

维护流动性合理充裕

央行多措并举 提量延期是主旋律

□本报记者 张勤峰

央行19日继续开展大额逆回购操作，并在时隔近一年后重启28天期逆回购，宣告春节前的流动性“保卫战”正式打响。分析人士指出，在较长一段时间内，央行外汇占款持续减少，使得流动性供给缺口一直存在，而农历春节前多种季节性因素及偶发时点性因素，进一步加大流动性收紧压力和波动风险，迫切需要央行主动增加流动性供给。

近一周多时间，央行及相关部门先后运用多种工具提供流动性支持，并延长了流动性投放时效，显示了其维护流动性合理充裕的决心，但在银行超储率不高、内外多种因素叠加作用下，流动性收紧的势头尚未得到有效控制。分析人士预计春节前，央行仍存流动性投放压力，增加流动性供给和延长投放时效是趋势，若中短期资金投放效果有限，则降准可能性将进一步加大。

28天逆回购重启

进入1月中下旬，农历春节已是不远，昨日央行重启28天期逆回购操作，显示春节前的流动性维稳正式拉开序幕。

央行19日上午开展了800亿元7天期逆回购操作，中标利率持稳于2.25%，同时还开展了750亿元28天期逆回购操作，中标利率2.60%。这是在接近一年时间里，央行首次开展28天期逆回购操作。公开资料显示，央行上一次开展28天逆回购操作，是在2015年2月5日，当时操作利率为4.8%。

市场人士指出，央行开展双品种逆回购操作，继续保持了较大规模的流动性投放力度，同时兼顾了长、短不同期限的流动性需求。据统计，央行19日通过逆回购交易合计实现资金投放1550亿元，与前次（1月14日）逆回购操作量（1600亿元）基本相当。

在以往央行公开市场回购交易中，逆回购期限最长为28天。业内人士表示，因28天期央行逆回购的加入，央行公开市场资金投放的加权时效延长，有助于市场预期、稳定情绪。

此外，因28天期逆回购恰好覆盖



2016年春节假期，很大程度上为提供跨节流动性支持而增加的品种。有交易员表示，央行启用28天逆回购并不意外。上一次央行28天期逆回购交易，就发生在2015年春节前。而18日央行恢复了28天期逆回购询量，已释放了重启28天逆回购操作的信号。

投放在加码

本月以来，央行接连出手，且搭配使用多种类型、多种期限的货币政策工具，流动性维稳力度不断加大。

月初以来，央行公开市场逆回购交易规模逐渐提高。1月第一周，央行合计实施逆回购操作2000亿元，相比2015年最后一周的100亿元净增1900亿元；1月第二周，即上一周，央行公开市场逆回购交易量增至2400亿元，其中1月14日单次交易量1600亿元，创近两年新高。

19日，央行逆回购交易总量为1550亿元，高于上周二（1月12日）的800亿元，单日实现净投放750亿元；在常规操作之外，央行还于18日开展了550亿元3天期短期流动性调节工具（SLO）操作。因此，本周央行已通过公开市场操作投放资金2100亿元。考虑到21日的到期逆回购较多，预计央行当日逆回购操作规模仍不低，因此全周央行公开市场操作规模超过上一周是大概率事件。

在公开市场操作之外，央行15日对9家金融机构开展了1000亿元中期借贷便

利（MLF）操作，期限6个月。另外，财政部、央行19日还开展了800亿元国库现金定存招投标，期限9个月。

综合考虑，本月以来，央行通过公开市场操作渠道及MLF工具，累计净投放货币达到4600亿元，流动性投放力度较大，并且仍在加大。

降准成备选

分析人士指出，多种因素叠加，致使近期银行体系流动性边际收紧且波动加大，促使央行增加流动性投放。

较长一段时间以来，央行外汇占款持续减少，造成的流动性供给缺口一直存在。央行数据显示，2015年12月央行外汇资产减少7082亿元，降幅创历史新高。年初以来，人民币汇率快速贬值，外汇占款恐继续大幅下滑，若央行主动的流动性投放不及时跟上，很容易造成国内流动性收紧。

分析人士表示，外汇资金持续流失情况下，银行超储率降至中性水平，导致银行体系流动性稳定性下降，而春节前企业缴税、长假备付等季节性因素、转债发行等时点性因素以及离岸人民币开征存准金带来的一次性存准补缴，造成的扰动接连不断且互为叠加，进一步增添了流动性收紧和波动的风险。

据悉，因上年四季度企业所得税清入库，每年1月份财政存款增量都会比较高，从而将产生回笼流动性的效果。此外，

9个月国库现金定存利率大降

□本报记者 张勤峰

财政部、人民银行昨日招标的800亿元、9个月国库现金定存中标利率落在3.02%，较此前最近一期9个月国库现金定存利率下降223bp，并低于最近一次投放的3个月国库现金定存利率。市场人士指出，创纪录的大额国库现金定存投放，也应理解为相关部门平抑流动性紧张的举措之一。

■观点链接

上海证券：流动性整体难改平稳格局

央行决定正常征收境外行在境内存放准备金，对国内流动性虽无直接影响，但对情绪上或有一定扰动。鉴于此央行18日开展了550亿的SLO操作，为期3天，以调节短期流动性，平复市场情绪。节前流动性及汇率波动将是央行近期操作关注的重点，而央行的扶助之心在近几次的操作上表现得愈加明显，操作风格也由以往大水漫灌似的降准降息转向少量多次的调控。

预计节前流动性虽有波动但整体难改变平稳格局。

华创证券：去杠杆压力加大

短期资金面紧张的情况值得警惕，资金面紧张既有短期因素例如缴税的影响，也有偏长期的因素例如汇率方面的影响。尽管一旦资金紧张后，央行也可能加大投放资金的力度，但仍属于对冲操作，并不能有效改善资金面，因此引发的债券市场去杠杆的压力可能有所增大，短期内市场的调整压力仍大。

国泰君安：有必要维持低利率环境

继上周投放1000亿MLF后，央行日前继续开展550亿SLO操作，维稳市场利率，降低债券投资者carry+杠杆策略风险。一季度经济仍有较大下行风险，央行有必要维持低利率宽松环境以稳定对经济前景的预期并降低风险溢价，资金面低波动、低利率利好债市行情延续。

海通证券：多管齐下表明决心

当前汇率未稳，资本外流冲击未

近期央行公开市场操作一览									
回购方向	发生日期	期限(天)	交易量(亿元)	招标方式	中标利率(%)	利率变动(%)	到期日期		
逆回购	2016-1-19	7	800.00	利率招标	2.2500	0.00	2016-1-26		
逆回购	2016-1-19	28	750.00	利率招标	2.6000	-2.20	2016-2-16		
SLO(投放)	2016-1-18	3	550.00	利率招标	2.1000	-2.20	2016-1-21		
逆回购	2016-1-14	7	1,600.00	利率招标	2.2500	0.00	2016-1-21		
逆回购	2016-1-12	7	800.00	利率招标	2.2500	0.00	2016-1-19		
逆回购	2016-1-7	7	700.00	利率招标	2.2500	0.00	2016-1-14		
逆回购	2016-1-5	7	1,300.00	利率招标	2.2500	0.00	2016-1-12		
逆回购	2015-12-29	7	100.00	利率招标	2.2500	0.00	2016-1-5		
逆回购	2015-12-24	7	400.00	利率招标	2.2500	0.00	2015-12-31		
逆回购	2015-12-22	7	300.00	利率招标	2.2500	0.00	2015-12-29		
逆回购	2015-12-17	7	300.00	利率招标	2.2500	0.00	2015-12-24		
逆回购	2015-12-15	7	100.00	利率招标	2.2500	0.00	2015-12-22		
逆回购	2015-12-10	7	200.00	利率招标	2.2500	0.00	2015-12-17		
逆回购	2015-12-8	7	100.00	利率招标	2.2500	0.00	2015-12-15		
逆回购	2015-12-3	7	300.00	利率招标	2.2500	0.00	2015-12-10		
逆回购	2015-12-1	7	500.00	利率招标	2.2500	0.00	2015-12-8		

央行宣布将自1月25日起对境外金融机构境内存放执行正常存款准备金率，预计将造成一次性补交存准2200亿元左右。而进入1月下旬，春节前居民取现和现金走款增多，银行流动性管理更加谨慎，导致的节日备付压力也将逐步显现。

流动性收紧亦将是促使央行增加流动性投放的动力。市场普遍预计央行春节前仍将以多种方式加大流动性投放。

值得注意的是，近期央行在加大流动性投放力度，适时提供应急流动性支持的同时，还适当延长了流动性投放的时效，如MLF、28天期逆回购，均可覆盖春节假期，而更长效的流动性投放有助于稳定市场预期。有市场消息称，央行日前再次进行了MLF询量，并首次增加了1年期品种，可进一步延长流动性投放期限。

不过，有分析人士指出，因外汇占款净减少，造成的是长效流动性的缺失，与央行投放的中短期流动性之间仍存在期限不匹配的问题，且MLF、逆回购成本相对较高，操作利率未见进一步调整，反而加大了市场对货币市场利率预期的分歧。更重要的是，当前资金外流压力不减，且规模较大，央行供给与市场需求之间还存在规模不匹配的问题。

交易员称，19日银行间货币市场流动性仍偏紧张，主要回购利率纷纷上涨，显示MLF、SLO、央行逆回购尚未有效缓解资金面紧张局势。如果短期流动性持续紧张，则春节前降准的可能性依然存在。

国开行昨日招标的是新发1年期金融债，以及增发的3年、5年、7年和10年期金融债，均为固息债券。据市场人士透露，此次国开行1年、3年、5年、7年、10年期债券的中标收益率分别为2.29%、2.6964%、2.8385%、3.1666%、3.0211%；投标倍数分别为5.05倍、2.14倍、2.31倍、2.09倍、2.61倍。

该组国开债发行收益率仍多数低于二级市场估值。1月18日，中债政策性金融债到期收益

市场波动，提供流动性支持。当前资金外流压力较大，短期又面临多种季节性因素影响，流动性存收紧迹象，这或许也是财政部增加本期国库现金定存规模的原因之一。

市场人士进一步指出，本期国库现金定存利率下行较明显，反映出市场对中长期流动性仍偏乐观，不过，国库现金存款需交存准备金，尽管存款利率下降较多，但实际资金成本并不很低。

消，加之春节临近，资金需求扩大，而央行25日对境外行在境内人民币存放缴准，都使短期内银行间流动性承压。1月以来逆回购逐步加码，15日投放1000亿6个月MLF，18日实施550亿3天SLO，而19日重启28天逆回购。中观数据显示工业经济走弱已成定局，去杠杆、降成本需要低利率环境，央行多管齐下，表明维持货币利率低位决心。7天逆回购招标利率仍为2.25%，预计R007继续在2%-2.5%波动。（张勤峰 整理）

资金利率集体走高

尽管近期央行不断出手，流动性投放力度持续加大，但在多种中短期因素影响下，银行体系流动性趋紧势头不改。19日，银行间市场主要回购利率纷纷走高，资金面紧张态势有增无减。

19日，各期限Shibor利率短升长降，走势分化。其中，隔夜Shibor利率略涨0.5bp至1.959%，7天Shibor利率涨0.8bp至2.316%，3个月Shibor利率仍微跌0.9bp至2.976%。

昨日银行间质押式回购市场上，各期限回购利率集体走高。存款类机构行情显示19日隔夜回购开盘价虽降至1.90%，但日内成交水平逐渐上涨，最高成交到5%，创下近11个月新高，昨日隔夜回购加权平均利率收在1.99%，涨约6bp；指标7天回购利率亦低开高走，日内最高成交至4%，全天加权利率报2.42%，涨9bp；跨月的14天及跨春节的21天、1个月期回购利率

纷纷上涨近20bp或更多，其中21天回购加权平均利率由2.84%跳涨至3.21%，涨37bp。

交易员称，昨日市场上资金供给不见增加，主要靠少数政策行支持，而需求持续旺盛，供给很快告罄，资金缺口较大，直到下午四时仍有部分机构头寸未平，很多机构不得不抛售债券和同业存单来解决燃眉之急。

央行昨日开展两期限共1550亿元逆回购操作，并重启28天期逆回购交易，在保持较大力度资金投放的同时，延长了投放时效，显示流动性维稳力度在加大。此前一日，央行还通过开展SLO操作投放流动性550亿元。不过，市场人士称，与资金外流造成的流动性缺口，以及春节取现、企业缴税、存准补缴等多种因素造成的大量资金需求相对，央行投放力度仍旧有限。预计后续央行将继续加大流动性投放力度。（张勤峰）

人民币汇率继续走稳

1月中旬以来人民币汇率整体回稳的运行格局在19日得以延续。19日，人民币兑美元汇率中间价，截至当日17时，离岸人民币兑美元汇率报6.5996元，跌135基点。

分析人士表示，周二国家统计局公布2015年全年GDP增速等经济指标整体符合市场预期，消息面因素对人民币汇率的影响相对有限。短期内，人民币汇率再现大幅贬值的可能性较小，大概率延续横盘走势。（王辉）

国开债投标倍数下滑较明显

19日，国开行招标的五期固息金融债发行利率多数仍低于二级市场，但投标倍数明显下降。市场人士表示，短期资金紧张局势愈演愈烈，加之此前债券收益率下行较快，导致机构情绪趋谨慎。

国开行昨日招标的是新发1年期金融债，以及增发的3年、5年、7年和10年期金融债，均为固息债券。据市场人士透露，此次国开行1年、3年、5年、7年、10年期债券的中标收益率分别为2.29%、2.6964%、2.8385%、3.1666%、3.0211%；投标倍数分别为5.05倍、2.14倍、2.31倍、2.09倍、2.61倍。

该组国开债发行收益率仍多数低于二级市场估值。1月18日，中债政策性金融债到期收益

中债增信：将履行对“13青岛SMECN1”代偿责任

中债信用增信投资股份有限公司日前发布公告称，若作为山东省青岛市2013年度第一期中小企业集合票据（简称“13青岛SMECN1”）联合发行人之一的青岛三特电器集团有限公司无法按期全额兑付本期票据的本金和利息，中债增信将按约履行信用增进责任。

资料显示，“13青岛SMECN1”于2013年1月25日发行，年息率6%，发行总额1.2亿元，期限3年，到期兑付日为2016年1月25日。由中债增信公司提供不可撤销的连带责任保证担保。

三特电器作为本期票据的联合发行人之一，发行金额为6000万元，到期应兑付本息总额为6360万元。三特电器本月17日发布公告称，因公司减产，收入下降，且需支付供应商贷款和工人工资，现金流较为紧张，已无法履行按期兑付本息义务，并提请中债增信公司履行代偿义务。

本月18日，联合资信发布公告，将三特电器主体信用等级由CCC调整至C，（基于中债增信提供的担保，仍维持“13青岛SMECN1”信用等级为AAA。（张勤峰）

绵阳投控被列入评级观察名单

联合资信日前发布了对绵阳市投资控股（集团）有限公司的跟踪评级。

联合资信指出，绵阳投控作为绵阳市大型国有资产经营管理公司，在外部经营环境、政府支持、授权整理土地规模及财政资金支持等方面的显著优势。跟踪期内，绵阳投控主要业务板块多元化经营趋势明显，2014年盈利能力较强的交通运输业务划出，新增教育投资板块业务规模较大，盈利能力较好，公司利润总额、净利润均有增长，公司未来可供出土地储备丰富。同时，联合资信也关注到，土地出让回款受财政局拨款进度影响，城市基础设施项目建设周期长、投资额大，公司土地出让和房地产收入受宏观经济政策影响较大、存在或有负债风险等因素对公司经营及发

展带来的不利影响。

联合资信指出，截至目前，绵阳投控对外担保中个别被担保企业出现还款逾期（现已偿还）、其母公司正处于债务重组中，公司存在代偿风险。联合资信将公司列入信用评级观察名单，并将密切关注被担保企业贷款到期兑付情况、资金筹措进展以及对公司经营及财务状况可能造成的不利影响。

公司存续期内有两期短期融资券，将于2016年内到期。公司现金流量资产和经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度较好。

综上，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，将公司列入信用评级观察名单，并维持公司短融券A-1的信用等级。（张勤峰）

期债短期震荡走势料延续

□本报记者 王辉

19日，国债期货市场继续小幅下跌。分析人士表示，虽然债券配置力量依旧可观，但近几个交易日资金面趋紧影响延缓机构配置步伐。在此背景下，短期内国债期货市场料延续震荡走势。

两品种同步走弱

19日，A股市场迎来了年初以来久违的单日大幅反弹，而债券市场整体则呈现出与股市强弱分明的表现。当日期债市场早盘冲高未果，收盘时录得小幅下跌。具体看，昨日5年期国债期货主力合约TF1603小幅高开一度大幅拉高，但午后缓步走低，最终以小幅下跌报收。截至收盘，TF1603报100.72元，跌0.07%。昨日10年期国债期货主力合约T1603收报100.13元，跌0.10%。在周三交易结束之后，TF1603与T1603双双录得日线两连阴。

交易员表示，央行周二在公开市场上加大逆回购操作规模，并启用28天期

逆回购，实现单日资金净投放750亿元。加上就中期借贷便利操作（MLF）向部分银行询量，央行仍延续了多渠道稳定流动性的政策意图。不过，资金外流压力、离岸人民币存准交款、企业缴税、春节资金备付等因素仍对市场流动性带来不利影响，降准的一直缺席仍然给市场乐观心态带来一定压力。结合国债期货现货市场的整体表现来看，短期市场做多人气有所下降。

料持续高位震荡

在上周下半周以来利率债市场持续回调的背景下，对于未来一段时间债市表现，机构认为短期宜谨慎，长期仍可乐观。虽然债市收益率中期上行风险有限，但短期收益率再创新低的可能性预计也不大。

国海证券分析认为，本轮债市上的市场环境主要是股市新年开局不利、投资者风险偏好明显下降。随着市场经历又一轮“资产荒”，利率债作为安全的优质资产，再次获得投资者追捧。值得注意的是，短



期内由于利率债收益率下降过快，建议投资者保持一份理性，充分回调以后或许才是好的买点。此外，中信证券报告也指出，随着赤字率抬升、地方政府债务置换规模扩大、低利率环境下城投等企业发债仍将持续等原因，债券供给压力将逐渐显现。整体而言，当前利率走势恐已超越预期，短期继续下行将缺乏动力。

在期债的具体投资策略方面，广发期

货认为，随着股市回稳，市场人气的回归或使期债进入休整期，短期收益率再创新低可能性不大。操作上，建议投资者维持前期配置性多头，注意回调风险，并做好资金管理。方正中期进一步表示，1月份本来就偏紧的银行间流动性，给目前火热的债券市场投下阴影。在此背景下，期债市场高位震荡行情预计还将持续，多头投资者需注意控制仓位。