

# 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日上交所核心交易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3.17%,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裕的,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。

## 交易员札记

### 止盈冲动增强 现券收益率小涨

周三,银行间市场资金面仍较为宽松,但受短期止盈盘影响,部分中长期利率债收益率出现一定上行。

国债方面,中长债收益率上行2-4bp,10年期成交在4.07%附近,7年期成交在4.01%-4.04%;政策性金融债方面,长期品种上行约5bp,10年期国开债成交在4.70%,上行约2bp,非国开债成交在4.77%,7年期国开债成交在4.69%,非国开债成交在4.78%,上行约5bp。

信用债整体收益率小幅上行,唯城投债买卖活跃,收益率维持下行态势。短融收益率整体变化不大,半年期品种交投活跃,如AAA的14华能集CP001成交在4.75%;中票方面,高等级券种较受关注,4年多的14豫日报MTN001成交在6.15%,稍长的14豫投资MTN001成交在6.68%;企业债交投活跃,收益率微幅上行,5年的AA券种12常德经投债成交在5.82%,7年的AA券种14武清京开债成交在6.50%。

周四市场将迎来例行存款准备金清算,但预计对资金面影响有限。临近季末,货币市场利率波动可能加大,但因货币政策偏松的倾向明确,流动性收紧风险总体不大。货币短期内将延续窄幅震荡态势,收益率经过前期显著下行后回调压力有所加大,建议密切关注月末的经济数据。(中银国际证券 斯竹)

## 中诚信国际

### 下调两集合票据发行人评级

中诚信国际24日公告称,下调福建鑫久铝合金压铸有限公司、福建省福安市万利漆包线有限公司主体评级并将其列入可能降级观察名单。

中诚信国际指出,福建鑫久和福建万利是中小企业集合票据“13宁德SMECNI-I002”的联合发行人。7月29日,福建万利公告,该公司近期流动性资金周转较为紧张,截至7月25日,公司银行承兑汇票出现3135.47万元的垫款,流动资金贷款出现4900万元的逾期。9月19日,福建鑫久亦公告,截至8月末,该公司银行承兑汇票出现4650.95万元的垫款,流动资金贷款出现2510万元的逾期。中诚信国际并指出,虽然上述两公司于今年6月30日完成该期集合票据的付息,但短期债务占比均较高,集中偿付压力较大。

中诚信国际表示,鉴于两公司流动性压力较大,且债务出现逾期,偿债风险加剧,决定将福建鑫久主体评级由BBB-下调至B+,将福建万利主体评级由BB下调至B+,并将两公司列入可能降级的观察名单;基于中债增进公司为本期集合票据提供全额不可撤销连带责任保证担保,维持债项信用等级为AAA。

此前在7月24日中诚信国际出具的定期跟踪评级报告中,中诚信国际将福建万利主体评级由BBB-下调至BB,维持福建鑫久BBB-的主体评级。(张勤峰)

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并不比之前剧烈。

### 央行派发“定心丸”

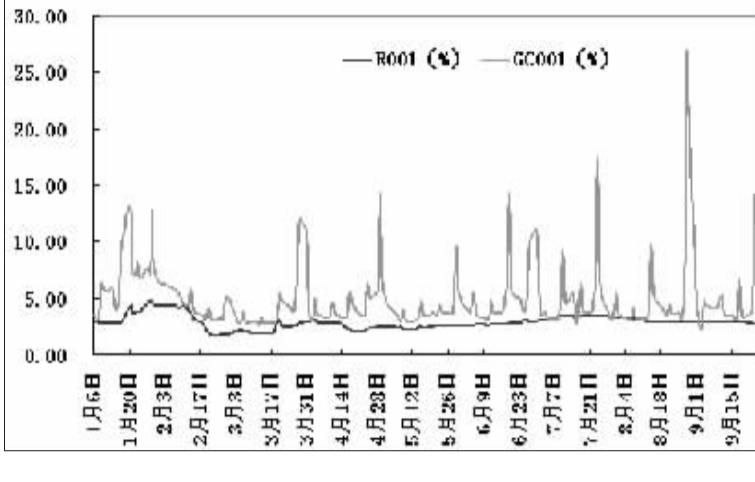
新股发行、季末考核、长假备付,多重时点性、季节性因素叠加,确实令9月底前后流动性面临不小的考验,但至少从目前来看,近期货币市场仍运行平稳,新股接连发行申购并未造成太大的波动,短期资金利率维持在低位,而机构短期流动性预期普遍偏乐观。

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,给市场参与者派发了“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。

### 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

的冲击不明显,流动性状况总体好于此前预期。

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

交易员称,周三银行间市场资金面均衡偏松,中短期限资金金融出积极,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,本周公开市场实现净回笼的可能性大。

# 货币政策前景分化助力美元升势

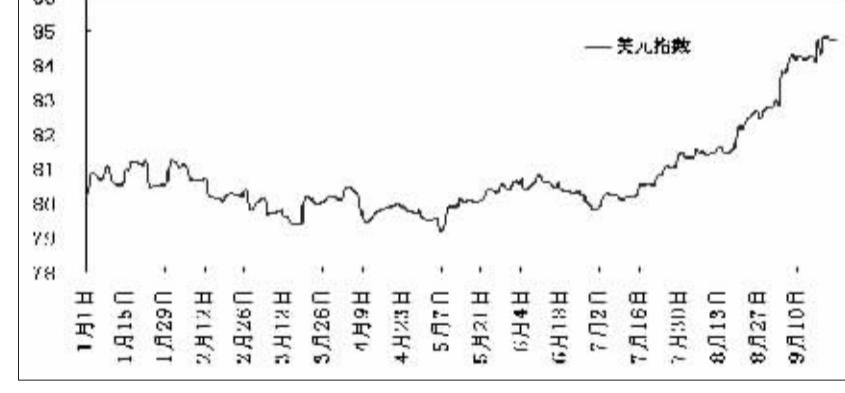
新华社 财富 关威

“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。但我们都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,美元指数强势稳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,这也被视作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便有所猜测。但是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

### 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6.0%,显示零售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兆,这也阶段性地带动了欧元市场人气。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,央行已经准备在必要时进一步放松货币政策,以应对欧元区经济疲软并防止通货膨胀率长期维持在过低的水平。在美联储货币政策前景并未出现明显变化的情况下,欧央行大规模购买国债的方案呼之欲出。两大经济体货币政策的渐行渐远,也令美元与欧元双方人气此消彼长,美元因而获益走强。

我们认为,在上述两大因素的作用下,美元的长期上升趋势将会延续。但也要警惕其后市面临的潜在威胁,这其中包括:其一,美国下一阶段经济数据明显不及预期,尽管此可能性较小,但就业数据表现出不稳定的一面仍让人心有余悸。一旦经济再度转恶,其正面影响将会消退,而美联储“鸽派”言论或再度占据上风,从而拉低美元汇率。

其二,欧央行进一步实施宽松货币政策的必要性降低,或政策落实,不论何种情况出现都会缓和欧元的下行压力,若如此将会间接拖累美元的走势。

我们认为,在上述两大因素的作用下,美元的长期上升趋势将会延续。但也要警惕其后市面临的潜在威胁,这其中包括:其一,美国下一阶段经济数据明显不及预期,尽管此可能性较小,但就业数据表现出不稳定的一面仍让人心有余悸。一旦经济再度转恶,其正面影响将会消退,而美联储“鸽派”言论或再度占据上风,从而拉低美元汇率。