,5月下半月,央行连续在公开市场实施资金净投放,及时打消了市场对企业缴税、小长假等因素可能引发资金面收紧的担忧。总之,央行维护货币市场流动性稳定的态度很明确。反观去年下半年,难以捉摸的政策态度,不断加重投资者的恐慌心理,提高了预防性的资金需求,也是推动货币市场利率超预期上涨和出现剧烈波动的原因之一。

最后,金融监管力度加大,有助于降低同业业务、互联网金融等对流动性的不利影响。去年下半年以来,银行进行资

产结构调整已有一定时日,带来的短期流动性冲击逐渐减弱。而今年年初以来,缘于监管政策出台预期和市场风险偏好降低,同业和理财的非标融资需求下降,非标资产对流动性的挤出和固化效应显著下降。与此同时,相关监管机构加强对互联网金融和货币基金的监管,减缓银行负债成本上行预期对于货币市场利率的推升作用。

展望6月,虽然多重季节性、时点性因素可能引发资金面波动,但货币市场流动性偏松趋稳的大势难改,流动性异常收紧的状况将不会出现。

所不希望看到的情形。因而短期内货币政策全面放松的可能性较小,“严监管”和“货币回归中性”有序加码将是政策可能采取的组合。

东海证券: R007中枢或在3.2%左右

最新公布5月份中采PMI指数为50.8,比上月提升0.4并达到今年以来新高,上周末国务院常务会议要求继续加大定向降准力度、降低社会融资成本以及提高贷款审批效率。在经济展现平稳趋好迹象下,政策继续助力将使经济回升态势更加坚实。从政策面来看,加大定向降准等可进一步放松流动性,为降低社会融资成本央行操作利率也可能适度下调,但全面降准等标志性宽松政策在经济企稳以及局部组合政策继续发挥巩固作用背景下已难提上日程。从资金面来看,在目前央行中性偏松的操作引导下,R007主体波动区间有望位于3.2%左右。(葛春晖 整理)

人民币中间价再创阶段新低

周二(6月3日),境内人民币兑美元中间价贬至近九个月低点,与隔夜美元指数保持紧密联动。在中间价牵引下,人民币即期汇率继续走软。

在隔夜美元指数涨至近三个多月高位的背景下,周二人民币兑美元中间价设于6.1710,比上一交易日跌15基点,并再次改写去年9月9日以来的最低纪录。银行间即期询价交易市场上,人民币兑美元早盘表现平稳,但午后汇价逐渐走低,收报6.2541,比前日收盘跌68基点。

海外市场上,周二人民币兑美元一年期无本金交割远期合约(NDF)继续交投在

6.25-6.26之间,香港市场人民币兑美元即期汇率亦维持在6.25附近,人民币远期与即期汇价,离岸与在岸汇价均比较接近,显示市场整体无明显运行方向。

上周,人民币兑美元中间价迭创调整新低,最终打破即期交易弱势均衡格局,带动现汇价格继续走贬。市场人士指出,当前经济下行压力仍然较大,同时货币政策维持渐进放松的趋势,总体于人民币汇价走势不利。同时,海外上市企业分红派息导致6、7月份企业购汇增多,对人民币汇价走势仍有一定的压力。预计近阶段人民币汇率或延续弱势运行格局。(张勤峰)

口行6日招标两期金融债

中国进出口银行3日公告,定于6月6日上午通过中国人民银行债券发行系统,招标发行第三十五期、第三十六期金融债券。

进出口银行第三十五期债券为3年期固定利率金融债,发行金额不超过60亿元,中标方式为单一利率中标(荷兰式),起息日为2014年5月13日,缴款日为6月10日,6月16日上市流通,上市后与第三十期债券合并交易。

两期债券均无基本承销额度,3年品种发行手续费为发行总额的0.05%,7年品种为0.10%。(葛春晖)

中债资信上调中国中铁评级

中债资信日前发布了对中国中铁股份有限公司的跟踪评级。

中债资信指出,跟踪期内,中央持续释放支持铁路建设信号,行业投资保持较大规模并有上调预期,城市轨道交通建设未来亦总体向好,公司以基建建设为主的业务结构保持稳定,行业地位突出,施工区域仍然分布广泛,新签合同领域保持多元,施工项目储备充足性提高,房地产及投资项目发展稳定,未来仍有一定投资需求。在行业需求好转的背景下,公司经营风险有所降低。财务方面,跟踪期内,公司继续开展房地产和投资类业务,债

务负担仍处于较高水平,但在经营活动现金流表现良好和盈利能力稳定的作用下,长短期偿债指标均出现好转,且行业回暖背景下有望保持向好预期。预计未来12-18个月内,公司业务结构、行业地位、施工能力将保持稳定,整体经营风险依旧极低;预计公司盈利能力将继续保持在行业中等水平,债务负担和偿债指标不会出现明显变化,整体财务风险仍然较低。

综合考虑,中债资信将公司主体信用等级由AAA上调至AAA,维持评级展望为稳定。(张勤峰)

联合调升闽漳龙评级至AA+

联合资信日前发布了对福建漳龙实业有限公司的跟踪评级。

联合指出,闽漳龙作为漳州市国有资产经营的重要实体,在区域经济、政府支持等方面具有显著优势。但也注意到,公司经营业务盈利能力较弱,债务规模持续增长,债务负担不断上升。跟踪期内,漳州市政府财力稳步增强,地方政府在资产注入及财政补贴等方面对公司加大支持力度,同时公司商品销售业务规

模迅速扩大,营业收入和利润快速增长。未来随着漳州市区域经济和财政实力的发展与提高,地方政府对公司的支持将得以持续,进一步对公司的信用基本面形成支撑。公司现金类资产对一年内到期的债券保障程度较高,经营活动现金流流入量存续期中长期债券保证程度较高。

综合分析,联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA+,确定公司评级展望为稳定。(张勤峰)

北京银行今日发行20亿同业存单

北京银行3日公告称,将于6月4日发行该行今年第002期同业存单(简称“14北京银行CD002”)。本期同业存单期限3个月,计划发行20亿元。

据公告显示,本期同业存单面值100元,息票类型为零息,发行方式为报价发行,发行价格为98.8390元,参考收益率为4.6602%;发行日为6月4日,起息日为6月5日,到期兑付日为

2014年9月5日。

联合资信作为主体评级机构,给予发行人主体信用评级为AAA。北京银行上月披露了该行2014年同业存单发行计划,加入同业存单发行行列。据披露,该行今年同业存单发行额度为500亿元。该行将在备案额度内,自行确定每期同业存单的发行金额、期限,每期发行金额拟不低于5000万元。(张勤峰)

大公调升海亮集团评级至AA+

大公日前发布了对海亮集团有限公司的跟踪评级。

大公指出,我国铜加工企业集中度较低且规模较小,加工费用较低,总体盈利能力较低,铜加工行业产业结构有必要进一步优化;同时,国内以铜为主的有色金属供给长期不足,为有色金属国际贸易的发展提供了良好的发展机遇。公司铜加工业务具有较强的规模优势,是国内第一大铜管出口企业以及第二大铜管生产企业,产能规模未来将会继续扩大;有色金属贸易的营

业收入持续增长,对总体营业收入的持续增长贡献较大;公司房地产项目多集中在二、三线城市,宏观调控政策对其影响相对较小且房地产项目的快周转加速了资金的回笼。同时,公司积极发展多元化经营,环境保护、长期股权投资、农业食品等将会增强公司的综合抗风险能力,减弱单一板块对公司经营的影响。

综合分析,大公决定将公司主体信用等级由AA调整为AA+,评级展望维持稳定。(张勤峰)

安信证券6日招标短融券

安信证券3日公告,定于6月6日招标发行该公司2014年第三期短期融资券。

本期短融券发行金额为12亿元,期限90天,固定利率,票面利率通过招标系统确定,按年计息,不计复利。时间安排方面,招标日为6月6日,分销日、缴款日、起息日、债权登记日均为6月9日,6月10日起上市流通,到期日为2014年9月7日(遇

节假日顺延)。

经联合资信评估有限公司评定,发行人安信证券的主体信用评级为AAA级,评级展望为稳定,本期债项评级为A-1级。本期短融券无担保,募集资金用于补充公司流动性资金需求。

“福娃债”中标利率创年内新低 金融债领衔债券牛市行情

□中银国际证券 斯竹

周二,银行间市场资金面波澜不惊。随着定向降准及再贷款政策加码等利好消息落地,当日公布的非制造业PMI数据虽然走高,但债市看多热情不减,银行间市场以政策性金融债为首的利率产品收益率呈现继续下行走势。

国开行昨日招标发行了五期“福娃

债”,得益于宽松流动性及货币政策面的支撑,市场做多热情增强,五期债券中标收益率均创出年内同期政策性金融债发行新低。其中,1年期中标利率4.09%,全场认购倍数2.33;3年期中标利率4.5785%,全场认购倍数2.69;5年期中标利率4.6919%,全场认购倍数3.28;7年期中标利率4.77%,全场认购倍数2.18;10年期中标利率4.8147%,全场认购倍数2.12。

二级市场上,10年期国债成交在4.12%附近;中长期金融债成交较为活跃,10年期国开债收益率当日跌幅高达10bp,最低成交至4.86%,后回升至4.90%附近。信用债交投较为胶着,收益率在经历了上周的急降之后稍显平静。短融收益率略降,半年期14五矿股SCP003成交在4.75%,1年期14国电集CP003成交在4.68%;中票交投略微清淡,高等级较受青睐,2年多的

12海翼MTN1成交在5.75%,接近5年的14铁道MTN001成交在5.0%;企业债交投有所增多,10年期14铁道01成交在5.15%,下行约5bp。

当前货币政策微调力度有所强化,市场对流动性的宽松预期也有所升温。近期现券收益率一路下行,不排除获利回吐的波段反弹,但整体趋于下行,债市短期内仍呈现震荡上涨的行情。

■交易员札记

□中银国际证券 斯竹