

公开市场中性对冲

流动性投放料有续集

□本报记者 王辉

9月8日,央行开展1500亿元7天期逆回购操作,等量对冲了当日到期回笼资金。分析人士指出,私人部门主动换汇、汇市干预等因素造成基础货币被动紧缩压力犹存,央行仍需通过多种流动性工具弥补基础货币供应缺口。而央行维持流动性适度宽裕的态度十分明确,未来流动性保持基本平稳和适度宽裕仍将是大概率事件。

公开市场等量对冲

央行公告显示,央行9月8日以利率招标的方式开展了1500亿元7天期逆回购操作,中标利率继续持平于2.35%。据统计,本周有1500亿元央行逆回购到期,到期时间正好是9月8日,因此昨日央行公开市场操作实现等量对冲,未净回笼也未净投放货币。

昨日是小长假后央行首次开展例行公开市场操作,市场人士指出,9月6日降准正式生效,一次性释放出接近7000亿元流动性,昨日央行未再通过公开市场净投放货币,可能是为避免短期投放的流动性过多,但其并未削减逆回购操作规模,也并未从公开市场净回笼货币,可

观点链接

申宏宏源:预计8月外汇占款续降

2014年7月至今,人民币NDF相对即期汇率和中间价的贬值预期上升,企业和居民购汇意愿上升,导致外汇占款有所下降,同时央行为了维持人民币汇率市场的稳定,投放了大量外汇,也直接导致了外汇占款的下降。数据显示,贬值预期越高,即期汇率市场成交量越高、外汇占款和外汇储备下降幅度越大,8月11日中间价定价机制调整之后,贬值预期和即期汇率市场成交量都出现了跳升,那么再考虑到美元的升值,外汇储备的下降就非常合理,同时可以预期的是8月份的外汇占款量将继续大幅减少,预计下降规模在5000亿元人民币左右。外汇储备以及外汇占款的下降并非代表资金外

□中信银行金融市场部 胡明

在刚刚过去的8月,美元指数呈现出整体走弱的态势,虽然8月末的连续反弹使得指数再次回升至96整数关口上方,但是较8月初的98一线位置仍有差距。不过,纵观主要货币对走势,美元本身并没有指数表现的那般弱,仅仅是对欧元和日元出现了一定幅度的贬值。

一般而言,美元指数和风险资产呈现较明显反向关系,但是欧元和日元的强势抵减了美元指数受益程度,致使这一内涵逻辑并未在8月体现。显然,在美联储日趋接近货币政策正常化道路之际,美股等风险资产价格下挫已经说明市场开始提前反映紧缩效应。只是超低利率和强流动性特点早已使欧元沦为和日元一样的融资型货币,风险资产价格下跌导致前期的套息交易盘平仓,

交易员札记

资金面回暖 长端利率小降

8日,银行间市场资金面在午后整体回归宽松,回购利率小幅下行。当日债市交投活跃,早盘招标发行的国开“福娃债”,中标利率明显低于二级市场,认购倍数较高,带动二级现券收益率有所下行。

国债方面,5年期国债成交在3.15%附近,7年期国债成交在3.35%附近,10年期国债成交在3.35%-3.38%;政策性金融债方面,5年期国债成交在3.54%附近,10年期国债成交在3.81%。信用债市场上,短融表现活跃,以高等级短期限品种为主,整体收益率略有下行。接近1年的15国电集CP003成交在3.20%。中票交投集中在中短期高等级品种,如不到1年的13鞍钢MTN1成交在3.50%。企业债收益率小幅震荡,6年的14新开元成交在5.48%。

近期银行系统资金状况逐步好转,资金面预期也逐渐转向乐观,但资金外流压力依然较大,短端利率尤为承压。当前宏观经济增长偏弱,政府坚持宽信用和宽财政的政策助力经济回稳,随着本周数据的公布,市场或将继续修正过于悲观的预期,此前股市动荡及央行滚动释放流动性的操作引致债市二级收益大幅下行,一级公司债也出现火爆行情,但随着收益率持续走低,利差进一步压缩,机构情绪趋于谨慎,后市收益率面临一定反弹压力。(中银国际证券 斯竹)

8月以来央行逆回购和SLO一览

发行/到期	发生日期	期限(天)	交易量(亿元)	中标利率(%)	利率变动(%)	到期日期
逆回购	2015-8-4	7	500	2.50	0.00	2015-8-11
逆回购	2015-8-6	7	350	2.50	0.00	2015-8-13
逆回购	2015-8-11	7	500	2.50	0.00	2015-8-18
逆回购	2015-8-13	7	400	2.50	0.00	2015-8-20
逆回购	2015-8-18	7	1200	2.50	0.00	2015-8-25
逆回购	2015-8-20	7	1200	2.50	0.00	2015-8-27
逆回购	2015-8-25	7	1500	2.50	0.00	2015-9-1
SLO(投放)	2015-8-26	6	1400	2.30	-1.36	2015-9-1
逆回购	2015-8-27	7	1500	2.35	-0.15	2015-9-3
SLO(投放)	2015-8-28	7	600	2.35	-1.15	2015-9-4
SLO(投放)	2015-8-31	6	1400	2.35	0.05	2015-9-6
逆回购	2015-9-1	7	1500	2.35	0.00	2015-9-8
逆回购	2015-9-8	7	1500	2.35	0.00	2015-9-15

能也是考虑到降准后流动性回暖尚不明显,市场对短期流动性仍存谨慎情绪等因素,维持适量的逆回购滚动操作,有助于安抚市场情绪。

从货币市场利率波动来看,降准正式生效后,短期流动性出现了一定转暖的迹象,但改善程度低于预期,隔夜、7天等短期限资金仍有短时紧张的状况。8日,银行间隔夜、7天、14天和1个月期限的质押式回购加权平均利率,分别报1.89%、2.44%、2.59%和3.05%,较周一涨跌互现,整体变化幅度不大。其中核心成

递加剧,企业和居民的换汇行为也会带来同样的效果。

中金公司:资金面尚无大碍

8月末中国外汇储备余额减少939.29亿美元至3.557万亿美元,市场对于外汇占款下降担忧加剧。从人民币即期成交来看,8月成交超过6600亿美元创新高;我们预测8月外汇占款流出将再创新高,或在5000亿元附近。从微观的机构融出数据来看,8月11日的汇率改革以来,大行融出明显减少,从改革前的每周融出2万亿-3万亿降至3000亿,且在仅有三个工作日的上周,大行货币市场净融入341亿;近几日大行仍有融入行为,预计7月大行存款增长极为不显著甚至流出。现阶段货币市场资金供给方主要

交品种隔夜回购利率微跌1基点,主流7天期品种则微涨1基点。

央行对冲手段充足

海关总署9月8日最新公布的8月份外贸数据显示,当月进出口表现仍旧较为低迷,但当月的602亿美元的贸易顺差明显高于预期。值得注意的,尽管经常项目顺差数据表现良好,此前刚刚公布的8月外汇储备余额数据却再度出现近1000亿美元的减少。综合高贸易盈余、高外储缩水数据来看,市场不免对私人部门主

是政策性银行,单周货币市场净融出从汇改前的1万多亿上升至3万多亿;此外,近期股份制银行融出亦相对上升,形成一部分支撑。不过,考虑央行呵护流动性的态度,预计资金面尚无大碍,后续放松释放流动性的行为仍可期。

中投证券:谨慎关注外汇市场变化

人民币汇率因素的变化主要是通过影响流动性而对债券收益率产生影响。目前央行对冲流动性的货币政策工具较为丰富,存款准备金率仍处于高位,考虑到央行对国内货币市场一直以来的超强控制力,目前央行仍有能力弥补外汇占款减少造成的流动性缺失。但如果货币市场预期波动加剧,央行能否持续及时对冲仍须观察,而流动性压力持续上行将对高杠杆资产形成压力。建议投资者谨慎关注外汇市场的相关变化,特别是汇率政策的变化。

动换汇、汇市干预等因素造成基础货币被动紧缩的担忧加重,并影响市场对未来流动性的预期。

中投证券发表观点指出,综合考虑到央行对国内货币市场一直以来的超强控制力,目前央行仍有能力弥补外汇占款减少造成的流动性缺失。但值得注意的是,如果未来货币市场预期波动加剧,央行能否持续及时对冲仍须观察。整体而言,央行在稳定市场信心、安抚市场情绪方面,仍需继续巩固前期的货币放松效果。

此外,国海证券也发表观点称,在当前人民币汇率及外汇储备变动对流动性预期仍有显著扰动的背景下,8月的降准降息仍然可能更多体现在“维稳”,中短期内资金利率上行的压力可能都会始终存在。

分析人士进一步指出,近期外汇市场波动给本币流动性带来的压力,短期内预计还将维持,央行仍需要通过逆回购等多种流动性工具弥补基础货币供应缺口。综合考虑到目前存款准备金率仍处高位、央行流动性管理工具较丰富来看,在央行维持流动性适度宽裕的态度十分明确的背景下,未来流动性保持基本平稳和适度宽裕仍将是大概率事件。

海通证券:利率下降是趋势

8月美元兑人民币成交额高达6608亿美元,为2014年以来新高,为弥补外汇市场交易和干预操作导致的资金面收紧,后续仍需要流动性投放,9月降准或在路上。9月6日起“8·25降准”生效,将释放7000亿资金补充流动性,有利货币利率下行。我国历史上人民币无论是主动贬值还是被动贬值,货币利率最终都因基本面需要而下降。当前我国经济下行压力仍存,利率下降是趋势,预计未来3个月7天回购利率或降至2.3%左右。(张勤峰 整理)

美元仍处强势周期

融资资金再回流推动欧元和日元升值。因此,外汇市场的些许异象并非暗示投资者认为美联储货币政策方向会停滞或倒退,反而是对联储加息担忧的很好体现。

不可否认,目前市场对于美联储加息时点的判断并未达成一致,甚至还有所降低。美国联邦基金利率期货市场显示,联储9月加息概率一度由7月底的40%下降至8月最低时的27%。不过,在喜忧参半的8月非农就业报告公布后,这一概率还是提升至36%。显然,低于预期的8月新增非农就业人数(17.3万)让美联储在9月选择加息的可能性不大,但是下降趋势并未放缓的失业率(5.1%)已落入联储6月时预计的2017年年末降至的4.9%-5.1%区间内,且8月平均时薪稳步回升至同比增长2.2%,这些都为联储在年内加息进一步奠定基础。期货市场

显示,美联储10月加息的概率为46%,12月加息的概率为60%。

虽然目前市场也有一种观点认为,历史经验显示,美联储加息开始后,美元指数将会步入颓势。但是我们需要清楚地认识到,历史上联储大多数加息周期均伴随着其他经济体周期性复苏,虽然它们的加息节奏会慢半拍,但提前酝酿的风险情绪会抑制美元享受加息后的上行推动力。但是此轮加息周期明显不同,相信在很长一段时间内不会有经济体跟随(除英国外),因为它们与美国的经济周期差异巨大,甚至是背道而驰。所以,美元在此轮加息周期的表现仍值得期待,但上行空间依旧取决于联储实际加息幅度与市场预期期的对比。

此外,对于欧元而言,虽然目前美联储与欧洲央行资产负债表可预计的规模对比变化还不足以推动欧元汇率中期跌

破平价水平,且套息交易平仓会助推欧元汇价,但是货币政策方向的差异以及风险货币的本质属性仍将助推欧元的颓势。正如欧洲央行8月利率决议后行长德拉吉略显悲观的表态,欧元区经济复苏较预期疲软,未来数月可能会见到负通胀,未来三年的经济增速遭全面下调。尽管欧洲央行还未采取实质性行动,但已向市场透露出在必要时采取行动的决心,且将此前债券购买份额上限由25%提升至33%。

总结而言,美元指数目前的表现并未体现美元对主要货汇率的实际情况,美元总体仍处于强势周期中。对于未来而言,美元指数的表现仍值得期待,除了经济周期差异导致的货币政策差异仍有利于美元之外,欧元最终的属性回归也将助推美元指数的上行。(本文仅代表作者个人观点,与供职单位无关。)

人民币即期汇率跌幅收窄

□本报记者 张勤峰

8日人民币兑美元在岸即期汇率继续走软,但跌幅较前一日收窄,且小于当日中间价下调幅度。分析人士表示,人民币汇率仍蒙受阶段性贬值压力,但经过前期快速调整,汇价正在向着与经济基本面相匹配的水平靠拢,继续贬值空间正收窄。

9月8日,境内银行间外汇市场人民币兑美元中间价设于6.3639元,较7日下调55基点,为近6个交易日的首次下调。即期市场交易方面,人民币兑美元即期询价早盘低开,后转为震荡,延续前日的偏弱格局,但午后出现一波拉升,一度涨至6.3610元,后再次走软,尾盘收在6.3672元,全天仅跌13基点,跌幅较7日大幅收窄。

昨日,香港离岸人民币汇率在连贬3日后重新出现向在岸汇价靠拢的势头。截至北京时间8日17时,人民币CNH汇价报6.4665元,较前一交易日收盘涨123基点,与在岸即期汇率仍有约1000基点的价差。

昨日公布的数据显示,8月我国进



出口同比继续负增长,尤其是8月进口同比减少-13.8%,大幅不及预期。8月贸易顺差为602.4亿美元,较上月大幅增加近200亿美元。

一般来说,贸易顺差是支撑人民币汇率稳定的一个客观力量。不过,分析指出,巨额贸易盈余缘于内需不足、进口缩水,反而揭示出人民币汇价的基本面支撑在减弱,且企业持汇及主动换汇等行为可能削弱顺差对人民

今年已发地方债近1.97万亿

市场化定价特征趋浓

8日,内蒙古财政厅招标发行了自治区政府第一批专项债券和第二批一般债券。同日,宁夏财政厅招标发行了自治区政府第二批一般债券。至此,今年以来我国地方政府债券发行总额接近1.97万亿元。而随着发行工作稳步推进,地方债定价与同期限国债的利差水平正在拉大,地方债定价的市场化特征日渐凸显。

昨日两省级自治区发行的第三批地方债各分为四期,每批四期债券均分为3年、5年、7年和10年固息品种,其中,内蒙占本批专项债合计金额112.15亿元、本批一般债合计金额424亿元,本批宁夏一般债合计金额35.73亿元。据Wind统计,在上述三批地方债顺利发行后,今年以来人民币利率及外汇储备变动对流动性预期仍有显著扰动的背景下,8月的降准降息仍然可能更多体现在“维稳”,中短期内资金利率上行的压力可能都会始终存在。

分析人士进一步指出,近期外汇市场波动给本币流动性带来的压力,短期内预计还将维持,央行仍需要通过逆回购等多种流动性工具弥补基础货币供应缺口。综合考虑到目前存款准备金率仍处高位、央行流动性管理工具较丰富来看,在央行维持流动性适度宽裕的态度十分明确的背景下,未来流动性保持基本平稳和适度宽裕仍将是大概率事件。

四期国开债获高倍认购

8日上午,国家开发银行就该行2015年第17期、第13期、第16期金融债进行新一轮增发招标,同时招标发行该行今年第18期金融债券。四期债券受到机构的热情追捧,新发的10年期品种尤其受青睐。

国开行此次招标的四期金融债均为固息品种,期限分别为3年、5年、7年和10年。来自中债网和交易员的信息显示,上述3年期、5年期、7年期、10年期固息债的中标利率/收益率依次为3.2502%、3.4826%、3.7674%、3.74%;全场认购倍数依次为4.75、5.11、4.00、6.43,边际倍数依次为2.07、4.26、1.53、2.86。

国开行四期新债整体贴近或略低于二级市场水平。据WIND数据,9月7日银行间现券市场上,15国开13最新收盘收益率为3.51%、15国开16最新收盘收益率为3.77%;据中债登数

交易所低评级债表现抢眼

尽管8日A股午后扭转跌势,但交易所信用债延续近期回暖态势,整体收益率稳中有降,低评级债券下行较明显。市场人士指出,市场风险偏好已系统性下降,大类资产配置的调整不会很快结束,资金回流债市令信用债优先受益,低信用利差继续收窄空间有限,但短期难现大幅扩张。

企业债方面,城投类品种,如AA的11丹东债收盘到期收益率跌10.56bp;产业类品种如AA级11新光债跌6.41bp,AA+的11蒙奈伦大跌128.27bp,BBB的12鄂华研跌12.12bp。

公司债市场上,收益率普遍走低,中低评级债同样担当上涨主力。具体看,中高等级如新券AAA的15恒大02收益率跌

转债全线反弹 波段操作为宜

9月8日,沪深转债(含可交换债)市场跟随正股全线反弹,但个券涨幅均不及正股。市场人士表示,经过前期持续调整之后,转债市场有望逐渐企稳,但重现趋势性上涨仍有待时日,短期市场或呈反复震荡筑底走势。

昨日上证综指先抑后扬,午后涨幅逐渐扩大,尾市收报3170.45点,全天上涨90.03点或2.92%。深证成指全天上涨328点或3.29%。两市个股呈普涨格局,下跌个股不足百家,六只存量转债对应的正股全线上涨。具体看,电气、格力、歌尔、海信转债分别上涨4.86%、3.19%、2.79%、2.08%,可交换债券14宝钢EB、15天集EB分别上涨1.88%、0.51%;六只个股对应的

新疆15日发行243亿元地方债

据相关文件披露,新疆维吾尔自治区政府定于9月15日上午招标发行两批共计243亿元的地方债,包括该省今年第三批专项债券(分为四期,总额58亿元),以及第四批一般债券(分为四期,总额185亿元)。

文件显示,新疆上述各期债券均为记账式固定利率债券,四期专项债券和四期一般债券的期限均为3年、5年、7年和10年,均采用单一价格荷兰式招标方式,标的为利率;各

期、7年期、10年期债券的中标利率均依次为3.14%、3.35%、3.53%、3.52%,均较各自的招标利率区间下限高出20BP,即较招标日前五个交易日同期限国债收益率的平均值高出20BP。

在今年地方债发行启动后的较长一段时间内,地方债公开招标发行利率一直向同期限国债的水平看齐,直到8月份中旬,地方债公开招标发行利率逐渐在高出同期限国债利率10BP的水平上取得“共识”。而从昨日发行结果看,地方债定价与国债的利差水平进一步拉大。

分析人士指出,地方债与国债之间存在流动性差异,理应给予一定的流动性溢价,再加上各地区信用资质不尽相同,地方债之间的信用利差也应有所显现,未来伴随地方债市场化发行进一步走向成熟,地方债的差异化定价将是大概率趋势。(葛春晖)

四期国开债获高倍认购

据,9月7日国开行3年期、10年期固息品种的中标到期收益率分别为3.3119%、3.7982%。从认购倍数看,四期新债均获得了高倍认购,边际倍数相对偏低则显示交易型机构参与热情有限。其中,10年期新债中标利率较中债估值低近6BP,认购倍数在四期新债中居首,显示机构对于10年期品种青睐有加。

对于昨日国开行债券特别是10年期品种招标火爆的原因,分析人士认为,一是,虽然降准后资金面改善程度不及预期,但市场流动性依然稳定,机构配置资金较为充裕;二是,8月进口数据同比跌幅扩大反映国内需求低迷,经济疲弱继续对长端利率债形成基本面支撑;三是,当前国债收益率下行短期遇阻资金面,而国开债相对国债仍具有较明显的收益率优势。(葛春晖)

交易所低评级债表现抢眼

2.91bp,AA+的12鄂资债跌4.46bp。低评级高收益品种如A的11华锐01和11华锐02收益率分别下跌30.59bp、28.83bp,AA-的12东锆债跌20.85bp,A的09银基债跌15.36bp。

近几日,因流动性略偏紧,且前期积累较大涨幅,利率债整体呈现震荡行情,不过信用债市场尚维持强势,特别是交易所信用债续涨,显示资金风险偏好仍处低位,但面对利率债的低收益,无路可去的资金不得不涌入低评级债领域,寻求残存的相对高收益品种,但有市场人士提醒,当前信用债利率已低,尤其是低评级债多存在信用风险隐忧,不宜再追高,未来信用债收益率可能在低位徘徊。(张勤峰)

转债全线反弹 波段操作为宜

正股则依次上涨5.64%、4.33%、3.34%、6.63%、4.53%、2.80%。从估值情况看,尽管昨日转债涨幅均不及正股,但转债溢价率仍较高,整体估值水平依然不低。其中,仍处于赎回累积期的电气转债的转股溢价率最低,为18.24%;尚未进入转股期的航信转债仍是两市估值最高转债,转股溢价率达127.95%。

市场人士指出,A股市场泡沫风险已经得到大幅释放,但短期来看,投资者谨慎情绪依然浓烈,出现趋势性反转仍需更多驱动力。鉴于短期市场可能呈反复震荡筑底走势,加之转债市场成交低迷、流动性不足,不宜重仓追高,可适当把握逢低建仓机会,以波段操作为主。(葛春晖)

新疆15日发行243亿元地方债

据相关文件披露,新疆维吾尔自治区政府定于9月15日上午招标发行两批共计243亿元的地方债,包括该省今年第三批专项债券(分为四期,总额58亿元),以及第四批一般债券(分为四期,总额185亿元)。

文件显示,新疆上述各期债券均为记账式固定利率债券,四期专项债券和四期一般债券的期限均为3年、5年、7年和10年,均采用单一价格荷兰式招标方式,标的为利率;各