

新股冲击收尾 资金面平稳偏松

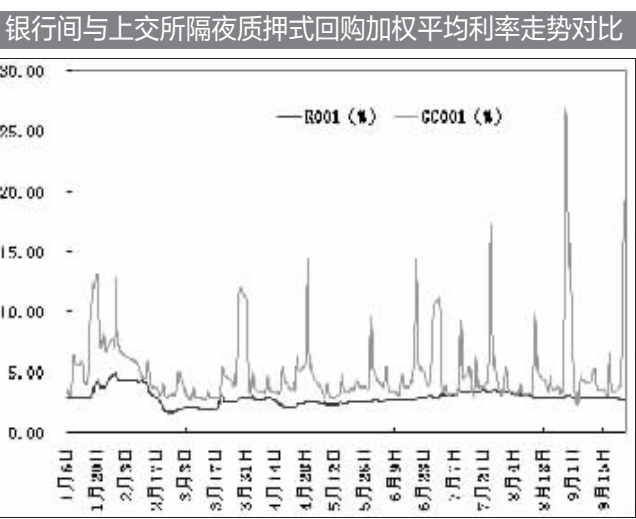
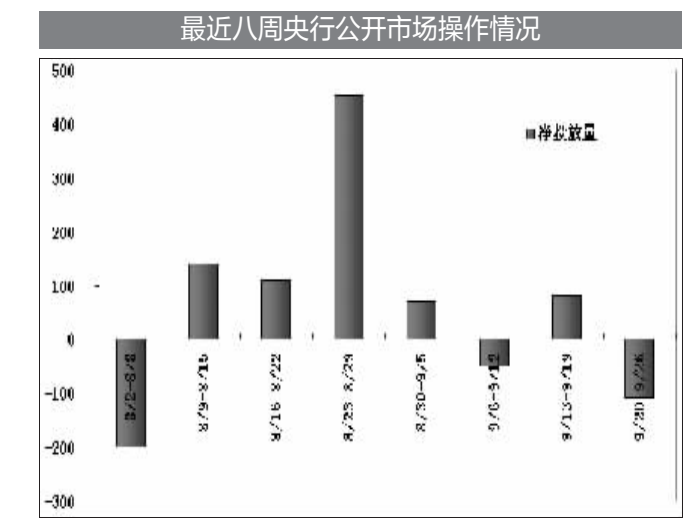
□本报记者 王辉

央行周四开展180亿元14天期正回购操作,若无其它操作,本周央行公开市场将实现110亿元资金净回笼。算上周内到期的500亿元国库现金定存,本周公开市场实际净回笼资金610亿元。考虑到SLF已为银行体系提供流动性支持,银行间市场资金面受公开市场净回笼影响有限,整体仍延续均衡偏松态势。交易所市场则因新股冻结资金达到阶段峰值,短期回购利率继续呈现大幅波动,但新股发行冲击已近尾声,市场预期总体乐观。综合各方面因素看,国庆小长假前后市场资金面将保持平稳偏松格局。

净回笼难撼资金面大势

央行周四继续开展14天期公开市场正回购操作,操作量与周二的180亿元相同,中标利率亦持平于3.50%。据Wind数据显示,本周有250亿元正回购到期,央行新开展360亿元正回购操作,则全周净回笼资金110亿元。若算上周四到期的500亿元国库现金定存,本周公开市场实际净回笼金额将进一步增至610亿元。

市场人士普遍认为,在上周5000亿元的SLF投放后,央行通过公开市场操作回收部分资金完全在情理之中。从以往情况看,央行在通过降准等手段释放大量流动性后,往往会在公开市场进行适量的对冲操作,以调节资金投放的节



奏,避免对市场造成太强烈的冲击。与此同时,近期资金面比较宽松,给予公开市场净回笼的空间。

值得注意的是,在周四有新股发行、公开市场净回笼、国库现金定存到期且当天是例行存款准备金清算日的情况下,银行间市场资金面总体仍延续较为宽松的态势,只是交易所部分期限的回购利率出现较明显波动。

周四,银行间市场1个月以内期限的质押式回购利率仍全线运行在4.30%以下,其中隔夜及跨国庆长假的14天、21天品种利率均继续走低,主流7天期回购利率小幅上涨。交易所市场方面,由于周四有3只新股申购,市场冻结资金增至阶段高

位,当天上交所1天、2天和7天期回购利率上涨幅度较大,收盘利率均超过12%。

货币政策暂入观察期

分析人士指出,央行在上周先后施以SLF和下调正回购利率后,本周政策面趋于平稳,短期资金面基本无忧,货币政策或进入观察期。

上海证券周四表示,虽然三季末和国庆长假将近,期末资金需求上升、存款类机构受存款偏离度限制提前准备头寸,但资金面宽松大势并未改变。

对于进一步的政策走向,国信证券周四指出,就货币当局而言,2014年货币政策目标更多的是保持利率的平稳,更

为强调“价”的目标。因此,未来一段时间央行政策频繁调整的可能性不大,接下来公开市场操作利率的变动也需要观察后期的经济走向。

不过,海通证券最新报告认为,央行货币政策调控重点从数量转向价格,相关方面的宽松政策仍将具有持续性。考虑到四季度经济下行风险仍存、物价上涨幅度有限,央行仍然有进一步的货币宽松的实施空间。

有市场人士进一步指出,随着央行补充基础货币的工具日渐丰富,公开市场操作在总量调节方面的作用可能将有所弱化,在引导市场利率方面的作用则将更加突出。

趋势好空间窄 债券投资陷两难

三角度定策略:看长远、挖个券、抓波段

□鄞州银行 段苏

三季度,债市先抑后扬。7月初,由于流动性好转的速度慢于预期,债市收益率回升20-30BP;7月下旬至9月中旬,在货币政策无大动作的情况下,收益率基本稳定;进入9月下旬后,随着5000亿SLF的推出,收益率应声大跌,并创下年内新低。行情发展至今,不少投资者陷入两难的境地,并对四季度的走势产生一定分歧。

四季度,资金成本存在上行的惯例。整个三季度,流动性并不算很宽松,资金面的结构性不均衡特征比较明显,几大行中,四大行的资金供给并不能持续保证,只有国开行一直承担着维护市场流动性的重任。四季度,货币政策定向宽松

的大格局没有变,总体流动性可能与三季度类似。但是,从以往的经验来看,四季度的资金成本存在上行的惯例。2011-2013年,以7天回购利率为例,从9月份开始,资金成本逐月上行,尤其是在12月份,资金成本的上行幅度不小。今年,在存款新政的考核下,存款的竞争从关键时点“冲刺”转为日常工作,资金成本面临进一步上行的压力。因此,四季度的资金成本总体上可能高于三季度,尤其是在12月份SLF到期后,流动性可能会承受一定的压力。

货币政策的宽松程度取决于经济运行状况。四季度,全面降准降息的可能性不大,10月份公布的三季度和9月份经济数据将决定未来定向宽松的力度。此前,

市场预期8月份的经济数据将是年内最低点,如果9月份经济数据出现回升,定向宽松的力度将减弱;如果数据进一步走低,则定向宽松的力度将进一步加大。

四季度,在影响债市行情的各主要因素中,政策面不存在明显利空,经济总体偏弱,流动性可能会带来一些扰动,但影响偏短期,明年上半年的流动性应会再度转向季节性宽松,因此,行情总体无需担忧。

但在目前的时点上,债券投资确实存在两难之处。一方面,由于利率的收敛,债券的盈利空间被严重压缩。目前,5年期AA+中票的收益率约为5.67%,而3个月同业利率可以达到4.7%,利差不到100BP,却要承担较大的利率风险和

一定的信用风险。另一方面,债券的绝对收益率仍高于其他可投资品种,选择面也较宽,理财等资金对债券存在刚性配置需求。

在这样的背景下,债券投资首先要着眼于长远,目前债券收益率在历史上仍处于相对较高水平,长期配置仍有价值。如10年国债的收益率目前约为4%,仍高于历史均值。其次,要注意个券的选择,在整体利率较低的现实环境中,挖掘出配置价值较高的品种;在一些产能过剩的行业里,有部分好公司具有投资价值。最后,归纳收益率运行规律,抓住大波段,一般来说,上半年债市行情较好,明年上半年出现行情的概率也很大,四季度仍不失是一个较好的配置时点。

交易员札记

债券收益率震荡下行

□中国邮政储蓄银行 薛飞

周四,银行间市场资金面依然较为宽松。当天央行进行了180亿14天正回购操作,中标利率35%,与上期持平,全周净回笼610亿(含国库现金到期)。

债券方面,早盘尾盘踊跃,止盈头寸叠加公开市场早盘净回笼等因素,推动债券收益率上行2-3bp,午盘过后,受利好传闻影响,国债期货飙升,IRS利率下行,债券收益率掉头向下,快速下行3-4bp。国债、金融债收益率全天整体下行1-3bp。当天招标的央行债券,3个月品种中标利率为3.9832%,全场倍数2.84,7年期中标利率为4.7838%,全场倍数1.89,收益率符合预期,前端需求一般。

在政策利好得到充分反映后,本周债券收益率转为窄幅震荡,乐观预期中夹杂着担忧情绪。近日公布的汇丰PMI预览值为50.5,较上期实际值回升,一定程度上削弱了收益率进一步下行的动能,但市场对于政策延续定向宽松的预期强烈,牛市的基石仍在。下月初,季度经济数据密集公布后,政策面进一步放松抑或是保持定力值得关注。

林州重机短融申购不足

□本报记者 张勤峰

林州重机集团股份有限公司25日发布公告称,决定取消该公司2014年度第一期短期融资券的发行。

公告指出,由于市场出现波动,该期短融券在原协商利率区间内认购不足,因此决定取消发行,择时重新发行。

相关资料显示,林州重机2014年度第一期短融券期限365天,计划发行规模为3亿元,原定于9月25日簿记建档发行,9月26日缴款并起息,9月28日起上市流通。招商银行为本期债券的主承销商,中信银行为联席主承销商。

尽管本周以来,银行体系流动性总体维持平稳宽松局面,货币市场波动比预期的要小,但由于机构对短期流动性管理比较谨慎,且顾忌信用债对资本的占用影响考核,因此拿券积极性不高,致使个别短融中票接连出现发行失败或被迫取消发行的情况。

观点链接

国泰君安证券: 获利盘止盈压力大

本周三、四,新股申购累计冻结资金预计达到5000亿元以上,资金面上行波动风险增大,债券获利盘止盈压力大。9-10月经济数据同比或将企稳小幅改善。过高的基数效应导致8月数据可能是全年低点,短期货币政策进一步放松概率较低,长端下行空间缩窄。当前利率曲线极为平坦化,而短端利率的下行幅度可能有限,如果银行在同业市场上能配置到大量4.3%-4.9%的NCD,则对短期利率债需求相对下降,机构对同业短期资金需求仍保持高位,而相应的负债成本刚性推升资产收益要求。理财产品扩张和非标收缩导致高收益优质资产稀缺,城投债作为准利率产品受到追捧,但一二级市场信用利差已创下新低,随着收益率接近负债成本,则需求动力也将减弱放缓。

申银万国证券: 牛市行情进行中

周三国务院召开常务会议,部署完善固定资产加速折旧政策,相当于定向减税的财政刺激政策,与目前经济调结构的思路一致。从对经济的刺

激效果来看,由于目标范围主要集中在高新技术产业,对短期内经济增长的拉动作用有限。

本周债券市场止盈的迹象较为明显,从小波段操作的角度看,阶段性止盈无可厚非,不过对于主要机构的仓位而言,目前止盈为时尚早。近期经济数据总体表现旺季不旺,政策端的应对依然较为迟缓,旺季支撑下,数据阶段性或还能维持平稳,但一旦步入淡季,经济数据仍有下行风险,货币政策的宽松力度仍需进一步加强。债券的牛市行情仍在进行中。

国信证券: 期限利差压缩动力不足

长期限利率品收益率可分解为短期限利率品收益率加期限利差。短期利率品收益率目前主要取决于货币当局对短期利率的定位,期限利差部分主要取决于经济增长状况。我们认为2014年货币政策的目标主要是保持利率的平稳,而不再是2013年对货币供应量的控制,因此基于“价”这个目标的重要程度,短期内政策频繁调整的可能性不大,接下来公开市场操作利率的变动也需要观察后期的经济走势。同时,出于调结构促改革的考虑,今年货币政策以

受中间价影响有限

人民币继续窄幅震荡

日跌35基点。即期汇率方面,25日银行间外汇市场人民币兑美元小幅低开,盘中维持窄幅震荡行情,午后汇价逐渐小幅走低,最终收于6.1363,仅比24日收盘价跌17基点,未明显受到中间价下调的影响。

据交易员称,尽管隔夜美元攀升至四年高位,引发中间价顺势下调,但盘中有中资大行持续结汇支撑人民币汇价,市场结售汇总体仍较为均衡。反观离岸市场,则受美元升值的影响较为明显。

24日18时,香港离岸市场上,人民币兑美元即期汇率最新报6.1486,前日尾盘报6.1385。由于人民币在岸离岸汇率重新走阔,套利交易比较活跃,对境内人民币即期汇率将形成一定的牵制。

交易员表示,近期大行购汇比较积极,对人民币汇率走势形成支撑,但因欧美政策差异使得美元上行动力很足,且国内经济形势不明,人民币兑美元短期进一步升值难度较大,可能延续震荡行情。

吉视转债上市首日涨逾20%

25日,可转债市场再添新兵,发行规模为17亿元的吉视转债正式登陆上交所。在市场氛围偏暖的背景下,吉视转债上市首日大涨21.60%。分析人士认为,吉视转债上市首日定价较为合理,后市可关注长期低吸机会。

资料显示,吉视转债的发行人吉视传媒股份有限公司,债券期限6年,发行日为2014年9月5日发行,起始转股日为2015年3月6日,初始转股价为12.08元。从昨日盘面表现看,吉视转债大幅高开于120.80元,全天走势呈窄幅震荡格局,盘中最高122.88元,最低120.51元,最终收于121.60元,较100元的面值上涨21.60%。

中金公司此前给出的定价报告指出,吉视传媒在吉林省拥有有线电视相关业务的区域垄断性,公司行业特色鲜明,公司透明度一般、资本运作较多,正股弹性足;转债本身条款缺少亮点,债低保护较差,防御性不佳;短期在正股估值、股价诉求和消息面配合方面不如歌华转债;当股价在13.38元时,吉视转债上市定位将略超过120元。

从昨日收盘情况看,吉视转债上市首日定价符合机构预期。中金公司指出,在首日定价符合预期的情况下,对于吉视转债的操作暂不建议过于激进,建议短期用吉视转债少量替代歌华转债,可长期关注其低吸机会。(葛春晖)

口行债招标“短”热“长”冷

周四,利率债一级市场出现降温迹象,进出口银行招标发行的7年期增发债中标利率略高于市场预期。与此同时,在货币市场资金面持续好于预期的背景下,口行同日招标的3个月期贴现债认购情况较好,中标利率低于市场预期。

昨日口行招标的为该行2014年第63期、第64期金融债券,其中,第62期债券为3个月期贴现债;第64期债券为该行今年第62期7年期固息金融债的增发债券。综合各方消息,此次7年期增发债中标收益率为4.7838%,略超出此前机构给出的预测区间上限,而24日同期限品种的中债到

期收益率为4.7816%;3个月贴现债中标收益率为3.9832%,略低于4.00%的机构预测下限,比24日的同期限品种中债到期收益率为4.06%更是低了逾7BP;此外,两期债券的认购倍数为1.89倍、2.84倍,反映短期品种需求明显好于长期品种。

市场人士表示,由于前期市场收益率下行较多,交易盘获利了结、谨慎观望心态明显上升,另外,最新汇丰PMI数据向好也在短期内压制长债走势。不过,上周央行宽松措施“量价齐现”之后,季末资金面宽松程度持续超出市场预期,有力支撑了短期品种的需求。(葛春晖)

9月同业存单发行量创新高

下半年以来,在发行主体不断扩容的背景下,同业存单发行规模呈现不断上升的趋势。虽然9月还未收官,同业存单月度发行量再创新高已成定局。

25日,兴业银行、浦发银行分别发布公告,各自定于9月26日在银行间市场发行3只、2只同业存单,发行金额合计40亿元。其中,兴业银行3只同业存单期限分别为3个月、6个月、9个月,发行量分别为10亿元、5亿元、5亿元;浦发银行2只同业

存单期限分别为6个月、9个月,发行额均为10亿元。

据统计,截至9月25日,9月份以来银行间市场已累计发行同业存单155只,发行金额合计1140.50亿元,再次刷新8月份刚刚创下单月发行规模最高历史记录;当前同业存单存量规模为347只、3073.30亿元。参考64家银行已披露的全年总计约1.37亿元发行额度,四季度同业存单发行空间还有逾一万亿元。(葛春晖)

四企业今发超短融

25日,中国电力投资集团公司等四企业先后公告称,计划于9月26日簿记建档发行一期超短期融资券,计划发行规模合计105亿元。

中电投此次将发行公司2014年度第八期超短融,为180天品种,计划发行35亿元;中国五矿股份有限公司将发行公司今年第九期超短融,期限270天,计划发行20亿元;淮南矿业(集团)有限责任公司将发行公司今年第四期超短融,期限270天,计划发行15亿元;河南能源

化工集团有限公司将发行公司今年第一期超短融,期限270天,计划发行35亿元。

上述四期超短融将通过簿记建档、集中配售的方式在银行间市场公开发行,簿记建档日均为9月26日,9月29日缴款并起息,到期时一次性还本付息。

经中诚信国际综合评定,中电投、五矿股份、河南能源化工主体信用等级均为AAA。联合资信给予淮南矿业主体信用评级为AAA,中债资信给予其AA+评级。(张勤峰)

江苏租赁29日招标14亿元金融债

江苏金融租赁有限公司25日公告,定于9月29日发行该公司2014年第二期金融债券。

本期债券发行规模为人民币14亿元,为3年期固息品种,票面年利率由招标系统招标确定,采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。本期债券将通过全国银行间债券市场债券发行系统公开招标的方式发行,招标标的为票面利率。时间安排上,招标日为9月29日,发

行期9月29日至10月8日,缴款日、起息日为10月8日,付息日为存续期每年的10月8日(遇节假日顺延,下同),兑付日为2017年10月8日。

江苏交通控股有限公司为发行人发行本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信综合评定,发行人的主体信用等级为AA级,本期债券的信用等级为AAA级。(葛春晖)

中诚信国际: 关注元禾控股股权转让等事宜

中诚信国际25日发布了关于关注苏州元禾控股有限公司股权转让及增资扩股相关事项进展的公告。

公告指出,截至2013年末,元禾控股注册资本30亿元,苏州工业园区经济发展有限公司(以下简称“园区经发”)和苏州工业园区国有产权控股有限公司(以下简称“园区国控”)分别持股70%和30%,中诚信国际评定其主体信用等级为AA。日前,元禾控股决定通过公开挂牌交易方式引进战略投资者。本次公开挂牌交易包括股权转让及增资扩股两部分。股

权转让标的为元禾控股40%股权,由园区经发持有的10%股权和园区国控持有的30%股权组成。股权转让后,联合体受让方须以现金方式对元禾控股新增注册资本10亿元。届时,元禾控股注册资本将增至40亿元,园区经发持有45%股权,新引入的投资者合计持有55%股权。联合体受让方对元禾控股的增资是其受让标的股权的必要条件。

中诚信国际表示,将对该事项后续进展及其对公司实际控制权和经营方面的影响保持持续关注,并及时评估相关信息对公司信用状况产生的影响。(张勤峰)