

正回购量价齐跌释放两大信号

市场猜测下一场重头戏是全面降准

□本报记者 张勤峰

在周二例行操作中,央行仅象征性地开展50亿元正回购操作,安抚资金市场情绪的诚意十足。正回购利率则跟随存款基准利率下调20基点,有助引导货币市场利率回归下行。市场人士指出,未来公开市场利率变化将成为观测央行利率指引、预判政策调整的一项重要指标。从目前市场主流观点来看,未来货币政策将进一步放松,全面降准值得期待。

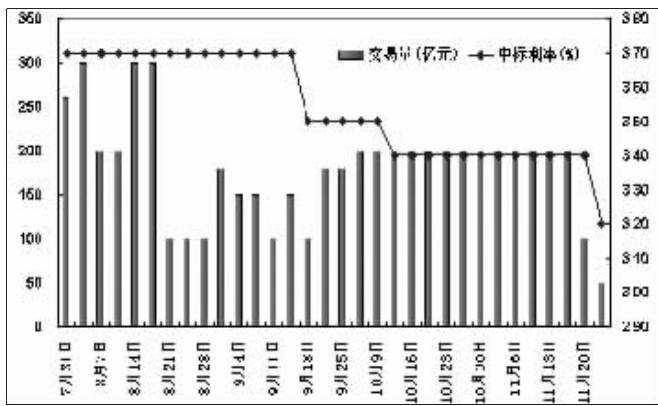
14天正回购操作创地量

央行周二上午在公开市场开展了14天正回购操作,交易量50亿元,较前一期再减少一半;中标利率落在3.20%,下调20bp,与一年定存利率调整步调基本一致。

面对新股发行引发的短时流动性紧张,央行再次调减正回购操作规模,起到了安抚市场情绪的作用。交易员表示,近期新股集中发行对货币市场流动性的影响较大,尽管在上周五央行宣布降息、对部分银行提供流动性支持,并通过微博进行心理干预后,本周初市场资金面有所缓解,但仍处于紧张的状态,此时央行继续调减正回购规模,并通过公开市场进行资金净投放,有助于展现积极姿态,进一步引导市场预期。

统计显示,进入本月下旬以来,央行已连续两次下调14天正回购交易量,上周四调至100亿元,而此前很长一段时间内,该正回购的交易量都维持在200亿元。进一步的统计显示,50亿元已是14天期正回购有史以来的最低交易量,这表明当前公开市场正回购已处于象征性操

央行公开市场14天期正回购操作情况



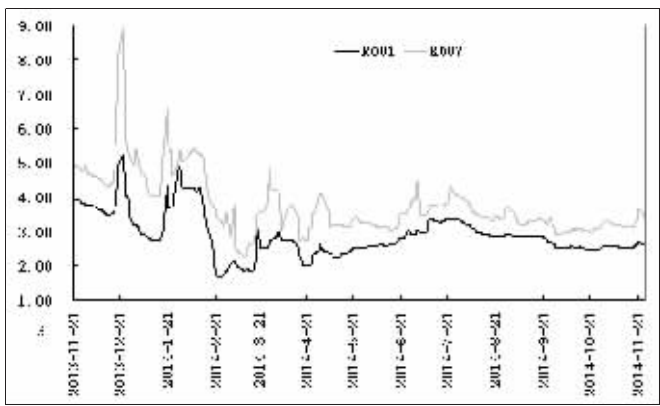
作的状态,央行安抚资金市场情绪的诚意十足。

操作利率如期下行

不过,市场更关心的还是正回购操作的利率。昨日,14天正回购操作利率下调20基点,符合市场预期。从历史经验看,央行在降息后会相应下调公开市场回购利率,这种调整可能是一步到位的,但也出现过连续两周下调回购利率的情况,甚至第二周下调的幅度高于第一周,如2008年10月、11月、12月的三次降息以及2012年6月、7月的两次降息。

市场人士指出,当前回购一二级利差较大,银行间回购市场上14天利率仍超过4%,央行下调公开市场正回购利率将对二级市场回购利率产生向下的牵引,待短期资金面恢复平稳后,将有助于引导回购市场利率中枢进一步下行。该市场人士进一步表示,如果本周四央行继续下调正回购利率,对市场利率预期的影响无疑会更加明显。

银行间市场主流资金利率走势



值得一提的是,从前期央行三次下调正回购操作利率,到最终下调存贷款基准利率,公开市场操作的利率风向标作用再一次得到印证。在央行上周宣布降息后,市场对于降息周期是否开启仍存在一定分歧。相信未来公开市场利率变化将成为观测央行利率指引、预判政策调整的一项重要指标。

降准或水到渠成

综合最新市场观点来看,认为未来央行货币将会进一步放松的不在少数,而且不少观点认为,此次降息打破了“定向宽松”的舆论和政策框架枷锁,预期后续进一步降准、降息将水到渠成。

民生证券报告指出,降息不是本轮货币宽松周期的终点,反而可能是新一轮降息周期的开端,央行甩掉了全面放松的心理包袱,顺势降准亦是大概率事件。报告认为,目前的实际贷款利率仍处于历史较高水平,一次降息很难使经济出现根本改善,明年

经济和通胀继续下行的概率仍大,因此纠正实际贷款利率偏高的必要性仍强。

中金公司报告亦表示,目前货币市场利率和短期债券收益率相比2012和2013年的低位仍偏高,未来政策在引导短端利率下行方面仍有放松空间。中金公司认为,未来货币政策继续放松的形式包括降准、降息、重启逆回购等,而此次降息后,央行会跟上降准政策,继续放松流动性。这一观点有不少机构表示赞同。第一创业证券报告即指出,央行全面降准的概率正在上升,原因在于:第一,外汇占款增长持续放缓,使得降低存款准备金率的条件已经成熟。第二,存贷比改革将使银行需缴纳的准备金显著增加,需要全面降准予以对冲。第三,非对称降息没有降低银行负债成本,央行定向投放的资金成本也不低,要降低银行负债成本,只有降准。第一创业证券认为,下一次货币政策宽松的形式将很有可能就是全面降准。

□本报记者 张勤峰

受公开市场正回购操作缩量及国库现金定存操作支持,周二银行间市场资金面继续改善,7天回购利率出现较明显回落。但因新股申购冻结资金量继续上升,交易所资金面延续紧绷,上交所隔夜回购利率一度成交在42%的高位。市场人士指出,新股发行对短期资金面的冲击已达到顶峰,银行间资金市场渐趋趋平缓预示交易所资金面离回暖也已不远。

银行间基本恢复均衡

周二,银行间货币市场紧张状况继续缓解。从质押式回购利率来看,长短两端的回购利率已逐渐止涨,其中隔夜利率上涨7bp至2.66%,7天利率下跌14bp至3.36%;长端方面,1个月品种持稳于4.40%一线。中等期限的14天和21天品种则分别上涨33bp和25bp。

据交易员称,昨日开盘即有大行融出隔夜资金,提振资金市场情绪,而后随着政策行加入“出钱”行列,市场基本解除紧张状态,午后大行持续供给隔夜资金,隔夜需求完全得到满足,临近收盘隔

上交所隔夜利率盘中破40%

打新高峰已现 资金回暖不远

夜品种已出现部分减点的供给。

周二上午,央行公开市场14天正回购操作缩量至50亿元,单日实现净投放150亿元,且正回购利率下调20基点至3.2%;同时,央行、财政部开展了600亿元国库现金定存招标。前述交易员表示,公开市场净投放额增加,有助于平抑资金面波动,回购利率下调亦释放出明确的向下引导市场利率的信号。目前看,市场上7天、14天等资金仍稍显紧缺,但预计随着打新高峰的过去,资金面继续回暖的趋势明朗,再考虑到央行已下调基准利率,后续银行间市场资金利率中枢有望进一步下沉。

交易所回购利率“冲顶”

由于新股申购冻结资金量继续上升,周二交易所市场资金面依旧紧张,回购利率普遍大幅上涨。

上交所回购市场上,昨日14天以内的各期限回购利率均明显走高。其中,隔夜利率盘中一度成交在42%的高位,创下6月以来历次新股发行期间的次高水平;尾盘收在38%,较前一日收盘大涨25.26%。此外,2天和3天期品种盘中最高利率分别达32%、25%,尾盘收在21%和30%。

从本周一开始,沪深市场有11只新股密集发行,由于申购集中在周一和周二,因此冻结资金高峰期出现在周二。市场人士指出,本批新股募集资金规模较大,加上当前股市行情偏强,新股及次新股表现抢眼,投资者参与打新的热情很高,因此预计冻结资金规模较大,再加上临近月末,因而对资金面的冲击比较明显。据国泰君安证券预计,本周二冻结资金

期限讨好 机构追捧 3个月国库定存利率走升

□本报记者 葛春晖

25日,财政部、央行招标600亿元3个月期国库现金定存,中标利率较上次同期限品种上行46BP至4.56%。市场人士表示,相较于上次招标时,当前银行间市场资金面并未明显趋紧,本期国库现金定存利率走升的主因,在于本次期限跨过年底和春节等敏感时点,因而机构需求相对更旺。

上次3个月国库现金定存招标是在今年8月28日,当期发行量600亿元、中标利率4.10%。从资金面环境看,虽

量将近一万亿元。

市场人士指出,新股发行对短期资金面的影响还将持续数日,但冲击最剧烈的阶段在过去,周二交易所回购利率或已达到本轮峰值,未来随着申购资金解冻,资金面将渐趋缓和。整体看,当前资金市场属于结构性收紧,银行间流动性总体宽松确保资金面不会出现显著的收紧。

转债续演普涨行情

周二,降息刺激效应在权益市场继续发酵,转债市场在正股带动下继续呈现普涨行情。当日中证转债指数收于337.94点,较周一上涨2.41点或0.72%,为连续第五个交易日上涨。

个券方面,两市正常交易的30只转债中有29只上涨,仅1只下跌。其中,华天转债、隧道转债分别大涨4.34%、3.99%,位列涨幅第一、第二位;另有东方、南山、歌华等10只个券涨幅超过1%;同时,直接受益于降息的非银金融和房地产类个券在周一领涨后,周二出现一

定企稳迹象;短期受到利差收窄冲击的银行类个券走势则依旧不温不火。恒丰转债全天微跌0.04%,是周二两市唯一下跌个券。

长城证券指出,降息实质影响有限但货币宽松预期有所强化,随着新股冻结资金影响被逐步消化,资金面宽松和改革红利持续释放,转债市场有望跟随正股延续上行趋势。与此同时,考虑到当前转债大部分品种已经脱离纯债支撑,后市将跟随正股呈现大幅波动状态,其中风险也不可不禁。(葛春晖)

中国华融28日招标200亿金融债

中国华融资产管理股份有限公司定于本月28日招标发行其2014年金融债券不超过200亿元。

相关发行公告显示,本期债券分为三年期和五年期两个固定利率品种,各计划发行100亿元。本期债券将以人民银行债券发行系统招标的方式,在全国银行间债券市场公开发行。各品种票面年利率将通过招标结果确定,在债券存续期内固定不变。

招标采用单一利率荷兰式。

本期债券招标日为11月28日,12月2日缴款截止并起息,存续期内每年12月2日付息(遇节假日顺延)。采用单利计息,不计复利,逾期不另计利息。

本期债券的清偿顺序等同于金融资产管理公司的一般负债,经中诚信国际评级公司综合评定,中国华融主体信用等级为AAA,本期债券信用等级为AAA。(张勤峰)

口行28日招标两期金融债

中国进出口银行25日公告称,定于11月28日通过中国人民银行债券发行系统招标发行第七十七期、第七十八期金融债券。口行第七十七期债券为6个月期贴现金融债券,发行金额不超过60亿元,以价格招标方式贴现发行,中标方式为单一价格中标(荷兰式)。第七十八期债券为3年期固定利率金融债(按年付息),发行金额不超过50亿元,债券利率通过承销团

竞标确认,中标方式为多重利率中标(美国式)。

时间安排方面,两期债券招标时间均为11月28日14:00至15:00,缴款日、起息日均为12月2日,6个月品种的上市流通日为12月4日,3年期品种的上市流通日为12月8日。两期债券均无基本承销额度,6个月品种无发行手续费,3年品种的发行手续费为发行总额的0.05%。(葛春晖)

东方证券28日招标25亿短融

东方证券25日公告,定于11月28日招标发行其2014年度第八期短期融资券。

本期短融券计划发行25亿元,期限88天,固定利率,发行利率通过招标系统招标决定。招标日为11月28日,起息日、缴款日、债权登记日为12月1日,上市流通日为债权登记日次日工作日,到期兑付日为2015年2月27日(遇节假日顺延)。本期短融券无担保。经中诚信国际综合评定,发行人主体信用等级为AAA级,本期

债项信用级别为A-1级。

据Wind统计,今年以来由证券公司发行的短融券(不含本期债券)累计达到3618亿元,已远超去年全年的2906亿元。市场人士指出,融资融券等资本中介业务的快速发展,加速了券商资本消耗,近两年券商举债融资热情高涨。鉴于创新业务已成为券商重要的盈利支撑点,融资融券余额持续快速增长,预计未来券商仍面临较大融资压力。(张勤峰)

■评级追踪

鹏元：上调“09亳州债”债项评级

鹏元日前发布了对建安投资控股集团有限公司2009年10亿元公司债券(简称“09亳州债”)的跟踪评级。

鹏元指出,跟踪期内,亳州市经济发展速度较快,财政实力稳步增强;公司土地出让与土地整理业务收入保持较快增长,目前土地储备较多,未来收入有保障,且亳州市政府在资产注入和财政补助方面继续给予公司大力支持;此外,淮北矿业(集团)有限责任公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够进一步保障本期债券的偿还。

鹏元亦指出,公司土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响,住宅销售毛利率不断下滑,在建及拟建项目较多,利润对补贴收入存在依赖,对外担保规模较大,其他应收款规模较大等方面值得关注。

基于上述情况,鹏元维持建安控股主体信用等级为AA,将“09亳州债”债项评级由AA调升至AA+,评级展望维持为稳定。

中债资信：淮南矿业列入负面观察名单

中债资信近期发布公告,将淮南矿业(集团)有限责任公司列入负面信用观察名单。

中债资信指出,淮南矿业下属子公司皖江物流10月30日公开月逐步企稳,随着后续政府稳增长的刺激政策出台,实体经济融资需求进一步抬升,并对中长端利率形成上行压力。此外,房地产政策的放松使得对经济企稳预期加大,负债成本的刚性等将继续制约长端债券收益率的下行幅度。事实上,从前两轮降息周期来看,短端的下行幅度都超过长端。

损失23.41亿元,物流公司信用风险事件已对淮南矿业产生实质性的不利影响。考虑到公司公布的三季度财务数据未经审计,同时由于淮南矿业对物流公司存在直接担保,未来存在较大代偿风险,淮南矿业最终亏损额度可能进一步扩大。

鉴于上述情况,中债资信暂将淮南矿业列入负面信用观察名单,并将密切跟踪事件进展。

中债资信：下调獐子岛主体评级

中债资信近期发布了对獐子岛股份有限公司的跟踪评级。中债资信指出,獐子岛10月30日发布了关于部分海域底播虾夷扇贝存货核销及计提存货跌价准备的公告。此次事故对公司经营及财务风险均造成了重大负面影响。一是,底播产品产量的下滑将严重影响公司未来1-2年收入;二是存货核销和计提跌价准备使得公司流动资产大幅减少;三是,受上述因素影响,公司今年前三季度出现大额亏损,所有者权益大幅下降,债务负担大幅上升,偿债能力大幅降低。未来一段时间,综合考虑公司养殖收入、底播资金投入以及短期债务,其未来到期债务偿付及资金周转压力很大,债务负担会继续加重。此外,公司未来若养殖产品采销量大幅下降,对于公司销售渠道及经销商维护也会产生不利影响。中债资信也关注到,公司作为獐子岛长海县重点企业,不排除当地政府及股东对其提供支持的可能,预计会在资金、海域使用金减免等方面提供一定支持。

综上所述,中债资信决定将獐子岛主体信用等级由A下调至BBB+,评级展望调整为“负面”。(张勤峰 整理)

市场回归理性 国开新债定位高于预期

□本报记者 葛春晖

经过周一的收益率急跌之后,投资者逐渐恢复冷静,周二债券市场呈现震荡整理格局。一级市场上,国家开发银行招标的四期固息增发债需求一般,中长端中标利率高于预期,7年期与10年期品种发生倒挂。

国开行25日增发的债券期限分别为3年、5年、7年、10年。来自中债网和交易员的信息显示,五期新债中标利率分别为3.6393%、3.7924%、4.0227%、3.9635%,此前机构给出的预测均值分别为3.67%、3.76%、3.83%、3.86%;四期新债的认购倍数分别为2.64倍、1.82倍、2.02倍、2.44倍,在今年以来的国开行同期限品种招标中处于低位水平。

交易员表示,经过周一的“一步到位”式下行后,国开债中长端收益率重新跌至近两年低位,而投资户显然对当前收益率水平上的配置价值有所怀疑。原因是:一方面,即便本次降息之后,当前收益率水平仍包含一定的降息预期;另一方面,随着宽松货币政策加码,经济基本面临回暖预期也在一定程度上阻碍了中长端收益率的下行。此外,交易员称,“打新”和补缴存准导致昨日短期资金面偏紧,也对新债招标不利。

■降息开启债牛新阶段(二)

降息枪响 进入中短债表演时刻

□本报记者 王辉

分析人士表示,随着降息枪响,债券市场行情将迎来新阶段。一方面在货币政策存在持续放松预期的背景下,债券继续处于牛市格局,收益率向上的风险不大;另一方面,在未来经济可能逐步走出低迷以及机构资金成本仍存在刚性的情况下,长债收益率相对中短期债券的下行空间或有限,未来债市收益率曲线可能呈现出牛市陡峭化下行的特征。

货币宽松Vs经济筑底

在央行祭出降息手段的背景下,此间主流观点认为,降息周期开启基本得到确认,未来进一步的降息、降准等宽松手段值得期待。而货币政策趋势性的宽松,在有望推动市场利率水平继续下行的同时,也正改变市场对于宏观经济过于悲观的预期,更有甚者已经开始提示经济筑底回升预期可能对债券收益率造成的不利影响。

广发银行最新周报认为,随着降息

靴子落地,未来债市长时间都将处于低利率环境中,债券收益率整体难现大幅反弹。但与此同时,从以往经验来看,降息发生后宏观经济往往已接近阶段底部,而后随着政策刺激作用显现,经济基本面大概率将出现好转。国信证券、中信建投等机构报告也认为,在10月份地产销售和价格环比都出现改善的背景下,此次降息的强刺激信号将进一步促使房地产市场企稳。整体而言,在政策面有意推动宽货币转向宽信用的形势下,市场对于宏观经济企稳的预期正逐步增强。

分析人士表示,未来央行货币政策继续放松的预期以及宏观经济逐步触底的预期,将在未来一段时间左右债券市场尤其是收益率曲线运行的方式。

收益率曲线或现牛陡

分析人士表示,综合来看,在宽松货币政策刺激下未来债市收益率整体仍有进一步下行的空间,但考虑到此期间实体经济可能逐步筑底回升,进而约束长端利率的下行空间,债市收益率曲线较长一段