

# 打新影响局部 资金面波澜不惊

□本报记者 张勤峰

24日,8只新股批量开启网上网下申购,交易所市场资金面如期出现较明显波动,午后上交所隔夜回购利率盘中一度蹿至23%,但随后大幅回落,而银行间货币市场利率总体保持相对平稳,凸显出“打新”对市场资金面的结构性冲击。市场人士指出,新股发行的时点性冲击不可持续,而货币政策量价齐动派发“定心丸”,季末资金面整体难出现剧烈收紧。

### 交易所回购利率波动加剧

24日,备受关注的新一轮新股批量申购揭开帷幕,当天8只新股开启网上申购,25日还有3只新股启动网上申购。在临近季末、长假的关键时点上,大量新股发行增添了资金面的不确定因素,此前一度令市场倍感担忧。

24日资金市场上,新股发行的扰动如期上演,交易所市场资金面出现较明显的波动。Wind数据显示,24日上交所核心成交品种隔夜质押式回购(GC001)早盘高开在9.50%,午后最高涨至23%,全天加权平均利率报14.11%,比前日均价大涨约1000bp;到期日跨季跨节的7天回购(GC007)早盘高开在12%,盘中最高涨至15.10%,全天加权利率为12.71%,较前日上涨201bp。此外,2天、3天、4天、14天等中短期回购利率盘中也均出现较大波动,加权利率呈现不同程度的上行。深交所方面,中短期限回购利率波动加大,加权利率纷纷走高,隔夜品种(R-001)加权利率报12.42%,上涨约862bp。

但值得注意的是,上述交易所回购利率在临近收盘前纷纷跳水,如GC001最后收于12.71%,R-001则收在1.91%,与全天加权利率相比回落不少。有市场人士称,回购利率尾盘回调,表明市场资金总体是宽松的,投资者也不认为高利率会持续太久。

反观银行间市场,当天资金面表现平静得多。质押式回购市场上,隔夜回购加权利率再跌3bp至2.68%,前期上涨较多的21天、1个月品种继续回调,加权利率分别跌23bp、21bp

至4.28%、4.07%,7天、14天利率则因跨节因素影响分别上涨约20bp、27bp至3.33%、3.58%。

可明显看出,此次新股申购对短期流动性的干扰限于局部,银行体系流动性总体仍延续平稳态势。事实上,对比前几轮新股集中申购时的情况,本轮新股发行对交易所资金面的冲击也远不比之前剧烈。

### 央行派发“定心丸”

新股发行、季末考核、长假备付,多重时点性、季节性因素叠加,确实令9月底前后流动性面临不小的考验,但至少从目前来看,近期货币市场仍运行平稳,新股接连发行申购并未造成太大的波动,短期资金利率维持在低位,而机构短期流动性预期普遍偏乐观。

上海证券最新报告指出,近几日银行间市场资金较为宽松,主要是由于央行开展SLF(常备借贷便利)为市场注入了大量短期流动性。目前短期资金利率相对稳定,跨季资金供应也有所改善,在本周IPO申购结束后,下周将正式迎来季末和国庆长假,但资金面可能比此前预期的好,考核时点有望平稳度过。

光大证券周报指出,8月超预期下滑的经济数据带来较大的保增长压力。同时,经济结构失衡的矛盾经过近一年多的治理有所改善,目前房地产景气回落、“非标”萎缩,金融体系货币偏紧,正是经济结构平衡化的进展。以正回购利率下调为信号,货币政策开始由中性向保增长倾斜。临近“十一”国庆,资金开始从银行体系流出,叠加季末因素,资金面可能收紧,之前跨节、跨月的资金拆借利率上升已经提前反应了资金紧缩的预期,再加上下半月IPO冻结资金仍然较多,资金面面临多重因素的冲击,但因为有关政策维稳,不必过于担忧。往后看,正回购利率是短端市场利率的锚,而正回购利率下调,有望打开货币市场利率的下行空间。

分析人士指出,央行一早出手,及时增加短期流动性支持,并通过下调正回购利率释放引导利率下行的信号,给市场参与着派发了“定心丸”,短期来看,临近季末货币市场可能波动难免,但整体难出现剧烈收紧。

# 货币政策前景分化助力美元升势

□新华财富 关威

“不在沉默中爆发,就在沉默中灭亡!”美元最终选择了爆发。在7月伊始,美元多空的天平迅速滑向前者,随即美元指数一举夺下四年多来新高,近四十余年首现10周连涨的景象更令市场瞠目结舌。平心而论,美元本轮上涨既有内因推动,亦有外因助力;既有量变到质变的必然,亦有突发因素的偶然。市场似乎更倾向于认为,美联储提前加息的可能性上升是本轮美元强势的主要理由。但我们以为其中细节尚有值得推敲之处。

备受瞩目的美联储9月议息会议结果在上周揭晓。不出意外,利率依然保持在0-0.25%的纪录低位不变,且QE政策再次缩减100亿美元。不过市场真正关心的是,联储是否会将“相当长一段时期”的措辞从会议决议中剔除?美联储主席耶伦在会后的声明中是否会改变口风,释放更多强硬的信号?只是上述悬念的答案是否定的,由此也无疑坐实了本次美联储议息会议偏“鸽派”的基调。不过,市场无动于衷,美元指数强势整固之后甚至再度刷新四年高点。投资者将其归因于,FOMC本次较6月时进一步上调未来两年利率预期中值,这也被视为美联储未来将加快收紧货币政策的重要信号。

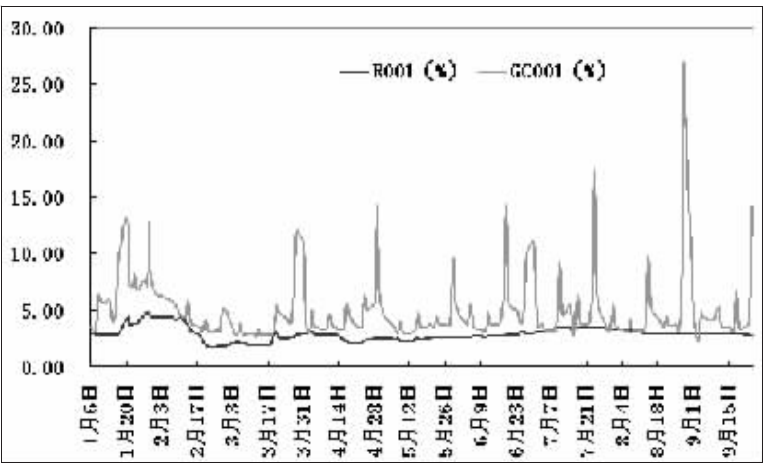
不过,除此之外,我们认为市场逻辑的转换才是美联储“鸽派”议息会议后,美元仍能维持强势的症因所在。事实上,自美联储开启缩减QE的进程以来,市场对于其改变当前超低利率政策似有所猜測。但是当当时美国经济整体状况虽有回暖,但并不稳固,尚未体现出长期复苏趋

### ■观点链接

申银万国证券:  
三因素支持美元继续上行

近期美元指数升值速度加快。美国经济平稳复苏支持美元走强。以目前美国经济明显强于全球其他经济体的角度来看,经济复苏仍将支撑美元指数上行,美元指数尚未回复到危机前与QE时期的水平。明年加息预期尚未得到完全消化。我们曾建议用10年期美债收益率来评估加息预期强弱,历次加息前,国债收益率都会提前至少三个月触及低点。本周来看,美国10年期国债收益率已回吐18日议息会议前夕的全部涨幅,显示市场对加息时点仍有分歧,尚不稳固的加息预期并未在美元价格中充分反映。日欧疲软与政治动荡,则加大美元资产避险吸引力。避险资金的流入是当前美元升值、美债收益率下滑的另一原因,美国国债相对于全球主权债的收

银行间与上交所隔夜质押式回购加权平均利率走势对比



## 本周公开市场净回笼可能性大

□本报记者 张勤峰

央行周三照例向公开市场一级交易商进行正、逆回购及央票询量。市场人士指出,当前市场资金面整体均衡偏松,好于此前预期,在已通过SLF操作投放大量短期流动性的情况下,预计周四央行将继续开展小规模正回购操作,本周央行公开市场大概率将实现资金净回笼。

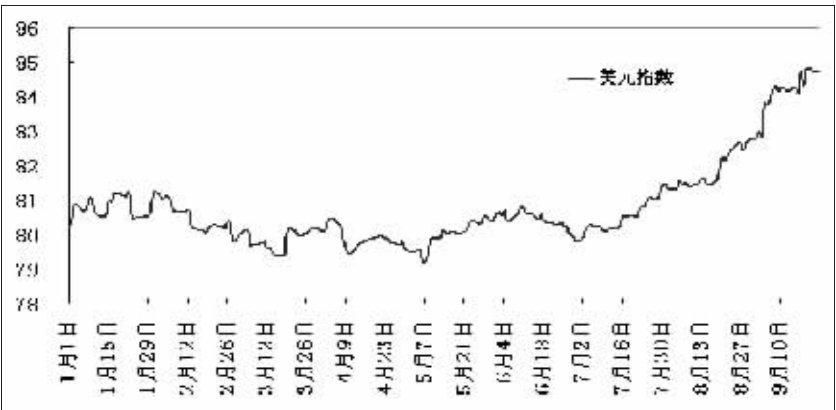
从周三开始,新一轮新股密集申购正式启动,银行应对季末考核与节日备付的工作也进入攻坚期,但鉴于央行早早“出手”,上周使出5000亿元定向SLF及下调正回购利率的量价组合拳,既增加短期流动性供应,缓解市场燃眉之急,又释放政策积极信号,稳定了市场预期。从本周以来情况看,银行间货币市场持续平稳偏松,新股发行

的冲击不明显,流动性状况总体好于此前预期。

交易员称,周三银行间市场资金面均衡偏松,中短期限资金融出积极,尤其是隔夜资金存在活跃的供给,午后更出现减点融出,显示市场对短期资金面相当乐观。季末由于质押信用债较为困难,可能会造成回购利率出现一定波动,但资金面总体上已不存在大幅收紧的风险。

据Wind统计,央行公开市场本周将有250亿元正回购到期,无逆回购及央票到期。本周二,央行开展了180亿元14天正回购操作,本周尚余下70亿元到期资金可供冲销。鉴于当前市场资金面相对宽松,且SLF已补充短期流动性,因此预计本周四央行可能继续开展少量正回购操作,全周公开市场实现净回笼的可能性大。

今年以来美元指数走势



势。数据整体效果不足以抵消美联储温和言论,进而无法支撑提前加息的预期,也因此这一阶段美元走势不温不火。但一季度极寒天气对于经济的负面影响逐渐消退后,美国经济重获增长动力。尤其进入三季度以来,经济增长呈加速之势。数据显示,美国8月零售销售月率升幅扩大至0.6%,显示受价格下跌及经济改善等因素的影响,占美国经济总量2/3的消费领域持续增长。此外,该国9月制造业活动维持扩张态势,持平于上个月的逾四年最快增速,而当前制造业就业水平同样达到两年半最高。随着经济各个领域恢复,并逐渐形成复苏趋势,市场对经济前景累积的信心增强,且已盖过了美联储偏谨慎的言论,并正面作用于美元。

与此同时,前期欧元区经济露出复苏征兆,这也阶段性地带动了欧元市场利率。但如今该区域经济再度疲软,欧洲央行袒露进一步采取宽松政策的意愿。欧央行行长德拉吉稍早表示,央行已经

益率溢价已为七年来最高。基于以上原因,我们认为当前美元上行的趋势仍将保持。

光大证券:  
美加息影响或不及2013年

美联储9月份会议重申“相当长时间”维持低利率以及“劳动力市场利用率仍不足”,缓解市场提早加息担忧。但是,美联储的利率预测和耶伦新闻发布会上的讲话足以确认美联储向偏鹰派的转变。我们维持美联储明年6月首次加息的基本判断。考虑到美国经济潜在增速下移,美联储退出宽松货币政策的最优路径是:比较早的启动加息或收缩资产负债表计划,但之后保持较为缓和的加息节奏和幅度。缓慢的加息节奏也为新兴市场经济结构性改革预留了更多时间,短期大规模货币对冲策略的必要性下降。新兴市场资金的外流压力更多取决

农业银行:  
资本净流入或趋势性减少

8月份金融机构外汇占款环比减少311.46亿元;当月银行结售汇逆差51亿元人民币,境内银行代客涉外收付款逆差752亿元人民币。这些数据说明,短期资本可能正通过资本项目流出国内。8月份外汇占款下降的原因主要有:一是央行退出常态化干预。二是商业银行自身购汇需求增加。今年在港上市银行分红要晚于往年,8月购汇需求明显增加。三是居民结汇意愿下降。四是资本外流。前瞻地看,随着国内资本回报率下降、国内企业对外投资步伐加快以及美元步入升息周期,资本净流入规模或将趋势性下降。(张勤峰 整理)

## 今年代发地方债招标顺利收官 7年地方债中标利率大幅走低

24日,财政部代理招标发行了2014年十三期地方政府债券。在乐观政策预期支持下,该7年期固息地方债中标利率大幅低于机构预期和二级市场水平。

本期地方债为7年期固息债券,计划发行207亿元。综合中债网和市场信息显示,本期债券中标利率为4.12%,低于此前机构给出的预测区间下限,同时,比23日的银行间7年期固息地方债中债收益率低了约10BP;认购倍数为1.98,显示机构需求比较稳定。

市场人士表示,地方债由于流动性相对不足,机构通常以配置

## 人民币连续两日温和升值

在国际市场上美元陷入短期盘整、中国经济先行指标向好的背景下,24日人民币兑美元汇率连续第二个交易日小幅回升。

24日人民币兑美元汇率中间价报6.1462,较23日微涨8基点。即期汇率方面,24日银行间外汇市场人民币兑美元小幅高开后保持窄幅震荡走势,尾市收于6.1346,较23日收盘价上涨32基点。本周以来,国际市场消息面清淡,美元高位盘整,美元指数连续两日小幅走软。在此背景下,周二公布的汇丰中国9月

PMI初值向好,继续对人民币汇率形成正面支撑。海外无本金交割远期外汇市场上,美元/人民币一年期24日最新成交在6.2260附近,反映投资者预期一年后人民币中间价将贬值约1.3%。

有交易员表示,高额贸易顺差是人民币汇率的最有力支撑,但目前中国经济面整体仍偏弱,海外NDF市场反映人民币贬值压力犹存,考虑到当前人民币方向仍未明朗,市场观望情绪浓厚,预计短期人民币汇率将延续窄幅波动走势。(葛春晖)

## 转债再现普涨 短期部分止盈

24日,伴随权益市场做多人气重新聚积,沪深可转债市场连续第二日呈现普涨格局,中证转债指数涨幅较23日有所扩大。数据显示,昨日上证综指上涨33.86点或1.47%,沪深两市绝大多数个股红盘报收。转债市场上,中证转债指数继23日反弹0.46%之后,续涨1.42%至304.79点,26只正常交易的转债中仅1只下跌,其余25只悉数收红。具体看,恒丰转债、重工转债、东方转债分别上涨4.43%、3.65%、2.78%,列涨幅榜前三位,且涨幅均超越对应正股;同仁转债跌0.71%,成为两市唯一

## 部分短融中票取消发行

尽管当前货币市场流动性好于预期,但仍不可避免地对企业信用债发行市场造成一定影响,24日先后有数家企业发布公告,取消或推迟原定短融中票发行。

中天建设集团有限公司24日公告,鉴于近期债券市场价格波动情况,决定推迟其2014年度第一期中票发行。该期中票期限3年,计划发行金额7亿元,原定本月25日公开发行。山东三星集团有限公司则公告,决定取消该公司2014年度第一期中票的发行,该期中票发行原定发行

## 六银行今发八只同业存单

浦发等六家银行24日公告,定于9月25日在银行间市场发行共八只同业存单,计划发行额合计60亿元。

其中,浦发、兴业各发两期同业存单,浦发存单期限分别为6个月、9个月,发行额分别为10亿元、15亿元;兴业存单分别为3个月、6个月,发行额均为5亿元。宁波银行、招行、浙商、上饶银行将各发一期同业存单,期限分别为6个月、1年、6个月、3个月,发行额分别为5亿元、10亿元、5亿元、5亿元。

## 鹏元调整霍煤集团评级展望为负面

鹏元日前发布了对内蒙古霍林河煤业集团有限责任公司2011年公司债券的跟踪评级。鹏元指出,跟踪期内,公司精铝产品、铝粉产品和铝板带产品营业收入和毛利率出现不同程度的增长。但同时关注到,2013年以来,受行业产能过剩的影响,公司铝合金圆铸锭产品、车轮产品和铝扁锭产品营业收入和利润水平出现不同程度的下滑,同时,随着参股公司蒙东能源和露天煤业经营业绩的下滑,公司投资收益下滑幅度较大,公司负债

规模有所增加,有息负债规模较大,存在一定的债务压力。露天煤业和通顺碳素的股权质押对本期债券品种1起到了一定的保障作用,但由于抵押物价值下滑较大,已低于未偿付本金与一年利息之和的1.5倍,因此不能有效提升本期债券品种1的信用水平。综上,鹏元维持公司主体长期信用等级AA,将本期债券品种1信用等级由AA+下调为AA,本期债券品种2信用等级维持为AA,评级展望调整为负面。(张勤峰)

规模有所增加,有息负债规模较大,存在一定的债务压力。