

逆回购再放量 资金面紧平衡

“双降”淋甘露 流动性改善可期

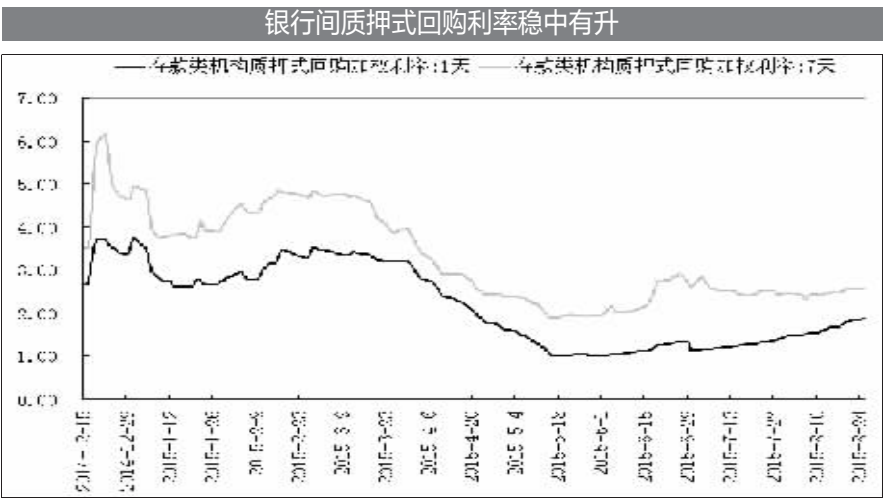
□本报记者 葛春晖

周二(8月25日),央行开展1500亿元7天期逆回购操作,比到期量多300亿元,加上当日进行600亿元国库现金定存,实际向银行体系投放资金900亿元。同日,银行间资金面结构性趋紧态势有所加剧,中短期资金利率继续小幅上行。而央行昨日晚间发布的降息降准消息,无疑给流动性担忧持续升温的市场吃下了一颗“定心丸”。分析人士指出,在经济增长疲弱、贬值预期犹存、资金流出压力较大的背景下,央行货币宽松力度加码符合预期;不过,考虑到贬值预期下的短期资本外流压力犹存,降息的同时伴随存款利率浮动上限放开,短期内资金利率下行的空间或仍将受限。

逆回购加量 资金利率续升

公告显示,央行周二继续开展7天期逆回购操作,交易量由上周二和上周四的1200亿元放大至1500亿元,中标利率持平于2.50%。据WIND统计,本周公开市场共有2400亿元逆回购到期,其中周二、周四各有1200亿元7天期逆回购操作到期,央行周二操作后,当日公开市场实现单日净投放300亿元。另外,财政部、央行周二进行了600亿元国库现金定存招标,因此当日央行向银行体系实际净投放资金900亿元,在上周二、上周四单日净投放700亿元、800亿元的基础上继续小幅放量。

市场人士表示,7月份以来银行体系



流动性持续结构性收紧,8月中旬以来收紧迹象更加明显,在此背景下,上周以来央行通过公开市场、MLF操作等渠道持续向银行体系提供流动性,有助于安抚市场情绪、平抑资金面波动。

从昨日银行间货币市场反映看,流动性结构性收紧状况仍有所加剧,银行间质押式回购市场(存款类行情)中短期资金利率继续上行。其中,隔夜回购加权平均利率收报1.86%,较上一交易日微升1BP,再创7月初以来新高;指标7天回购加权平均利率微升1BP至2.55%;14天、21天、1个月品种分别上行8BP、4BP、13BP至2.76%、3.04%、2.98%。交易员称,由于人民币贬值预期依然较强,资金实际流出压力和继续流出的担忧,使得本币流动性供需进一步趋紧,隔夜资金紧

张局面有向7天及以上品种蔓延的态势。

资金面收紧空间有限

受外汇市场波动、人民币贬值预期较强以及股市大幅下跌的影响,机构对货币市场短期流动性的预期普遍较为谨慎,关于央行近期全面降准的预期也持续升温,但这一宽松预期却迟迟未能兑现。而昨日晚间,央行宽松“靴子”终于落地。央行公告称,决定自8月26日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率,其中一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.6%,一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.75%,同时放开一年期以上(不含)一年期定期存款的利率浮动上限;另外,从9月6日起下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,

风险资产动荡 债市存配置机会

□鄞州银行 段苏

近期全球金融市场出现动荡,新兴市场货币纷纷贬值,全球股指深度调整,原油及大宗商品大幅跌价,几乎全部风险资产都未能幸免。以股市波动率衡量的市场情绪指标显示投资者风险偏好急剧下降。然而,在流动性收紧的预期下,国内债券市场的表现反而不及前两周。不过,债券作为避险资产,无需太过担忧短期流动性冲击。中期来看,债券仍面临较为有利的环境,当前由于资金成本上行而不断被压缩的息差空间,未来也有望随着流动性的逐步缓解,回到较为有吸引力的水平。

首先,经济基本面确定疲弱。近期公布的财新通用制造业PMI初值为47.1,大幅低于市场预期,也低于7月终值。从主要分项指标来看,新订单指数从7月的47.2下降至46.3,新出口订单指数则由46.9下降至46,显示内外需均下滑。产出指数的下滑力度更大,从7月份的47.1降至46.6,企业生产动力不足。各项指标均显示经济形势较为严峻。

其次,尽管外汇流出导致流动性短期

出现波动,但货币政策有放松空间,流动性未来将恢复至适度宽松的状态。自人民币贬值以来,资金外流迹象有所加重。尽管央行表示这次是一次性贬值,但市场对于继续贬值的预期始终难消。特别是随着新兴市场货币纷纷加入贬值大军,市场对资金外流的预期愈演愈烈,已经对一些银行的存款产生了较大的负面影响。加上7月份的超储率已降至2%左右的较低水平,近期流动性趋紧。为了对冲资金外流,央行已开始通过逆回购、MLF、下调存款准备金率等多种方式投放资金。在经济下滑、企业盈利苦苦支撑、社会融资成本刚刚开始下滑的背景下,流动性收紧只会令经济形势雪上加霜。未来,央行必将会继续通过多种渠道来对冲外汇资金的流出,而目前我国准备金率尚处高位,货币政策的空间较大,未来流动性将恢复至适度宽松的状态。

再次,股市大跌带动资金继续回流债市,而在高收益资产难求的情况下,债市供需良好。此前,新股发行暂停后,打新资金回流债市。而8月中旬后,股市再度大跌,将进一步引发二级市场的资金回流固收类资产。在股票类资产的收益率全线下

倦的话来说:对于债券投资来说,现在最优策略就是简单粗暴的买入10年利率债。

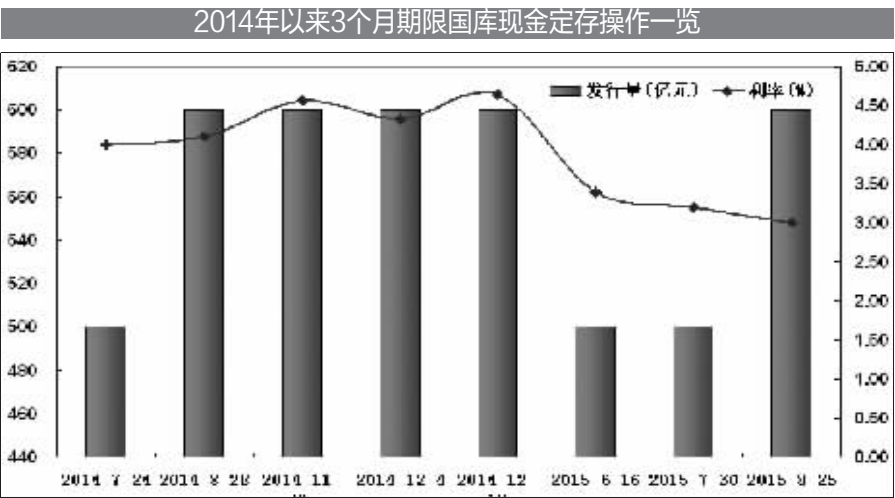
民生证券:长债利率会有一波下行

从此次定向降准的意图来看,定向降准是为了抵补外汇占款缺口,防止因资金面紧张影响金融机构信用派生的能力,满足不了实体融资需求,而降息是为了降低实体融资成本,提高人民币资产吸引力,毕竟解决汇率贬值与资本外流最终还是需要通过提高人民币资产赚钱效应来实现。货币宽松后经济稳增长措施会出台。因此,在经济稳增长政策出来之前,10年期国开和10年期国债后续会有一波20-30BP下行空间,而后需获利了结。

■交易员札记

□安信证券 程昊

25日,在全球金融市场动荡环境下,A股延续深度调整,避险情绪进一步升温,债市收益率则仅小幅下行,成交量放大。昨日资金面整体趋紧,银行间及交易所短期融资利率均有所上行。债券市场上,国开一级招标结果超预期,显示仍有较强的配置需求;二级各期限利率债收益率均下行2-4bp。收盘国债5年在3.17%、10年在3.46%;国开债5年在3.52%、10年在3.83%。利率互换5年Repo从2.84%降至2.81%,下行3bp。信用债方面,除短融有小幅上行外,中票和企业债收益率均有所下行。当前操作层面的思考可以从两方面



行的情况下,其他高收益资产也难觅踪影。而在缺乏扩张机会的背景下,企业的融资需求迟迟难以好转,信托、债券类等固收类产品的供给增长乏力。相比较而言,债券风险可控、流动性好、期限品种丰富、杠杆操作方便,在固收类产品具有较大的吸引力。

在品种选择上,当前利率债的避险功能最强,走势最为确定。信用债方面,由于

中信建投:利率债性价比不断提升

近期全球权益市场出现快速下跌,避险情绪升温,债市受益。从国内资本市场来看,股市向债市资金的边际流动可能会加快。尽管整体的资金利率呈现出了上行,但从结构上看,债市并不缺乏资金,包括银行委外的资金需求、保险资金的配置需求等都非常大。利率债的性价比在不断提升。尽管目前部分资金对利率债仍然尚存犹豫,但机构的资金均是有成本的,价值的洼地一定会被逐步消灭掉。

中金公司:中长债利率下行较确定

人民币的贬值预期很大程度上与中

额外降低部分农村金融机构准备金率0.5个百分点,额外下调金融租赁公司和汽车金融公司准备金率3个百分点。

央行再一次祭出“双降”大招,无疑给货币市场参与机构吃下了一颗“定心丸”。市场人士表示,在经济增长疲弱、贬值预期导致资金流出压力较大的背景下,央行确实有必要适当调整资金投放力度,以配合积极财政政策稳增长、及时对冲资金外流压力,本次宽松政策出台后,货币市场流动性趋紧的状况有望得到明显改善。

不过,分析机构同时指出,本次“双降”之后,货币市场利率的下行空间或仍有待观察。一是,本次降准是在近期人民币贬值预期升温、外汇资金流出规模可能较大的背景下推出的,且降准幅度并未超出市场预期,依然透露出较强的中性对冲意味。有机构预计,8月份外汇占款下降幅度可能会超出7月份的2491亿元人民币。而考虑到当前人民币贬值预期依然较强,资金外流可能仍将持续并对银行体系流动性形成一定压力;二是,本次降息伴随着一年期以上存款利率浮动上限的放开,意味着利率市场化进一步推进的同时,短期内银行吸储而来的负债成本仍可能居高不下,从而限制货币市场利率的下行空间。

综合多家机构观点来看,鉴于央行“护航”态度明确,市场资金面继续收紧的空间已经有限,但与此同时,短期内资金面重新大幅宽松、资金利率重回上半年低点的难度依然不小。

转债全面跑赢正股

因市价逐步逼近债底,触发转债自身防御机制,加上作为博弈正股反弹工具,吸引了部分投机资金,25日两市可转债(含可交换债)全面跑赢正股,两只可交换债逆势飘红。

25日,内外市场动荡助涨谨慎情绪,A股延续深度调整,盘中部分个股尝试反攻均告失败,全天大部分个股再遭遇重挫。两市存量转债对应6只正股中,除天士力、新华保险跌幅在8.5%左右,勉强免于“封板”外,剩余正股继续跌停。反观转债个券,继前一日大多数跑赢正股后,抗跌特征进一步展现,25日6只转债全面跑赢正股,且跌幅均明显收窄。

具体看,昨日4只纯正转债延续调整,对应正股全部跌停的情况下,转债跌幅均未超过3%,其中航信转债仅微跌0.77%;两只可交换债,14宝钢EB和15天集EB双双逆势收高,尽管只收获微弱涨幅,但相对正

国经济动能的疲弱有关,而不是持续走低的利率。只要经济动能不企稳,市场对于央行放松货币政策,引导利率下降或者引导汇率贬值的预期就不会消退。因此,更有效的方式依然是加快放松货币政策,真正意义上的引导利率和实际利率下行,加快货币流通速度。当市场对经济信心提升后,人民币汇率自然会真正企稳。对于债券,尤其是中长期利率债,无论政府最终能否采用类QE思维,其收益率的向下趋势仍较为确定,如果有类QE思维,那么收益率的下行可能得益于货币政策宽松的放松,若无,那么收益率的下行可能得益于避险情绪和避险资金驱动。(张勤峰 整理)

资金面是当前重要变量

各评级2-1年的期限利差最有吸引力,均处于历史3/4分位点之上,其中2年AA中票估值目前在4.50%,2-1年利差在71bp,处于历史85%分位点。单从配置角度,2年AA评级债券可能是短端信用债阶段性优选投资标的。

总而言之,资金面可能会是近期影响债券市场非常重要的变量。在各资产安全垫足够的背景下,资金利率水平的上升所带来的冲击会较为缓和。但目前无论是投资利率债还是信用债,安全边际都在下降,需要密切关注资金面的超预期变化。当然,考虑到目前中国所处的经济金融环境,如果货币政策能很好稳定资金预期,中长端利率债的价值还是值得关注。

3个月国库定存利率再跌20基点

财政部、央行25日上午进行了600亿元3个月(91天)期中央国库现金管理商业银行定期存款招投标。据招标结果显示,本期国库现金定存中标利率落在3%,较7月底投放的同期限国库定存利率再跌30基点,由此印证信用需求不旺背景下,市场上中长期资金依然相对宽裕,目前流动性偏紧主要是结构性紧张。

据悉,财政部、央行昨日招标的国库现金定存为今年第七期。数据显示,本月28日有500亿元国库现金定存到期,因此本次操作可视为到期资金的再投资。业内人士指出,国库现金管理虽属于对财政资金的运作管理,但由于会引起银行体系流动性变化,且操作对象与央行公开市场操作对象有很大的重叠,因此在较大程度上体现了货币政策与财政政策的协调配合。就此

转债全面跑赢正股

因市价逐步逼近债底,触发转债自身防御机制,加上作为博弈正股反弹工具,吸引了部分投机资金,25日两市可转债(含可交换债)全面跑赢正股,两只可交换债逆势飘红。

25日,内外市场动荡助涨谨慎情绪,A股延续深度调整,盘中部分个股尝试反攻均告失败,全天大部分个股再遭遇重挫。两市存量转债对应6只正股中,除天士力、新华保险跌幅在8.5%左右,勉强免于“封板”外,剩余正股继续跌停。反观转债个券,继前一日大多数跑赢正股后,抗跌特征进一步展现,25日6只转债全面跑赢正股,且跌幅均明显收窄。

具体看,昨日4只纯正转债延续调整,对应正股全部跌停的情况下,转债跌幅均未超过3%,其中航信转债仅微跌0.77%;两只可交换债,14宝钢EB和15天集EB双双逆势收高,尽管只收获微弱涨幅,但相对正

人民币汇率小幅走贬

在全球金融市场出现较大波动、新兴市场货币纷纷贬值的情况下,25日境内人民币对美元即期汇率连续第二个交易日走软。但值得注意的是,当日香港市场人民币离岸汇率走强,令境内外人民币即期汇率的价差有所收窄。

25日人民币对美元汇率中间价设于6.3987元,较前一日下调125基点,由此结束了此前连续7个交易日温和上涨的走势。在周二的即期外汇市场交易方面,人民币对美元即期汇率早盘低开,并快速下探至6.40元关口,随后汇价转为盘整,至收盘时跌80基点或0.12%,连续第二个交易日走贬。

值得一提的是,经历前一日

国开行增发债获市场热捧

国家开发银行25日对2015年第十、十三、十五、十六和十七期金融债进行了新一次增发行招标。招标结果显示,本次增发1年、3年、5年、7年和10年期固息金融债中标收益率较低,配置力量支撑有力。

据市场人士透露,此次国开行1年期债券中标收益率2.5805%,全场认购倍数4.96倍;3年期中标收益率3.2511%,全场认购倍数4.88倍;5年期中标收益率3.4885%,全场认购倍数3.01倍;7年期中标收益率

金元证券将发5亿短融券商融资活动保持低迷

金元证券25日发布公告称,定于8月28日在全国银行间债券市场公开招标发行该公司2015年度第五期短期融资券。本期短融券期限88天,计划发行5亿元。统计显示,这是上周以来公告待发的唯一一只证券公司短期融资券。

发行公告文件披露,金元证券本期短融券采用固定利率,单利按年计息,票面年利率将通过招标系统招标确定;8月28日为招标日,8月31日缴款并起息,2015年11月27日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。经上海新世纪评级综合评定,发行人金元证券主体长期信用等级为

次操作而言,其操作量提升,大于月内到期存款规模,在短期货币市场流动性偏紧的背景下,也有助于增添中等期限流动性供给,释放政策干预信号。

据统计,在年内已开展的7期国库现金定存操作中,有3期为3个月品种,依次开展于今年6、7、8月。最近一期3个月存款招投标于7月底进行,中标利率为3.20%。

市场人士指出,自7月底以来,尽管短期流动性有所收紧,隔夜资金成本持续走高,但中长期流动性仍相对宽裕,市场上1个月、3个月等期限资金利率仍有所下行。数据显示,自7月底以来,3个月SHIBOR利率反而下行7基点左右。这表明市场中长期融资需求不旺,导致中长期流动性仍处于衰退型宽松状态,目前流动性偏紧主要是结构性紧张。(张勤峰)

股表现强势。此外,盘中数据显示,25日早盘大多数时候,存量转债曾经全面翻红。

市场人士指出,近几日转债表现抗跌,一是经历前期调整后,市价正逐步接近转债债底价值,触发转债自身的避险机制。据WIND数据,截至25日收盘,6只转债的纯债溢价率均低于30%,其中两只可交换债均低于20%。由于距离债底不远,转债调整空间已相对有限。二是在A股市场经历短大幅度调整后,有资金尝试博反弹,转债因下跌空间有限、具备T+0及无涨跌幅限制等交易优势,成为部分投机资金借道博反弹的工具。

市场人士表示,转债避险属性正被重新激活,可适当关注正股超跌的机会,但应注意,覆巢之下无完卵,应密切留意系统性风险的冲击,转债轻仓、波段操作为宜。如果股市流动性风险扩散,转债甚至债券都可能成为机构获取流动性的渠道。(张勤峰)

午后急挫后,25日香港市场人民币兑美元即期汇率(CNH)回稳并有所走强,缩窄了与境内银行间市场即期汇率的价差。截至北京时间8月25日18时,香港市场上人民币CNH汇价报6.4723,较前一交易日上涨了0.38%或248基点。

对于近期人民币汇率走势,市场人士指出,近期越南、哈萨克斯坦、土耳其等部分新兴经济体货币出现较快贬值,同期人民币汇率的表现仍较为稳健。尽管25日晚间央行降息降准的举措可能对人民币汇率带来短期压力,但若此举有助于稳定中国经济增长形势,则对于人民币汇率中长期走势具有向上的支持。(王辉)

国开行增发债获市场热捧

国家开发银行25日对2015年第十、十三、十五、十六和十七期金融债进行了新一次增发行招标。招标结果显示,本次增发1年、3年、5年、7年和10年期固息金融债中标收益率较低,配置力量支撑有力。

据市场人士透露,此次国开行1年期债券中标收益率2.5805%,全场认购倍数4.96倍;3年期中标收益率3.2511%,全场认购倍数4.88倍;5年期中标收益率3.4885%,全场认购倍数3.01倍;7年期中标收益率

金元证券将发5亿短融券商融资活动保持低迷

金元证券25日发布公告称,定于8月28日在全国银行间债券市场公开招标发行该公司2015年度第五期短期融资券。本期短融券期限88天,计划发行5亿元。统计显示,这是上周以来公告待发的唯一一只证券公司短期融资券。

发行公告文件披露,金元证券本期短融券采用固定利率,单利按年计息,票面年利率将通过招标系统招标确定;8月28日为招标日,8月31日缴款并起息,2015年11月27日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。经上海新世纪评级综合评定,发行人金元证券主体长期信用等级为

鹏元调升乳山国资评级

鹏元日前发布了乳山市城市国有资产经营有限公司2013年公司债券2015年跟踪信用评级报告。

鹏元指出,跟踪期内,乳山市经济增速较快,财政实力进一步增强;地方政府对公司支持力度较大;中国投融资担保有限公司提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。经综合评定,鹏元维持担保方2015年主体长期信用等级为AA+。但同时也注意到,乳山市地方财政受土地出让收入变动影响较大;公司工程建设收入实际回款比例较低;资金支出压力较大;公司有息负债规模较大,存在一定偿付压力;公司对外担保规模较大,存在一定的或有风险。

基于上述情况,鹏元决定将公司主体长期信用等级由AA+调升为AA,维持该公司公司债券信用等级为AA+,评级展望维持为稳定。(张勤峰)