

提前锁定全月净投放 资金面仍将保持紧平衡

□本报记者 张勤峰

面对税期高峰等多种因素扰动,24日央行开展2500亿元逆回购操作,实施净投放1400亿元,为连续第六日净投放。自月初以来,央行通过MLF、逆回购等工具累计投放资金超过1.7万亿元,投放量已超过9月全月水平,并提前锁定本月资金净投放。

分析人士指出,10月是缴税大月,财政收税的影响还将持续几日,但在央行资金投放的支持下,料资金面难掀“大浪”;进一步看,10月央行公开市场操作(OMO)力度超预期,或与10月多种季节性因素有关,并不意味着央行流动性调控取向改变,税期过后,资金投放力度可能下降,流动性紧平衡格局不会发生根本变化,低超储率环境下,流动性时松时紧的特征仍将存在。

提前锁定全月净投放

10月24日,央行开展了2500亿元逆回购操作,包括1300亿元7天期和1200亿元14天期。当日有1100亿元逆回购到期,故央行此举实现净投放1400亿元,与上一日净投放量相同,且为连续第六日净投放。

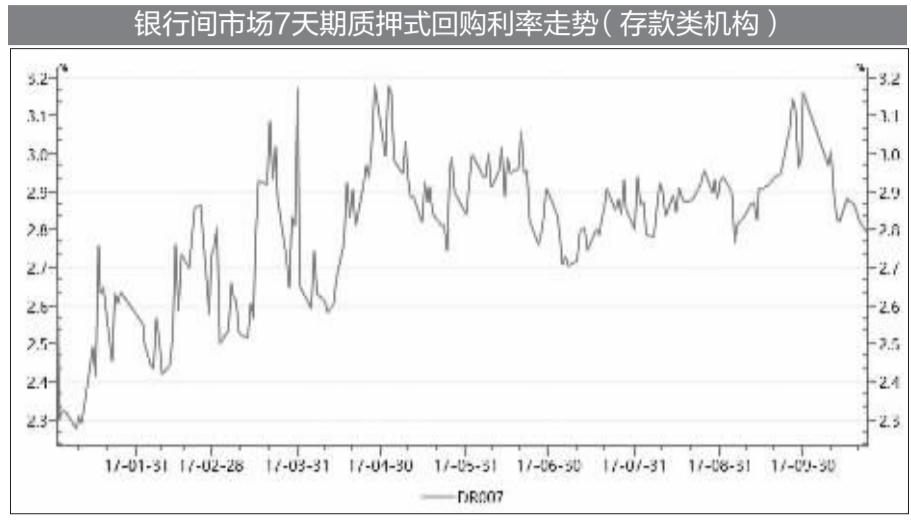
这一轮央行公开市场操作净投放从10月13日就拉开了序幕。13日,央行暂停逆回购交易,但一次性开展了4980亿元MLF操作,当日实现净投放3940亿元。13日以后,央行继续通过逆回购操作实施流动性净投放;从13日到24日,央行累计开展逆回购操作1.18万亿元,开展MLF操作4980亿元,合计投放资金16780亿元,实现净投放8785亿元。

值得一提的是,在央行密集开展MLF和逆回购操作之后,本月OMO已提前锁定净投放。截至10月24日,本月央行已投放资金17580亿元,超过了全月到期回笼量(17395亿元)。这意味着,即便本月剩余几日央行暂停操作,全月仍将净投放185亿元,但目前央行并没有要立刻“收手”的意思。

10月有点不一样

今年上半年,市场资金面“画风”一直有点怪,突出表现为资金面逢季月不紧,遇非季月则偏紧。这与历史经验存在一定出入,以往年份,季末往往是资金面最容易收紧的时候,其他时候通常较为平稳。

近期资金面似乎在恢复原来的“面貌”,先是9月这个季月资金面谈不上宽松,甚至偏紧的状态贯穿了全月;其后,除了首个交易日,10月这个非季月资金面一直偏宽松,月中时点也没有出现明显波动。



照目前形势看,10月资金面实现平稳跨月的问题并不大。

分析认为,今年市场资金面的表现之所以显得有些“反常”,主要是央行在保持流动性基本稳定的取向下,确立了“削峰填谷”、精准调控的流动性管理策略。考虑到季末监管考核对流动性的影响较大,央行往往提前实施流动性净投放,平抑了潜在波动,使得季末资金面反而比较平稳。其他月份,央行操作力度下降,其他因素对流动性的扰动会更明显一些。反观9月,央行公开市场操作不温不火,市场资金面一直保持略微偏紧的状态,不如市场先前预期实现平稳跨月,总体表现可能好于预期,缴税大月资金面难掀起“大浪”,但央行OMO并未脱离“削峰填谷”的模式,也不意味着保持流动性基本稳定的取向发生了变化。

就直观感受而言,近期央行投放资金确实比先前更积极一些。比如,央行已于13日提前完成对全月到期MLF的滚动操作,但后续再面临MLF到期时,仍通过逆回购操作进行足量的对冲;从月度来看,10月OMO已锁定净投放,8月份则为净回笼4080亿元,即便作为季末月份,9月份OMO仍净回笼了150亿元。但分析人士认为,10月份有其特殊性,仔细观察,央行仍延续了“削峰填谷”的操作模式。

分析人士指出,10月份流动性调控形势较为复杂。首先,国庆长假后,回购交易等密集到期,叠加例行缴准等影响,致使短期市场资金供求存在一定缺口,央行在上旬并未像其他月份那样持续净回笼资金;其次,月中MLF密集到期,政府债券发行也较多,央行因此开展了一系列的资金投放操作;最后,10月份工作日减少,税期后移,财政收税对流动性的扰动主要体现在本月下旬,到本周,央行净投放力度仍未减轻。

10月历来是缴税大月,过去三年,10月财政存款增长均超过5000亿元。今年以来,财政增收形势较好,财政存款增长多次高于历史季节性,因此本月税款清缴入库规模应该不小。另据悉,今年10月,申报缴纳增值税、消费税、所得税等税种的最后期限是25日。结合以往经验,预计25日前后两三日将是税期对流动性扰动最明显的时候,到下周税款清缴入库完成,对流动性的影响将明显减轻。

有鉴于此,市场预计周内央行仍将保持必要的流动性支持力度,10月资金面有望实现平稳跨月,总体表现可能好于预期,缴税大月资金面难掀起“大浪”,但央行OMO并未脱离“削峰填谷”的模式,也不意味着保持流动性基本稳定的取向发生了变化。

观点链接

兴业研究:超储率继续下滑

继8月超季节性回落5323亿元后,9月政府存款进一步下降2025亿元,与季节因素非常接近。而央行对其他存款性公司债权增加2974亿元,导致9月份超储率继续下滑到1.05%,持续位于历史低位,凸显了央行在去杠杆严监管下,对紧平衡的偏好”。对金融机构来说,超储率持续维持利率低位的背景下,叠加10月下旬的资金到期量较大等因素,仍需警惕资金面出现前松后紧的变化。

中信建投:资金利率或重新上行

近期央行加大了公开市场投放力度,银行和非银资金利率进一步收窄。本周前半周仍受益于央行流动性净投放,但后半周受月末因素影响,以及此前逆回购投放逐步到期回笼,资金利率有望重新上行。

(张勤峰 整理)

债市短线难有明显机会

□本报记者 王姣

周二(10月24日),债券市场延续震荡,10年期国债期货主力合约T1712收盘微跌0.01%,银行间现券窄幅波动,收益率涨跌不一。分析人士指出,短期市场消息面相对平静,资金面成为影响债市的主要因素,尽管央行公开市场继续大额净投放,目前资金面维持平稳,但缴税等扰动对资金面的影响仍不容忽视,当前市场观望气氛较浓,债市短线难有明显机会。

债市震荡整理

24日,央行在公开市场开展了2500亿元逆回购操作,具体包括1300亿元7天期和1200亿元14天期,对冲1100亿元逆回购到期后,实现净投放1400亿元,为连续第六日净投放。

尽管市场资金面稳中偏松,不过对

后续流动性的谨慎预期犹存,债券市场全天震荡整理。期货方面,10年期国债期货主力合约T1712小幅高开于94.155元,早盘波动较小,并触及全天最高点94.22元,午后T1712合约先抑后扬,最低触及94.06元,收盘报94.145元,较上日微跌0.01%;与此同时,5年期国债期货主力合约TF1712收报96.98元,较上日下跌0.02%。

现券方面,昨日一级市场上,国开行1年、3年、5年、7年和10年期固息增发债中标收益率分别为3.8096%、4.2270%、4.2838%、4.4010%和4.2703%,均低于二级市场水平,且1年、7年期投标倍数均超过4倍,显示市场需求回暖。二级市场上,现券收益率窄幅波动,截至收盘,10年期国开债活跃券170215收益率上行0.87bp报4.3175%,10年期国债活跃券170018收益率下行0.12bp报3.72%。

配置价值提升

据市场人士透露,此次1年期国开行增发债中标收益率3.8096%,投标倍数4.02;3年期增发债中标收益率4.2270%,投标倍数2.75;5年期增发债中标收益率4.2838%,投标倍数3.41;7年期增发债中标收益率4.4010%,投标倍数4.29;10年期增发债中标收益率4.2703%,投标倍数2.66。

市场人士认为,此次国开行增发债招标情况较好,需求较旺。一是从定价来看,五只债券发行收益率均低于二级市场水平。中债国开债到期收益率数据显示,1年、3年、5年、7年、10年期国开债最新到期收益率分别为3.8676%、4.2923%、4.3804%、4.4556%、4.3092%。二是从认购上看,有效认购倍数较高,显示机构踊跃参与投标。其中,1年期、7年期增发债有效认购超过4倍,其余均在3倍上下,虽然10年期品种认购倍数稍逊一筹,但结合发行量及期限利差来看,也符合预期。

国开增发债需求旺盛

国家开发银行24日招标的是该行今第六期5年期、第八期7年期、第九期3年期、第十一期1年期和第十五期10年期金融债的增发债,均为固定利率债券,本次发行规模分别为60亿元、30亿元、50亿元、30亿元、150亿元。

一级市场平稳

仍需警惕供给冲击

此次国开债发行延续了近期利率债招标一贯的表现。最近利率债招标一直较为平稳,即便是在上半月二级市场行情出现较大波动的情况下,新债需求也没有出现显著的下滑,主要表现在于,多数利率债发行收益率仍低于二级市场水平,投标倍数并不低,未见流标等异常情况出现。即便是信用债,因市场波动加大,最近发行失败或推迟发行的案例有所增加,但也没有9月份那般明显。

分析认为,近期利率债招标的表现,反映出市场基本配置需求依然存在。事实上,今年以来,债券票息价值受到广泛认可,尤其经过近期的调整之后,债市收益率水平进一步上升,票息价值得到巩固,对有刚性需求的投资者来说,吸引力上升。从大类资产角度看,近期股市上涨放缓,不确定性上升,商品市场波动加大,

关注下周资金面走向

事实上,度过税期,央行流动性投放力度就可能下降。目前看,对下周和11月全月流动性形势并不能太乐观。

近期央行连续实施净投放,致逆回购存量规模上升,未来到期回笼压力相应加大。据最新数据,下周将有5600亿元逆回购到期,虽然当周有MLF到期,央行再次提前足量续做MLF的可能性不小,但逆回购操作力量可能相应下降,全周未必会进行足量的冲销,资金面可能恢复紧平衡。

另外,预计11月地方债和国债发行量会相对较大,政府债发行缴款对流动性的影响仍值得关注。

从往年来,从11月开始,一些机构将着手进行流动性跨年准备工作,对长期限资金需求上升,可能导致流动性结构性紧张,一定程度上增加货币市场波动。

机构分析指出,今年经济数据一次次向市场证明了基本面的韧性,加上金融严监管、去杠杆的取向未变,货币政策暂时仍不具大幅放松的可能;货币政策不松,也意味着低超储率的环境不会出现根本改观,流动性稳定性下降,时紧时松的现象会反复上演。与此同时,在未来一段时间,预计央行仍将保持“削峰填谷”、精准调控的做法,继续保持流动性在基本稳定的状态。年底阶段,流动性扰动因素增多、风险有所加大,预计央行也将适时适量给予流动性支持。总的来看,资金面仍将保持紧平衡,流动性持续偏离合意状态的可能性小。

上海证券:月末将以平稳为主

在央行的大手笔投放支援下,自以来缴税等资金扰动影响有限,流动性维持宽松。预计进入下旬后,由于财政存款资金的到位,且逆回购到期量较大,央行将逐步转为削峰模式,资金回笼可能性较高,中性投放延续,预计10月资金形势将好于9月,月末资金面仍将以平稳为主。

华创证券:流动性难现宽松

展望四季度,未到期的逆回购和MLF余额仍较多,有待央行投放进行对冲。然而即使央行进行足额对冲,也仅能保持流动性不在目前的水平上进一步收紧,从央行定向降准所反映出的年内货币政策宽松的信号来看,流动性依然难以出现明显放松,流动性紧平衡状况仍将大概率延续。(张勤峰 整理)

部分品种价格回调,使得投资债券的机会成本也有所下降。

另外,从供需角度看,虽然在波动加剧的环境下,市场需求有边际弱化迹象,但由于10月工作日少,债券供给释放相对偏缓,在一定程度上缓和了供需关系压力。据统计,10月至今共发行政府债和政策性金融债6583亿元,少于上月同期的9313亿元。

但值得注意的是,四季利率债供给规模可能不小,之前对四季度债券供给的担忧,也是引发或加剧二级市场调整的因素之一。11月,债券供给压力可能将有所显现,供需关系仍有走弱压力,倘若市场需求不出现明显改善,恐将给收益率形成一定压力,未来仍需警惕一级利率带动二级上行的现象重演。

正如某机构所称,收益率上行既是风险也是机会,当前基本面格局下,利率上行依旧有顶,倘若供给压力导致收益率继续走高,也意味着债券配置价值进一步增强。

人民币兑美元汇率企稳反弹

□本报记者 王姣

周二(24日),人民币兑美元中间价继续小幅下调,在、离岸人民币兑美元汇率则企稳反弹,境内外价差仍延续低位甚至度倒挂。分析人士指出,后续美联储继任者、欧央行会议决议成为影响汇市走向的关键因素,美元涨势稍缓则减轻了人民币面临的外部压力,总体而言,预计人民币兑美元汇率将延续近期双向波动、企稳运行的态势。

即期汇率企稳反弹

10月24日,人民币兑美元中间价下调63个基点,报6.6268元。此前一日(23日),美元指数纽约尾盘涨0.16%,报93.8421,成为人民币兑美元中间价连续第二日下调的主要影响因素。

不过昨日在岸人民币兑美元汇率无视区间价下调,早盘高开于6.6306元,日内整体偏强震荡,盘中一度触及6.6260元的高点,16:30收盘价报6.6332元,较上一交易日涨66个基点;香港市场上,离岸人民币兑美元汇率与在岸走势雷同,盘中最高触及6.6268元,截至北京时间24日16:30,离岸人民币兑美元小幅上涨逾30点报6.6360。值得关注的是,昨日境内外人民币价差始终处于低位,并数度抹平甚至出现倒挂,显示当前市场预期仍维持稳定。

国际市场上,昨日亚洲交易时段,美元指数先抑后扬,盘中一度上探至93.9303,在突破94无后转为下行,截至北京时间24日16:30,报93.8235,下跌0.02%。

市场人士指出,周二数据方面依然有限,主要是各大国家的制造业PMI初值。不过有关美联储继任者的话题还将在周内成为困扰汇市走势的关键因素。此外,本周欧洲央行将公布10

转债:择券仍是关键

周二(10月24日),在A股明显反弹的背景下,转债市场(含可交换债)也随之走强,不过盘面个券跌多涨少,显示个券分化进一步加剧。市场人士指出,转债供给节奏具有一定不确定性但供给加速趋势不改,估值短期无法形成正贡献,个券正股表现成为重点,特别沪深两市分化走势短期再现,转债择券更是关键要素。

昨日上证综指收盘涨0.22%报338825点,收复10日线;深成指探底回升,涨0.29%报1133913点;创业板指尾盘翻红,收涨0.15%报190169点。受此影响,昨日中证转债指数平开高走,日内偏强震荡,收盘报30336点,较上一交易日上涨0.26%。

不过具体来看,盘面个券跌多涨少,在可交易的33只个券中,有13只收涨,16只收跌;

口行26日增发三期固息债

中国进出口银行24日公告称,定于10月26日招标增发不超过100亿元三期金融债,期限包括3年、5年和10年。市场人士指出,临近月末,缴税、月末效应等因素扰动下,资金面波动将难以避免,债券市场情绪也偏谨慎,不过此次口行债招标规模不大,预计此次招标结果尚可。

口行此次招标发行的三期债均为固息增发债,包括2017年第10期、第9期和第3期金融

月货币政策决议,欧洲央行会提供购债政策调整的部分细节,目前市场预期欧洲央行可能在明年延长QE9个月,并将每月600亿欧元的购债规模缩减一半。

人民币继续企稳

近期,围绕下任美联储主席的猜测成为全球市场的重要扰动因素。美国总统特朗普周一称,与五名候选人进行面谈后,他“十分接近”确定美联储主席人选。这些候选人包括2月任期届满的现任美联储主席耶伦、美联储理事鲍威尔、斯坦福大学教授泰勒(John Taylor)、白宫国家经济委员会主任柯恩(Gary Cohn)和前美联储理事瓦尔许(Kevin Warsh)。

易信金融表示,虽然美国近期消息面相对利好,不过美元多头面对94点关口的压制,整体压力依然较大。在非美货币整体乏力的大背景下,美元指数数度有所企稳,但数据能否维持强势还是决定美元中期方向的关键。特朗普税改和美联储新主席相关问题能否妥善解决则可能对中期趋势有较大意义。

分析人士认为,未来人民币仍将受到美元走势的影响,短期来看,考虑到特朗普税改新进展、市场对美联储12月加息的预期较高,若美元指数继续反弹,人民币兑美元汇率相应表现可能偏弱。

交通银行首席经济学家连平最新撰文指出,综合考量,人民币兑美元汇率有可能位于64-68之间。而这一区间也可能是未来一年波动的中枢区间,人民币兑美元汇率有可能在这个中枢区间上下波动。

人民币汇率既难以再现过去曾经有的大幅升值,也很难出现年度10%以上的贬值;未来在均衡汇率水平上阶段性地双向波动的可能性较大,同时弹性会增大。

中信证券指出,回到转债个券本身,强股性标的主要是选择的低价标的吸筹布局机会也值得关注,部分个券历经前期压缩估值的调整后价格已经相对较低,虽然估值尚未具备明显的性价比,但安全垫已经较为明显,风险相对可控布局的窗口已经打开。总的来说,目前转债市场处于精挑细选、等待供给的道路上。(王姣)

债市短线难有明显机会

债的增发债,期限分别为3年、5年和10年,发行规模分别不超过30亿元、40亿元、30亿元,票面利率分别为4.03%、4.11%、4.11%。

具体安排上,上述三期债券的招标日均为2017年10月26日,缴款日均为10月30日,分销期均为10月26日-30日,上市日均为11月1日。三期债均采用单一价格荷兰式招标方式,招标时间均为10月26日10:00-11:30。(王姣)

评级追踪

中安消信用评级被下调至AA-

联合信用评级有限公司(简称“联合