

短期资金面易紧难松 降准值得期待

□本报记者 张勤峰

18日,国泰君安等11只新股启动网上申购,令短期流动性进一步承压,货币市场利率继续全面上浮,纷纷涨至近一两个月的高位。市场人士指出,流动性内在收敛动力与短期外部压力共振,导致资金利率仍易涨难跌。但流动性只是转向更为均衡的格局,不具备大幅收缩的风险,而货币政策的放松仍值得期待。在降成本及宽信用的政策取向下,降准是较好选择。

打新高峰助涨短期利率

18日,本轮IPO的重头戏登场,拟发行15.25亿股、募资总额达300亿元的国泰君安证券正式启动网上发行,同时展开网上申购的还有其他10只新股,单日发行量达到本轮IPO峰值。在近期流动性已有所收紧的背景下,打新洪峰的来临进一步增添资金市场紧张气氛。

18日银行间回购市场上,资金更显紧张,日内有成交的6个月(含)以内各期限回购利率继续全面走高。隔夜资金供需转紧,加权利率水平再涨6bp至1.24%;7天、14天资金需求旺盛,利率分别上涨19bp、35bp,其中标志性的7天回购利率重返2.5%上方,为近两个月来首次;14天回购跨月后,融入需求明显增多,供给却在收缩,部分需求转向21天等更长期限品种,当天21天回购加权利率续涨18bp至4.51%,在各期限品种中利率水平仍居首位;更长期限的2到6个月回购利率纷纷上涨15~50bp。

■观点链接

申万宏源:
仍会有降准等操作

周三MLF续作是市场焦点,从目前的情况来看应该是缩量续做。MLF的缩量续做并不奇怪,实际上4、5月份央行在SLF和MLF上都是净回笼的,但4月央行进行了降准,5月PSL投放了1310亿元,因此,目前央行一方面会维持基础货币的适度增长,另一方面,在流动性过剩的情况下,也会适度回笼一些资金。MLF的缩量续做并不意味着央行货币政策的转向,央行的目标仍然是维持资金面的平稳,同时从稳增长和维持货币供应的角度来讲,未来降准和PSL等货币投放方式仍会使用。



交易所回购方面,一到两天的短期利率上涨比较明显。18日,上交所隔夜、两天期回购利率日内最高分别涨至16.5%、11%,均明显高于之前四轮IPO期间的利率峰值,加权利率上涨也较为突出。其中,隔夜回购利率加权值报11%,较前一日大涨867bp;7天、14天等稍长期限回购利率也纷纷走高,但涨势相对温和,与前几轮相比未见异常波动。

内外因促流动性收敛

业内人士指出,从资金可得性上看,当前市场资金面已现紧张之状,资金利率波动也高于前面四次IPO。大量新股集中发行,无疑是背后重要推手。本轮IPO拟募资规模刷新纪录,相应的申购资金将创历史新高,对短期流动性的扰动会强于

前期。但当前所处时点也很关键。近期,银行间14天、21天等跨月回购利率持续上涨,突出反映了半年末季节性因素对流动性的影响。另外,端午小长假、大行分红等因素进一步增添了季节性扰动。

另有分析认为,从总量面上看,当前银行体系流动性有内在收敛的压力。一方面,在外汇占款减少的背景下,央行暂停逆回购操作、减量续做MLF使得基础货币供应减少。而另一方面,地方债高频发行、企业缴税、信用扩张有所加快导致银行体系资金消耗加快。

值得一提的是,18日,央行例行公开市场操作继续暂停。本周除财政部开展1000亿元国库现金定存外,无其他流动性供给。同时,国信证券报告指出,6月17日或18日,3月份续做的MLF操作到期,预计总规模

6700亿元。而市场有传,该部分到期MLF大部分未被续做,因MLF期限尴尬、利率相比PSL等无明显优势,机构兴趣不大。

总体上看,流动性内在收敛动力与外部扰动压力共振,导致短期流动性渐趋收紧。

从偏松转向均衡

市场人士指出,本轮IPO资金解冻后,已接近半年末时点,这个月底前资金利率仍易涨难跌。但是,流动性只是从前期过度泛滥转向更为均衡的格局,未来不具备大幅收缩的风险,而货币政策的放松仍值得期待。

一方面,新股发行造成的资金在途效用,并不影响资金总额,不会造成流动性趋势性收缩。半年末考核造成的也只是时点性扰动,跨季后流动性会自然平复。另一方面,外汇占款的缺失,导致基础货币供应仍存缺口,加上国内稳增长的经济环境,仍需央行保证合理的流动性供给,当前货币政策仍在宽松途中。此外,当前实体需求低迷,信用扩张不畅,资金脱实向虚的势头不减,大量流动性仍淤积在金融体系内。有交易员即表示,大量MLF未被续做,表明机构尚未到“饥不择食”的地步,银行体系流动性总体仍然充裕。

该交易员进一步指出,机构更希望得到长期稳定的低利率资金,这一愿望与央行降低中长期利率、促进货币信贷增长的取向相向而行。未来一段时间央行选择降准等方式投放低成本长期流动性仍存在。

低成本且稳定的银行负债资金来源。

中信建投: 若无降准 资金面存扰动

前期资金利率偏低的原因在于释放出来的资金没有得到利用,无论是信用扩张还是地方债供给都还不明显,但一方面5月的信用扩张已经有所恢复,6月预计也将加快,另一方面地方债的发行已经进入高峰期,对银行资金的消耗加大。更为重要的是,在地方债发行提速的情况下,降准的实行时点将会对市场造成较大的影响。若短期降准缺席,由于当前面临半年时点,市场对于资金面的预期将较为谨慎,影响到资金的拆出拆入行为,从而造成资金面的扰动。(张勤峰 整理)

中投证券:
当前货币条件依然偏紧

民生证券: 投放长期资金是大势所趋

上次的定向正回购+PSL的政策组合引发了市场讨论,不排除本轮在MLF不完全续做后,央行继续通过降准甚至创设新的长期流动性投放工具,将锁短放长操作进行到底。首先,陡峭化收益曲线有做平的需求。当前收益率水平和陡峭化曲线会恶化银行偏好,进而抬高融资成本。其次,基建仍是短期稳增长唯一动力,近期无论是项目收益债出台、企业债发行放松还是大力推广PPP模式,皆旨在为基建投资修“渠”。“渠”修好以后需要引“水”,这时需要长期流动性对接。再者,当前外汇占款收缩,银行负债端理财久期短但收益高,降低融资成本,需要提

长债缺乏趋势性机会

投资增速、工业增加值还是进出口贸易都处于近年来低点,债市做多的热情高涨,收益率曲线显著平坦化。而一季度后,宽货币全面启动,宽财政也不断发力,市场对经济企稳的预期不断增强。在这样的背景下,长端利率下行的动力明显不足。

目前来看,未来在两种情形下,长端利率可能重新下行,一是经济企稳被证伪;二是央行启动“锁短放长”的流动性操作。

考虑到短期经济企稳的预期较强,且在一系列稳增长政策的刺激下,经济企稳的概率确实在增加,因此中短期来看,经济企稳被证伪的概率较低。

至于第二种情形,市场预期央行可

能直接通过购买商业银行信贷资产或者接受信贷资产抵押进行PSL操作。国外经验表明,商业银行的惜贷现象主要是缘于风险规避的行为,在实体经济下行的阶段,商业银行在获得央行资金支持后,直接投向实体经济的资金量有限,而且容易引发道德风险。因此,当前央行更可能采取的操作方式是向国开行等政策性银行进行PSL操作,这样可直接向实体经济输送低成本资金。对于商业银行,央行可能选择暂停SLF、MLF等短期资金供给,转而采用继续降低存款准备金率,这样既不会大量增加资金总量,又可缓解利率市场化过程中商业银行负债成本抬升的压力,进而起到降低社会融资成本的作用。

综上,一方面,货币政策存在继续降低存款准备金或者进行PSL操作的可能,长端利率仍有下行的动力;另一方面,短期经济企稳预期增强,又使得长端利率存在上行风险,因此未来一段时间长端利率呈现箱体震荡的可能性较大。

另外,根据美联储最新议息会议,美元在年内升息的可能性较大,美国国债利率存在继续上行的压力,将导致中美利差进一步缩小。随着资本项目下自由兑换的推进,中美之间利率的相关性会更加紧密,因此,美国国债利率上行会制约国内长期利率下行的空间。

总体上看,长端利率趋势性机会短期难以出现,而波段交易机会将增多,交易策略仍坚持“短久期、高杠杆”的原则。

美联储按兵不动 人民币盘局待破

日以来的近一个月新高,但仍旧处于6.11至6.12元的狭窄区间内,延续了近一个月来不温不火的表现。即期市场交易价方面,18日人民币兑美元即期汇率波幅有限,收报6.2075元,较前一交易日小幅走高21基点或0.03%。值得注意的是,自3月下旬以来,人民币即期汇价就始终在6.19至6.22元的区间内盘整。

外汇交易员指出,本周美联储的议息结果以及外汇局最新公布的5月结售汇数据,均对银行间外汇市场影响有限,目前人民币汇率中间价、即期汇价均缺乏方向性指引。

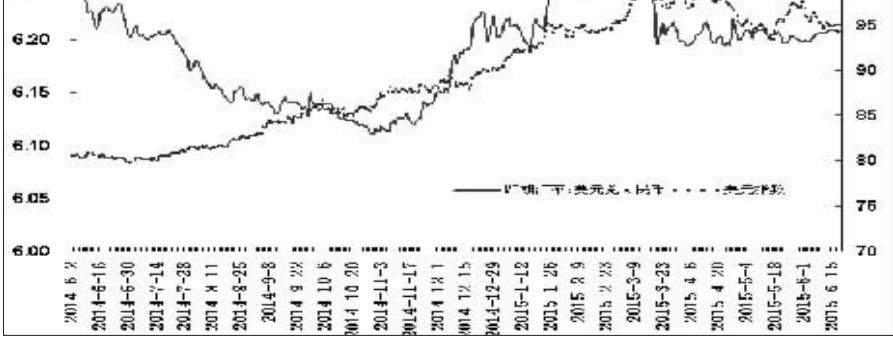
国家外汇管理局18日公布的数据显示出,5月份银行结售汇扭转此前连续九个月逆差,实现顺差78亿元人民币。其中银行代客结售汇为顺差245亿元,也扭转了此前连续8个月的逆差表现。

僵持局面有待打破

综合外部金融环境以及国内经济基本面、货币政策等多方因素,分析人士指出,人民币汇率有望在现阶段保持总体稳定。但随着人民币国际化推进、人民币谋求加入SDR及我国推进资本项目兑换,人民币汇率在未来有望打破僵持格局,弹性将重新增强。

央行在近日发布的《2015年人民币

美元指数与美元兑人民币汇率中间价



国际报告》中指出,目前中国距实现人民币资本项目可兑换的目标并不遥远,未来央行将进一步推动人民币资本项目可兑换改革。这其中包括考虑推出QDII2境

外投资试点,同时完善“沪港通”和推出“深港通”,允许非居民在境内发行除衍生品外的金融产品。结合近期管理层政策动向及人民币加入SDR货币篮子的初审,瑞银证券发表观点指出,在2015年10月SDR评估之前,估计决策层将保持人民币兑美元汇率的稳定和相对强势,这有助于控制资本外流以及金融市场波动。与此同时,为

体现汇率管理市场化,央行也有可能进一步放宽汇率波动区间。此外,在今年10月评估结束之后,无论结果如何,央行也将释放更多汇率政策的调整空间。

从美联储货币政策走向出发,中信证券等机构指出,近期在美元指数阶段性上涨和人民币即期汇价波动不大的背景下,人民币中间价出现了持续调升的特征,这直接显示出央行稳定人民币汇率的决心。尽管年内美联储加息和货币政策实质性收紧仍是大概率事件,但人民币仍有望重新展现出汇率的强势。

今年地方债已发6618.5亿元

自5月18日正式启动以来,本年度地方债发行工作正在紧锣密鼓而又有序地展开。据统计,在短短一个月时间内,今年地方政府债发行总额已突破6600亿元。

来自中债网和交易员的信息显示,河南省于6月18日招标发行了总额为424亿元的今年首批四期地方政府债券,3年、5年、7年、10年期品种中标利率为2.92%、3.27%、3.55%、3.63%,继续落在投标区间下限位置,延续了此前地方政府债公开招标结果的一致风格。

一方面是因为定向发行品种不能在二级市场交易,需要流动性补偿;另一方面,也可能意味着在定向发行中,银行在与地方政府博弈中的主动权相对较高。

根据Wind截至6月18日的统计,今年以来已经共有18个省级地方政府累计发行了102期地方政府债券,发行总规模达到6618.5亿元。据机构测算,包括新增地方债、两批置换债在内,今年地方债总发行规模预计在2.7万亿元左右。因此,今年以来地方债累计发行量已达到预计总量的约25%。(葛春晖)

需求偏暖 口行债获超3倍认购

中国进出口银行18日就该行今年第11期、第12期金融债进行了增发行招标。在短期风险释放较为充分、机构中长期预期依旧乐观的背景下,两期国债均获得超过三倍资金认购,中标收益率亦接近或低于二级市场估值水平。

口行第11期、第12期金融债分别为1年期、3年期固息债券,票面利率分别为2.63%、3.53%。来自中债网和交易员的信息显示,昨日两期债券中标参考收益率分别为2.6705%和3.6038%,认购倍数分别为3.09倍和3.93倍。17日中债政策性金融债(口行和农发行)到期收益率曲线显示,1年、3年期最新收益率为2.7370%、3.6120%。从认购情况来看,超过3倍和接近4倍的认购倍数,在今年

需求偏暖 口行债获超3倍认购

以来政策性金融债招标中处于中上水平,显示机构认购需求较好。市场人士表示,虽然IPO、半年末和部分MLF到期未续做等因素,使得短期资金面趋紧,但对债券市场影响不大,因为机构普遍认为,在经济下滑、通胀低企的背景下,央行后续将推出降准或扩大PSL等宽松措施予以对冲,以维护流动性的适度充裕。此外,经过前期的调整之后,地方债供给给忧虑带来的冲击已经得到一定释放,后市市场关注点将转向增长、调整结构背景下的货币宽松节奏、手法和力度。综合而言,鉴于债券中长期慢牛格局未变,以及利率债收益率回调后配置价值上升,本次口行新债招标结果偏暖符合预期。(葛春晖)

财政部26日招标150亿贴现国债

财政部18日发布公告称,定于6月26日招标发行2015年第1期贴现国债(六期)国债。

本期国债期限273天,以低于票面金额的价格贴现发行,竞争性招标面值总额150亿元,不进行甲类成员追加投标。日期安排方面,本期国债于6月26日招标,6月29日开始计息,招标结束至7月1日进行分销,7月3日起上市交易,2016年3月28日(节假日顺延)按面值偿还。

鹏元下调国奥投资评级至AA-

鹏元日前发布了对国奥投资发展有限公司2012年公司债券的跟踪评级。

鹏元指出,跟踪期内,国奥投资将以年度国奥村商品房销售已结转收入部分的土地增值税8.58亿元从期初未分配利润中调减,并相应增加其他应付款9.26亿元,导致净资产规模下降、负债率进一步上升;尽管公司2014年房地产结转收入增多,但受经济低迷、行业周期性调整影响,公司房地产销售面积

大幅下滑;公司商品房结算区域集中于二、三线城市,结算单价下降较多,导致盈利能力明显降低;公司连续多年无新增储备土地,中长期来看公司房地产业务的成长性较低;公司资产负债率大幅升高,负债结构明显恶化,未来偿债压力加大。

基于上述情况,鹏元将发行人主体长期信用等级由AA下调为AA-,同时下调本期债券信用等级为AA-,评级展望调整为负面。(张勤峰)

新世纪调整南钢联合评级展望

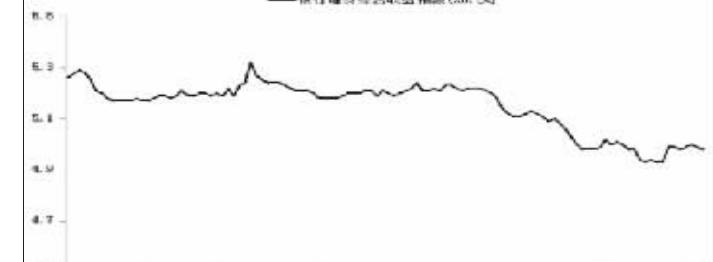
新世纪评级日前发布了对2009年南京钢铁联合有限公司公司债券的跟踪评级报告。

新世纪评级指出,2014年,南京钢联转型发展结构调整项目顺利达产,产品结构进一步优化,主业盈利能力明显改善,综合毛利率大幅提升,整体盈利状况好转,加之公司存货规模控制情况保持良好,并增加经营性应付款项余额,经营环节现金净流入继续呈现大幅增长,现金流

保持充沛。但钢铁企业经营环境未有实质性改善,公司偿债压力较大,且流动性欠佳。不过,复星集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保提升了公司该期债券的偿付安全性。

综上,新世纪评级决定维持南京钢联主体信用等级为AA-级,评级展望由负面调整为稳定;维持该2009年南京钢铁联合有限公司公司债券信用等级为AA+级。(张勤峰)

金牛银行理财综合收益指数走势



注:2015年6月18日金牛银行理财综合收益指数(A0)为4.98%,较修正后的上期数据下行1BP
数据来源:金牛理财网