

延长加量 央行打出逆回购“组合拳”

货币预调发力 资金面料安稳过节

本报记者 张勤峰

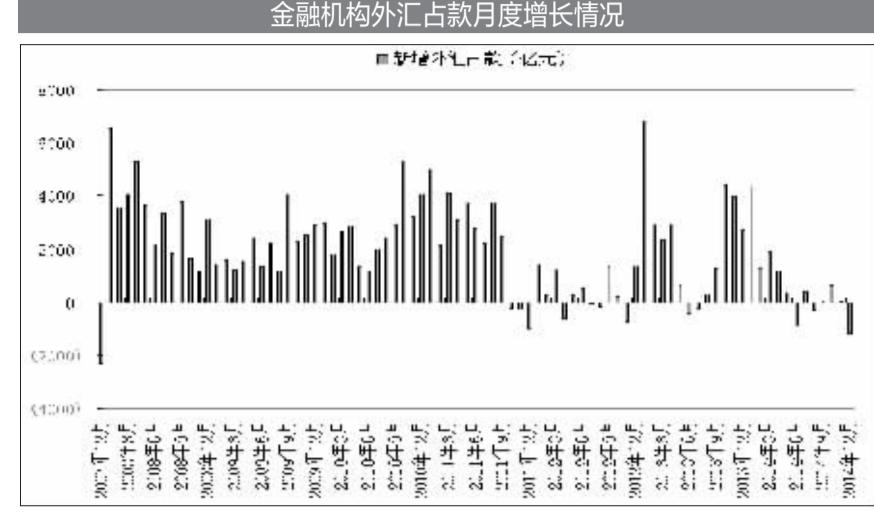
在周二公开市场操作中,央行打出了7天和28天逆回购的“组合拳”,此举在扩大流动性投放规模的同时,拉长了投放时效,进一步释放出平抑春节前资金面季节性波动的积极信号。市场人士预计,目前来看,春节前资金面总体稳定可期,而鉴于综合运用逆回购和MLF等定向工具既可提供稳定的流动性支持,又保留了政策回旋的余地,未来一段时间这可能仍是央行调控流动性的主要做法。

流动性投放逐渐加码

继上周四重启7天期逆回购之后,本周二(1月27日)央行再度祭出28天期逆回购,以应对春节前的流动性季节性波动。公告显示,央行周二在公开市场进行了300亿元7天期逆回购操作,中标利率持平于上周四的3.85%;同时,央行进行了300亿元28天期逆回购操作,中标利率为4.80%。这是央行最近两年来首次使用28天期逆回购,上次是在2013年1月8日。上周,央行开展7天期逆回购交易,则是2014年1月28日之后首次开展公开市场逆回购操作。

央行此次再度进行逆回购交易,一则确认了公开市场逆回购操作正恢复常态化,二则意味短期流动性维稳力度继续加码。有市场人士指出,因本次28天逆回购到期日覆盖春节假期,央行重启这一期限逆回购,为扶助机构备战春节前流动性大考添一利器,进一步释放出平抑春节前流动性季节性波动的积极信号。

中短期内,货币市场面临的风险主要来自两个方面,一是月末、春节等季节



性因素的扰动,特别是春节前企业和居民集中取现,使得机构面临很大的备付压力;二是2月中上旬不排除有新股发行,“打新”效应与春节效应叠加,恐将加剧春节前流动性波动。交易员表示,如果说28天逆回购可用于满足跨春节资金需求,7天逆回购对于平抑新股发行的影响则有较好效果。从之前新股发行日程安排上看,申购新股造成的流动性波动一般持续一周左右,7天逆回购恰好覆盖了这一期限。

分析人士指出,7天逆回购与28天期逆回购搭配使用,既兼顾了机构对多种期限流动性的需求,又适当拉长了流动性投放时限,更有助于平滑中短期流动性波动,稳定市场流动性预期。未来随着春节渐近,节假日效应对货币市场流动性影响将逐渐增强,预计央行逆回购操作规模将进一步扩大,春节前流动性不大可能出现剧烈波动。

放松趋势明确 手段相机抉择

从重启时点和资金投放期限上看,央行近期恢复逆回购操作的主要目的,在于应对春节前流动性季节性波动,因此市场普遍预期逆回购操作将至少维持到春节前后。而考虑到基础货币面临供给缺口,节后央行持续开展逆回购操作的可能性不能排除。

数据显示,2014年12月我国金融机构外汇占款减少1184亿元,是去年8月以后再次出现负增长;当月银行代客结售汇连续第四个月出现逆差,且规模较前一月扩大至699亿元。不难看出,短期

外汇流出的现象比较明显。为弥补外汇流入减少造成的基础货币供给短缺,央行有必要增加主动投放流动性的力度。从2012年情况来看,在当年外汇占款增长放缓的背景下,央行逆回购在较长时间内充当了补给基础货币的一项重要工具。

市场人士指出,当前经济增长动能偏弱,通胀持续低迷,货币政策操作将延续稳中偏松格局,央行重启逆回购操作,一定程度上可看作是对偏松政策的印证,但从综合短期流动性供求状况来看,目前央行所做的主要是对冲外汇占款的下滑,全面宽松的意图不明显。这一点,从周二逆回购交易中标利率上也有所显现。当日央行7天、14天逆回购中标利率虽低于二级市场回购利率,但明显高于此前央行公布的续做3个月中期借贷便利(MLF)利率(3.5%)。

事实上,去年以来央行使用的货币政策工具主要有两大特点,一是偏重定向或结构性调控;二是期限不长,如MLF、SLF、SLO、公开市场逆回购的期限均不超过3个月。这表明央行在主动供给基础货币的同时,更加注重发挥定向工具的结构性引导功能,并且保留了政策回旋的余地。分析机构认为,这反映出局部去杠杆压力对货币政策放松存在掣肘,同时体现了在复杂的外部环境和频繁的资本流动环境下,央行货币政策具有相机抉择的倾向。

需要指出的是,当前货币政策逐步放松的趋势依旧明确,央行短期可能延续“滴灌式”宽松的做法,但如果经济下行风险加大或资本流出压力持续增大,则央行仍可能动用更大力度的宽松政策。

私募债奇闻 担保去哪儿了

本报记者 葛春晖

寒冬腊月,信用债市场“奇葩”绽放。“12东飞债01”因无法按期偿还本息,成为今年首例违约的中小企业私募债。不过,引起各方震动的并不是违约本身,而是缠绕在本期债券上的担保“迷雾”。根据WIND资料显示,东台市交通投资建设集团有限公司为本期债券提供不可撤销的连带责任担保,而东台交投则于1月26日晚间发布公告,对此予以否认。分析机构指出,此次事件折射出了私募债发行环节存在的信用瑕疵,考虑到2015年中小企业私募债面临集中到期,未来信用黑天鹅或不在少数,但随着政策宽松、信用风险扩散情况有所收敛,发生系统性风险的概率依然极低。

私募债担保代偿现“乌龙”

WIND资料显示,“12东飞01”作为中小企业私募债,发行人为东飞马佐里纺机有限公司,发行额度1.1亿元,票面利率9.5%,于2013年1月25日起息,2015年1月25日到期;增信方式为不可撤销连带责任担保,担保人为江苏省盐城市下属东台市城投企业——东台市交通投资建设集团有限公司(简称“东台交投”),新世纪给予的主体评级为AA;中诚信证券评估给予发行人的主体评级为A,给予债项评级为AA。

由于“12东飞01”已经到期且未能如期兑付,部分持有人遂向担保人提出代偿要求。此时,令市场大跌眼镜的事情出现了。26日晚间,东台交投在上交所发布公告称,公司只为东飞私募债的信用评级级别

行担保,对于相关单位提供的担保函中陈述的担保连带责任担保事项完全不知情,也不承担任何代偿责任。该声明一出,无论是东飞债持有人、市场投资者还是分析机构,瞬间陷入凌乱。

有分析人士指出,2014年以来,由于中小企业私募债进入偿债高峰,也发生过多起违约事件,而且由于担保增信措施和信息披露较公募债券偏弱,最终可能已经有不少投资者遭受到了实际损失。目前来看,由于信息披露有限、相关各方尚未取得共识,对于东飞债具体偿债责任认定还有较大不确定性。而实际上,随着违约事件逐渐作为“常态”被市场所接受,此次事件引起市场最大关注的不是违约本身,而是在于“乌龙”担保和平台能力两项。

中金公司进一步指出,中小发行人抗风险能力弱,集合债和私募债都已经发生过多次信用事件,本次东飞事件再次说明

机构观点链接

中投证券:信用风险将不再是零星事件。信用市场自2009年大扩容迄今已经有6年时间。在发行主体多元化的当下,在经济增速不断下行的结构调整时期,信用市场的风险将不再是零星事件。尽管短期爆发大规模信用事件的概率非常之低,但未来信用市场或许迎来更多的信用事件。

招商证券表示,对于担保,不论该债权担保是否虚假,发行人、主承销商和担保方之间谁对谁错,市场都需要再次对债权增信进行更为全面的信用评估;对于平台,本次事件则暴露出一些地方平台责任范围过大、法律意识淡薄两大问题。

海通证券表示,事件纷争反映了在私募债发行环节的信用瑕疵。该机构指出,以担保函只担保“信用”而不担保“责任”为由撇清责任,本身就折射出在缺乏适当内、外部监管的情况下,私募债发行过程中存在各种担保瑕疵。

低评级信用风险不容忽视

中小企业私募债是2012年下半年以来,交易所推行的新型融资工具。中投证券指出,2013年下半年至今,随着市场对民企私募债违约担忧加大,大部分私募债发行人为平台公司或者平台公司的子公

司,或是公募平台的发行人,并由平台公司的上级公司做担保。该机构表示,2015年中小企业私募债将集中到期,偿付压力将对私募债市场形成考验,信用黑天鹅或不在少数。招商证券也表示,从东飞债推论,建议对于私募债仍要高度重视,即使是有平台担保也需要谨慎对待。

中金公司进一步指出,中小发行人抗风险能力弱,集合债和私募债都已经发生过多次信用事件,本次东飞事件再次说明

低评级发行人资金链周转仍很困难,信用风险不容忽视。

不过,招商证券认为,本次东飞债事件虽并非孤立,但也无需特别紧张,比较近期信用事件与2014年年初,系统性、区域性、行业性和连续性情况大有好转,经济新常态带来信用风险的一定暴露是客观事实,但随着政策放松,信用风险的扩散情况也有所收敛,仍可战略布局低等级信用债,至少公募债领域风险可控。

中信证券:城投债大分化趋势愈加明朗。平台债务清理过程中,与之相关的信用黑天鹅事件或将不断爆发,良债驱逐劣债的总体判断依然成立。东飞中小企业私募债事件爆发后,城投债大分化趋势将更加明朗。预计2015年经济增长将经历见底回升的过程,在此过程中,大部分地区和行业的债务风险有望降低,系统性信用风险爆发的可能性也大大降低。但由于部分行业的产能过剩严重、行业严重不景气,债务风险还是在个别行业的个别债券中存在。由于民企重要的安全岛也直接或者间接来源于以平台为核心的地方政府,随着治理的进展,地方政府直接或者间接信用担保将会经历大洗牌。而由于缺乏平台担保,距离地方政府信用链条越外围的越危险。这种情况下,传统的刚性兑付下的套息思路存在风险,建议投资者应当维持谨慎,减少对低等级套息方式的使用以减小风险。

“货币战”旨在抗通缩 经济改革才是关键

是首次通过买入政府债券,向市场注入流动性。

不过,欧央行并不孤单。英国央行上周公布的1月份会议纪要显示,因为担心英国通胀很可能在2015年上半年的某一时刻跌至零以下,英央行货币委员会一致反对加息提议,就连此前一直呼吁加息的两位鹰派委员也摒弃此前观点,令市场大跌眼镜。此外,加拿大、丹麦、瑞士、印度等央行也纷纷降息,以刺激经济,抵御通缩带来的负面影响。

从各国央行当前决策行为来看,在经济持续弱复苏、需求低迷、油价暴跌的背景下,通缩的风险已经是目前各国央行的首要“劲敌”,成为诸多国家执意选择大规模宽松的主要考虑因素。通缩会增加实际的债务负担,加剧经济的衰退并产生通缩的恶性循环,因为人们对价格下跌的预期,消费者会推迟采购和消费计划,进而

削减整体经济活动的热度。

事实上,欧洲央行曾于2011年祭出大规模LTRO,目的也是希望银行体系能以较低利率认购各边缘国国债,从而缓解各国国债利率偏高而拖累实体经济紧张状况。从实施后经济数据的表现来看,曾经取得过一定效果,但是随后欧元区经济继续陷入低迷,通胀预期一再下降。究其原因,在通缩预期之下,人们更愿意持币而非投资,这还可能会带来流动性陷阱。由于一国央行通常无法对居民存款实施负利率政策,所以面对通缩威胁,央行对货币形势的掌控更加难,货币政策的有效性也更加低。

不过,此前美国也遭遇过类似状况,虽然经过第二轮QE后,经济数据依然有所反复,但最终美国凭借其执着的宽松政策走出了金融危机的泥潭。美联储成功实施四轮QE,终于使经济走上正轨,这也鼓舞了其他国家的央行决策者,成为了各国央行持续宽松的依据。

从过去几年日本央行以及美联储的货币政策执行效果来看,力度越大的宽松越能改变人们的通缩预期。当前各国大规模的宽松举措力度足够、信念够强,将有力抵消油价下跌、需求低迷给经济带来的拖累。尤其是欧洲,低汇率和宽松的货币政策环境将带动欧洲出口,活跃欧洲的投资氛围。

然而,改变通缩预期是个任重道远的任务,货币政策只是辅助因素,经济结构改革才是关键。欧元区各成员国只有积极地采取结构性改革、削减财政赤字至可持续的水平,才能真正走出债务泥潭,才能扭转人们对经济前景的悲观看法,促进投资并提升经济活跃度,进而逆转需求不足和通缩的态势,未来潜在增长也将可以期待。(作者系人民大学国际货币研究所副研究员)

人民币即期汇率反弹逾百基点

借着美元指数短期自高位回调,27日人民币兑美元即期汇率反弹逾百个基点。外汇市场人士指出,短期内人民币对美元走势将处于弱势格局,但难现趋势性贬值。

27日银行间外汇市场上,人民币兑美元汇率中间价设在6.1364元,较前一日上调20基点。得益于中间价上调及27日亚洲交易时段美元指数继续回调,当日人民币兑美元即期汇率高开高走,收在6.2435元,较上日收盘上涨107个基点或0.17%。经历连续两日重挫后,人民币即期汇率收复部分失地。

因欧版QE落地推动美元大

举升势,本月26日、27日人民币兑美元即期汇率接连遭遇重挫,两个交易日共下跌447个基点,27日盘中一度逼近“跌停”。

市场人士指出,凭借在经济与货币政策方面的领先地位,未来美元对欧元等其他主要货币维持升势是大概率事件,加上中国短期经济形势偏弱、政策环境偏松,人民币对美元汇率确有一定贬值压力。不过,考虑到中国外贸顺差仍高、经济增长绝对优势犹存以及人民币国际化等因素,预计人民币不会出现趋势性贬值,且对其他主要非美货币有望保持强势。(张勤峰)

违约警报又响 交易所信用债分化加剧

27日,交易所信用债涨跌互现,企业债出现一定调整,个别私募债违约的消息打压投资热情。市场人士指出,负面信用事件或加剧信用债短期获利回吐压力,但考虑到信用风险总体可控,未来整体信用利差仍有望维持低位。

昨日交易所企业债交投热情明显下降,个券市场跌多涨少。活跃城投类品种如主体AA的11辽阳债到期收益率上涨16.5bp。产业类品种如AA的11蒙泰伦涨12.5bp。公司债个券涨跌参半,AA的11西钢债跌13bp,AA-的11常山债涨19bp。高收益品种收益率纷纷走高,AA-的12墨龙01涨13bp。

日前,12东飞债陷入兑付危机,且平台担保人否认承担代偿

增发国开债招标表现不俗

27日,国家开发银行招标的四期增发金融债中标利率均不同程度低于市场预期,尤其是10年期品种与7年期品种中标收益率形成倒挂。市场人士表示,这一现象反映出当前经济增长形势偏弱背景下,机构存在货市政策进一步放松的预期。

国开行此次增发的分别是该行2015年第一期3年期、2014年第二十七期5年期、第二十八期7年期、第二十九期10年期金融债,均为固定利率品种。据交易员透露,此次国开行招标的3年、5年、7年和10年期增发债中标收益率依次为3.645%、3.6948%、3.7953%、3.7737%,

口行30日增发四期金融债

中国进出口银行27日公告称,定于1月30日上午通过中国人民银行债券发行系统,增发2015年第一期至第四期金融债。过招投标程序确定。

上述四期增发金融债将以全价价格招标方式发行,采用单一价格中标(荷兰式)的招标方式。时间安排上,缴款日均为2015年2月3日,1年期增发品种上市流通日为2月5日,2年、5年、7年期增发品种的上市流通日为2月9日。上述四期债券均无基本承销额度,发行手续费依次为发行总额的0.05%、0.05%、0.10%、0.10%。(张勤峰)

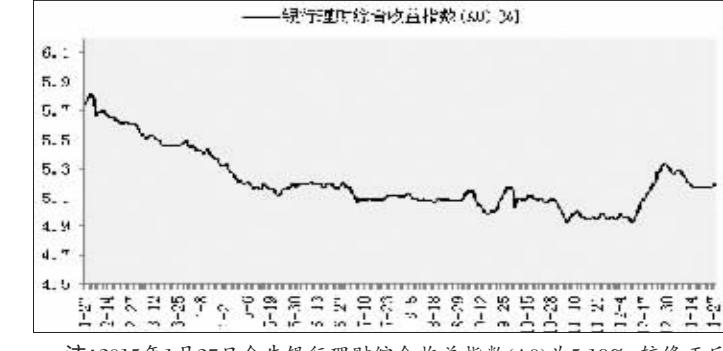
联合资信调降沈阳焦煤主体评级

联合资信评估有限公司日前发布专项评级公告,将沈阳焦煤股份有限公司主体长期信用等级由AA+调整为AA,评级展望为负面,维持“12沈焦债MTN1”的信用等级为AA+。

沈阳焦煤将参与辽宁红阳能源投资股份有限公司定向增发事项,将通过分立(无偿划转)部分煤炭资产及收购沈煤集团下属辽宁沈煤红阳热电有限公司100%股权完成内部重组,进而成为红阳能源定向增发的标的资产。重组完成后,沈阳焦煤将成为红阳能源全资子公司,实际控制人仍为沈阳煤业(集团)有限责任公司。

联合资信表示,沈煤集团为“12沈焦债MTN1”提供的全额不可撤销连带责任保证担保有效提升了该期中期票据的偿付安全性。(葛春晖)

金牛银行理财综合收益指数走势



注:2015年1月27日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.19%,较修正后的上期数据上升1BP。

数据来源:金牛理财网