

央行公开市场净投放创11个月新高

燃眉之急暂缓 仍存对冲需求

□本报记者 王姣

央行周二再施700亿元逆回购操作,全周净投放1900亿元,创近11月新高,对资金面的呵护之心尽显,缓解了市场对流动性的担忧。市场人士指出,过往春节前夕,央行均会加量“放水”平滑流动性,在人民币兑美元持续贬值、资本或加速外流、购汇需求上升等因素影响下,资金面仍有波动可能,未来为维稳资金面,央行或综合利用多种工具来平滑流动性,但考虑到过快降准可能不利汇率稳定,央行流动性管理有短期化倾向。

本周净投放1900亿元

继周二进行1300亿元7天期逆回购操作之后,昨日央行公开市场再开展700亿元7天期逆回购,考虑到本周仅有100亿元逆回购到期,若无额外操作,则全周实际净投放1900亿元,创2015年2月中旬以来新高。

周初资金面一度吃紧,央行提量开展逆回购交易,极大地缓解了货币市场燃眉之急。据交易员透露,昨日央行再“放水”后,机构融出积极,流动性整体宽裕。

昨日银行间市场回购利率多数下

■观点链接

上海证券:央行降准更偏谨慎

新年伊始,流动性趋紧现象进一步凸显。央行开展公开市场逆回购呵护之心尽显,缓解了市场对流动性的担忧,安抚市场情绪,但从另一侧面也反映出央行对于降准的使用更偏谨慎。预计当逆回购以及MLF、SLF等手段均效果欠佳时,方是降准落地之日。从最新的市场表现来看,在逆回购的注水支援下,资金趋紧已有所改善。

民生证券:逆回购难替代降准

短期资金紧张可能与外占持续减少的累积效应有关,央行加大公开市场操作力度意在对冲外汇占款的减少留下的基础货币缺口。然而逆回购难替代降准,外汇占款减少从基础货币和银行负债端来讲是长周期和低成本流动性,逆回购

近期央行逆回购操作一览						
发生日期	期限(天)	回购方向	交易量(亿元)	中标利率(%)	利率变动(bp)	到期日期
2016-1-7	7	逆回购	700	2.25	0	2016-1-14
2016-1-5	7	逆回购	1300	2.25	0	2016-1-12
2015-12-29	7	逆回购	100	2.25	0	2016-1-5
2015-12-24	7	逆回购	400	2.25	0	2015-12-31
2015-12-22	7	逆回购	300	2.25	0	2015-12-29
2015-12-17	7	逆回购	300	2.25	0	2015-12-24
2015-12-15	7	逆回购	100	2.25	0	2015-12-22
2015-12-10	7	逆回购	200	2.25	0	2015-12-17
2015-12-8	7	逆回购	100	2.25	0	2015-12-15
2015-12-3	7	逆回购	300	2.25	0	2015-12-10
2015-12-1	7	逆回购	500	2.25	0	2015-12-8
2015-11-26	7	逆回购	200	2.25	0	2015-12-3

跌。存款类机构的质押式回购交易行情显示,7日隔夜回购加权利率跌近1BP至1.96%,7天回购利率跌2BP至2.33%,14天和1个月回购利率则分别持稳于2.82%、2.99%,更长期限的回购利率稳中微跌,如3个月品种下跌2BP至3.03%。

分析人士认为,近期流动性的短暂收紧主要受到资金流出加快以及预期增强的影响。在央行合计实施1900亿元逆回购操作之后,资金面已趋改善,目前市场资金整体充裕,短期流动性无虞。不过伴随资金面转暖,进一步释放大额流动

属于短期流动性投放工具,且存在资金成本,只能起到短期缓解流动性紧张的作用,真正对冲外汇占款下降还是要靠降准。

国泰君安:降准不遥远

与去年8·11汇改”后类似,“千亿逆回购”并不足够,降准仍有必要。主要原因在于:一是据估算,如果央行不进行衍生品交易操作,去年12月外汇占款的降幅可能会达到千亿美元;且2016年以来这种价差扩大的趋势并未逆转,外汇占款的下滑仍在延续。二是去年12月财政投放面临收缩,赤字空间有限。三是今年农历春节时间偏早,企业和居民很快将出现货币需求的季节性上升。因此,与去年8、9月份类似,千亿逆回购后,降准已经渐行渐近。

性的可能性有所下降。

中投证券进一步指出,目前来看,央行对货币市场仍存在绝对的掌控能力。尽管新年后交易所市场回购利率有所上升,但银行间回购市场利率相当稳定。

仍有对冲需求

尽管近期货币市场流动性一度出现趋紧迹象,但降准降息预期频频落空,MLF、SLF等操作也在缩量,央行仅是通过公开市场来平抑市场流动性。对此,有业内人士认为,这说明目前市场资金面

招商证券:政策回归中性和稳健

虽然从应对外汇占款下滑、稳定资金流动和补充基础货币的角度,降准预期无法排除。对于宏观调控当局而言,稳增长、控风险与降低融资成本,积极的货币政策应该是必然的选择,特别是考虑微观主体资产负债表修复的需求,宏观稳定应该是前提。但对于央行而言,近期行为似乎再度回到了2015年上半年,整体货币政策操作和工具运用回归中性和稳健。既要稳增长、又要调结构与控制资金外流,央行当前货币政策调控工具的选择如果确实再度回归中性,当期的资金利率即属于合意的状态。整体来看,我们认为,短期内利率下行空间比较有限。

华创证券:今年或降准4-5次

由于2016年在美联储加息周期当中,

并无太大风险,央行有能力迅速平抑资金面的小幅扰动,但从侧面也反映出央行对于货币政策的使用更偏谨慎。短期来看,在汇市波动加剧、购汇意愿上升、资本流动频繁的情况下,流动性缺口仍将存在,仍需要央行主动给予流动性支持,但货币进一步宽松的概率较为有限。

对于货币市场出现的变化及央行货币政策操作操作所释放的信号,中投证券解读认为,一方面反映了央行对当前的货币市场利率水平相对满意,其并不急于降低货币市场利率;另一方面也意味着央行有可能在未来的2-3周通过累计一定的OMO到期量进行降准,以避免对货币市场冲击过大,保持货币市场利率稳定是央行利率政策的短期重点。

在经济增长形势不利、存量债务高企和外汇市场波动加大的大背景下,为防范系统风险,业内人士预计央行仍将继续维持国内货币市场的宽松环境,只是货币政策调控预计将更加偏向于结构性。

上海证券报告指出,在人民币连跌不止的压力之下,单单逆回购恐难对冲外汇占款持续流失对基础货币投放的减少,降准仍有必要。只是从目前看来,央行对降准的使用更加谨慎。

外汇占款不断下降的现象仍将持续,央行仍有必要降准对冲基础货币下降带来的流动性紧张,根据基础货币和广义货币的关系进行测算,我们判断2016年降准次数为4次(对应10%M2)或5次(对应13%M2),更有可能发生的时间窗口包括春节前后、5-6月、9-11月;2016年汇率依然扮演着非常重要的角色。2015年央行货币政策受到汇率制约相对不大,2016年美联储正式开启加息周期,人民币汇率依然面临一定贬值压力。考虑到部分盯住美元的发展中国家已经纷纷开始加息,如果人民币贬值或者中国资本外流压力过大,“稳汇率”将成为货币政策考虑的重要目标,这将会制约央行的放松行为。同时,目前一线城市房价已经出现了较大幅度的增长,二线城市也会出现于融资炒房的现象,房价快速上涨也会对于央行货币政策放松起到一定制约作用。(王姣 整理)

期债缺上涨合力

□本报记者 张勤峰

1月7日,金融市场波动催生的避险情绪,一度刺激国债期货走高,但期价随后回落,收市小幅下跌,反映出债券市场同样对汇市波动心存顾虑。分析人士指出,避险情绪升温虽利好固收资产,但汇市极端波动恐对人民币资产有系统性影响,考虑到流动性尚存隐忧,短端利率亦缺乏下行指引、供给迅速恢复,债市尚难形成进一步上涨合力,期债维持震荡概率大,若因汇市波动造成大幅下跌,则是介入做多的机会。

先扬后抑 成交放量

7日,国债期货市场先扬后抑。以五年期国债期货主力合约TF1603为例,昨日TF1603合约略高开于100.68元,早盘出现一轮拉升,最高上摸100.86元,但随后掉头震荡走软并翻绿,午后维持震荡,收报100.58元,微跌0.03%。昨日十年期国债期货品种回调幅度稍大,主力合约T1603收报99.865元,全天跌0.115元或0.12%。

因日内波动加大,多空持续角力,7日国债期货市场成交明显放量,五年期品种共成交3.6万手,创1个月的新高;而十年期品种全天共成交3.52万手,刷新历史纪录。

市场人士称,昨日国债期货由涨转

跌,亦倒逼现券市场收敛涨幅。据悉,7日早间,因人民币汇率剧烈波动,引发股市跳水、商品承压,金融市场避险情绪升温,债市相对受益,银行间债券市场开盘后成交利率一度明显走低,十年期国债最低成交至2.79%,再破2.80%关口,但在国债期货回吐涨幅后,现券收益率亦逐步反弹至2.85%一线,但仍低于前一日收盘利率。

静观其变 等待机会

年初以来,外汇市场持续剧烈波动让人始料未及,并在股票、商品乃至债券等人民币资产之间引起某种共振。面对人民币兑美元快速贬值,市场对资金外流的担忧进一步加重,股票等风险资产首当其冲。

市场人士指出,人民币贬值对债市有弊有利。不利的是,人民币持续贬值或强化居民持汇购汇意愿、刺激资本流出、吸引外汇投机,而央行因向金融机构提供外币流动性或主动抛售外汇以稳定汇率,都会回笼人民币,从而可能造成本市流动性收紧。同时,汇率风险降低了人民币资产的吸引力,境外机构参与人民币债券市场的积极性可能下降。有利的则是,汇率波动强化了国内货币政策宽松预期,面对资金外流,央行需主动宽松,以弥补流动性

股市不稳 转债遭殃

高估值未解 转债趋势性机会难觅

□本报记者 王辉

周四(1月7日)沪深股市再遭重挫,交易所可转债(含可交换债)市场也未能独善其身,再度整体收跌,但表现稍好于正股。分析人士指出,在股市下跌过程中,转债抗跌特性有所展现,但也因此导致估值溢价再度走高,转债高估值问题仍有待化解。短期来看,权益市场下跌非理性,超跌反弹可能随时出现,转债也有望酝酿反弹,但趋势性机会仍然难觅。

转债指数现九连阴

在经过周一暴跌之后,周四A股市场再度迎来惊心动魄的调整。在市场恐慌性抛盘冲击下,沪深市场在上午10点前就已先后触及7%的下跌熔断点,提前结束全天交易。在此背景下,周四两市所有交易

中的转债和可交换债品种也在早盘随正股一道早早停止交易,并全线收跌。周四,中证转债指数录得日线九连阴,进一步凸显了近期转债市场的弱势。

具体来看,周四中证转债指数在上午9时59分结束全天的交易之后,收报303.94点,较前一交易日下跌6.33点或2.04%,成交量则由前一交易日的2.74亿元骤降至0.26亿元;在录得九连阴的同时,2016年以来合计4个交易日的累计跌幅也达到了5.34%。

个券方面,周四两市7只(含可交换债)正常交易的转债,全部出现幅度不等的下跌。其中14宝钢EB跌4.10%,列跌幅第一,跌幅最小的15国瓷EB则下跌0.72%。正股方面,7只转债正股跌幅全部超过8%。其中歌尔转债对应正股歌尔声学跌停,列正股跌幅第一位,14宝钢EB、

格力转债对应正股的股价跌幅也均在9%以上。

转债估值方面,截至周四收盘,7只转债的转股溢价率均在20%以上,溢价率最高的15国盛EB达到86.62%;纯债溢价率水平则分布在13.97%至39.28%之间。

中期趋势难乐观

对于年初以来交易所可转债市场的整体表现,市场人士指出,在A股市场大幅波动的冲击下,可转债市场近几个交易日的疲弱表现也在情理之中。如果短期A股市场难以企稳,转债市场的整体价格水平仍可能进一步下移。而从中期来看,在转债供给压力及估值压力可能持续释放的背景下,市场中期趋势难以乐观。

国信证券最新报告指出,2015年下半年以来,转债市场下行无法寻找到牢固的

债底支撑,上行又受高估值的制约,导致转债价格失去弹性。进入2016年之后,投资者是否主要依赖交易型操作,则要看市场是否能够出现实质性突破,而主要的突破点在两个方面:一是平价水平能否向上突破当前的绝对价格,这主要取决于正股的表现。二是供给放开,债性转债向债底寻找支撑、向下的突破。从市场趋势性机会来看,转债市场后期仍将处于不破不立的格局。如果新债供给、新股下跌使市场估值水平显著走低,转债市场可能会出现系统性机会。

来自海通证券、中信证券等机构的分析报告也认为,打新目前仍是转债市场最稳妥的参与策略,二级市场交易机会预计仍要等大量一级供给跟上后才能显现。从短期来看,投资者可继续关注传统可转债的超调机会为主。

避险需求增 新债暖意浓

金融市场动荡催生的避险情绪,提振了债券刚需的配置热情。7日,进出口银行招标发行的5年、7年和10年期固息金融债,中标收益率全线低于二级估值。

口行昨日招标的三期金融债,分别是该行2015年第10期、第14期、第16期债券增发债券,期限分别为7年、10年和5年。

据市场人士透露,此次5年期、7年和10年期口行债发行参考收益率分别为2.9693%、3.2908%、3.2621%,全场认购倍数分别为3.05倍、2.14倍、3.14倍,边际倍数分别为58倍、1.23倍、43.8倍。

此次增发的各期口行债发行利率均低于二级市场水平。据中债到期收益率曲线,1月6日

中标利差低于预期

国开浮息债受追捧

在央行巨量逆回购驰援流动性背景下,利率债一级市场热情高涨,国开行7日招标发行的2016年第1期和第2期Shibor浮息金融债券,中标利差低于预期,认购倍数均高于3倍,显示新债需求延续旺盛。分析人士指出,此前市场担心去年年末配置行情的提前释放会对今年年初需求产生一定挤出效应,不过从近期利率债的招标情况来看,伴随着流动性回暖,市场配置需求依然较为旺盛。

当日国开行招标的两期债券分别为2016年第1期和第2期债券,均为浮动利率债券,期限分别为1年、3年,发行规模均不

本周共发行4期国债

财政部7日发布通知称,决定发行2016年记账式贴现(一期)国债、2016年记账式附息(二期)国债。

据相关文件,今年首期记账式贴现国债期限91天,以低于票面金额的价格贴现发行,计划发行100亿元;1月8日招标,1月11日开始计息,招标结束至1月11日进行分销,1月13日起上市交易,将于2016年4月11日(节假日顺延)按面值偿还。

今年第二期记账式附息国债为5年期固定利率债券,计划发行200亿元;1月13日招标,1月

银行间市场上待偿期为5年、7年和10年的固息非国开政策性金融债收益率分别报3.0708%、3.3383%、3.3388%。

另外,除去流动性一般的7年债券认购倍数差强人意外,5年和10年品种全场有效均超过3倍,边际认购倍数达数十倍,显机构参与意愿仍然较强。

市场人士指出,近期人民币汇率贬值诱发跨市场波动,避险情绪升温,固收资产的相对安全性受到关注。尽管从影响本币流动性的角度观察,汇率贬值同样构成债市的风险因素,但在央行发力维稳后,短期流动性暂且无虞,债市相对受益,债市刚需的配置意愿也有所上升。(张勤峰)

超过50亿元。据交易员透露,国开行1年期浮息债中标利差-66bp,全场认购4.41倍,边际1.26倍;国开行3年期浮息债中标利差-25bp,全场认购3.41倍,边际1.07倍。此前中金公司预计本次国开招1、3年期Shibor浮息债中标利差分别在-46bp至-42bp、-28bp至-24bp。

另据国开行1月7日公告,该行定于1月12日招标增发不超过330亿元五期金融债,期限包括1年、3年、5年、7年、10年,发行规模分别不超过40亿元、60亿元、60亿元、60亿元、110亿元。(王姣)

14日开始计息, 招标结束至1月14日进行分销,1月18日起上市交易。本期国债利息按年支付, 每年1月14日(节假日顺延,下同)支付利息,2021年1月14日偿还本金并支付最后一次利息。

以上两期国债均采用混合式招标方式,标的为利率。据统计,本周财政部共发行4期国债,发行规模达700亿元,揭开了2016年国债扩容的序幕。机构预测,2016年国债总发行量将接近2.8万亿,而2015年实际发行量为2.12万亿元。(张勤峰)

两券商12日将发短融

华安证券、国联证券7日相继发布公告称,将于1月12日分别发行其2016年第一期证券公司短期融资券。

公告显示,华安证券该期短融计划发行8亿元,期限91天;财通证券该期短融计划发行6亿元,期限91天。这两期短融均将通过招标方式公开发行;均采用固定利率,发行利率通过招标系统招标决定,在债券存续期内利率不变。日程安排方面,1月12日招标,1月13日缴款并起息,1月14日起上市流通,2016年4月13日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。

相关评级机构给予华安证券的主体评级为AA,给予财通证券的主体评级为AA+。

近年来,证券公司短期融资券已成为券商补充流动性资金,支持资本中介型创新业务发展的重要工具。但受到2015年年中股市去杠杆影响,券商短融发行规模一度急剧萎缩,全年发行规模也比2014年减少了近1400亿元。市场人士指出,因存量债券到期,目前券商短融发行额度宽裕,今年的发行量有提升潜力,但股市波动对券商举债意愿影响较大。(张勤峰)

年内银行二级资本债发行12日启动

吉林榆树农村商业银行7日公告称,将于1月12日公开招标发行该行2016年二级资本债券。

本期二级资本债为“5+5”年期品种,在第5年末附有前提条件的发行人赎回权,同时附有次级条款和减记条款,计划发行规模为5亿元;将采用固定利率形式,不含利率跳升机制及其他赎回激励,票面利率不与发行人自身评级挂钩,也不随评级变化而调整。本期债券将通过公开招标方式发行。1月12日招标,1月

12日至14日发行,1月14日缴款并起息。经中诚信国际综合评定,发行人主体信用等级为A+,本期债券信用等级级为A。根据已知公开信息,本期债券将是2016年发行的首支二级资本债券。在2015年岁末的12月,银行间债券市场掀起了一股银行发行二级资本债券的热潮。据统计,2015年12月,银行间债券市场共发行的商业银行二级资本债券20支,发行规模798亿元,创了当年月度发行量之最。(张勤峰)

新世纪调升康得新评级

新世纪评级日前发布公告,调升江苏康得新复合材料股份有限公司信用等级。

公告指出,康得新公司已于2015年12月完成非公开发行,募资30亿元,增强公司资本实力。在张家港光学膜产业集群化发展带动下,康得新公司营业及盈利规模持续扩大;目前公司财务状况较好,财务杠杆在股票增发完成后有所下降,存量货币资金充裕,经营活动净现金流入规模不断扩大,为公司债务偿付提供了较强保障。

公告还称,康得新公司拥有预涂膜、光学膜两大产业集群,且全产业链发展,产品系列齐全,在国内外市场具有很强的市场竞争能力;公司拥有一支由国内外行业精英组成的研发队伍,为公司产品创新及市场竞争力提升提供了较强的技术支持与保障。综上,新世纪评级决定将康得新公司的主体信用等级由AA调整至AA+,评级展望维持稳定;并调升“15康得新MTN001”债项信用等级至AA+。(张勤峰)