

央行“跟牌” 债市修复非反转

□本报记者 王姣

美联储加息,中国央行跟不跟?跟! 12月14日,美联储宣布加息后,央行随即上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP,市场久悬之心终于落地。值得注意的是,央行同时放量投放了2880亿元MLF,全月释放中长期资金达1010亿元,彰显了维护流动性平稳运行的意图。

机构分析称,央行此次上调政策利率基本符合市场预期,不过上调幅度小于今年前两次的10BP,有助于避免金融机构过度加杠杆,又避免给予市场过度紧缩的预期;同时,在年末时点向市场补充中长期流动性,表明央行维持银行体系流动性总量中性适度的意图不变。对债市而言,随着“加息”利空落地,流动性投放增加,叠加11月经济数据整体表现平稳,短期债市有望继续回暖,不过考虑到后续公开市场利率仍有上调的可能,不少机构对债市后市判断仍较为谨慎。

市场久悬之心落地

近几个月,伴随市场对美联储12月加息的预期升温,“中国央行到底跟不跟”成为市场一直热议的话题,尤其上周央行MLF续做方式发生改变,叠加央行金融研究所所长关于货币政策的讲话,引发市场对央行在下次MLF续做时调整利率的猜想。

14日,这一悬念揭晓。北京时间凌晨3时,美联储宣布上调联邦基金利率25BP至1.25%-1.50%;6个多小时后,人民银行上调了政策利率。

央行14日开展逆回购操作500亿元,同时开展MLF操作2880亿元,其中,300亿元7天期、200亿元28天期逆回购和12880亿元1年期MLF操作,中标利率分别为2.5%、2.8%、3.25%,均较上次上调5BP。当日晚些时候,央行又上调隔夜、7天和1个月期常备借贷便利(SLF)利率各5个BP至3.35%、3.50%和3.85%。

此次政策利率上调基本符合市场预期,但上调幅度小于今年前两次的10BP。央行公开市场业务操作室负责人指出,利率随行就市上行是反映市场供求的结果,同时也是市场对美联储刚刚加息的正常反应。

除政策利率小幅上调外,昨日市场关注的另一焦点在于央行超量投放MLF。14日,在上调政策利率的同时,央行开展了2880亿元1年期MLF操作,对冲16日到期的1870亿元后,全月净投放1010亿元中长期流动性,显著高于11月份80亿元的增量;当日公开市场操作实现净投放980亿元,为连续第四日净投放。

□本报记者 张勤峰

14日,人民银行与美联储同日上调政策利率,但上调幅度小于预期,并通过大额流动性投放进行“对冲”,债券市场未跌反涨,期、现货市场双双走高。业内人士认为,此次公开市场利率调升幅度小于预期,在市场化利率早已大幅走高的情况下,实质冲击有限,债市在短期利空出尽后,若能得到资金面配合,不排除出现一波修复行情的可能性。

债市小幅上涨

14日,美联储如期宣布加息25个基点,在随后人民银行开展的例行公开市场操作中,各期限逆回购和中期借贷便利(MLF)操作利率均上调5BP。面对美联储新一次政策收紧,人民银行选择“跟进”,

税期影响加大 资金面紧平衡

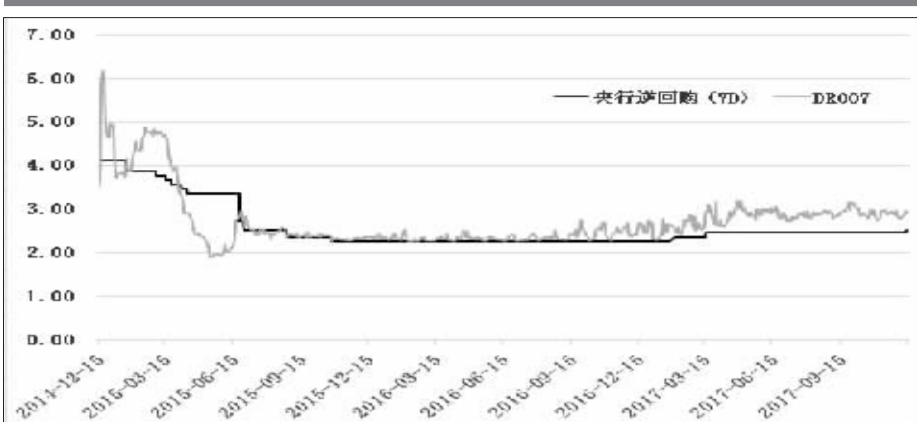
随着月中企业缴税高峰到来,14日,市场资金面延续边际收紧的态势,但央行也加大了公开市场资金投放力度,管控流动性收紧态势,资金利率波动尚且有限。

14日,央行逆回购操作缩量至500亿元,不及当日2400亿元的到期回笼量,但与此同时,央行开展2880亿元1年期MLF操作,提前对冲周末将到期的MLF。全天来看,央行通过逆回购和MLF投放资金3380亿元,对冲逆回购到期,实现净投放980亿元,为本周以来连续第四日净投放,净投放量逐日增加。

受到月中财政收税等因素影响,14日,市场资金面总体均衡偏紧。交易员称,昨日隔夜资金仍呈现早紧晚松态势,午后供给增多,临近尾盘有减点融出。7天期资金供给有所减少,21天至3个月的跨年资金则是机构关注的重点。

交易员称,税期影响还将持续几日,叠加银行类机构补缴存准,短期资金面仍有些许压力,但央行已表明维护流动性平稳的态度,近期操作力度加大,可防范流动性出现异常波动。总体看,资金面仍有望平稳跨年。(张勤峰)

七天期回购一二级市场利率水平



央行在公告中明确指出,此次逆回购和MLF操作主要是为对冲税期和月内MLF到期对银行体系流动性的影响,满足金融机构合理的季节性流动性需求,维护银行体系流动性基本稳定。

“超量续做MLF+‘象征性’加息5BP,整体感觉央行的操作较为温和。”业内人士点评称。

延续量价分离组合

机构分析认为,在货币政策与宏观审慎监管双支柱调控下,央行此次上调政策利率有助于维持中美利差、稳定汇率水平,也为国内去杠杆继续推进创造了有利条件;政策利率仅上调5BP,避免了给予市场过度紧缩的预期;超量续做MLF、公开市场操作连续四日净投放,则重申了维护流动性平稳运行的意图。总体而言,央行此次“量价分离”的操作表明货币政策依然维持稳健中性,且这一政策组合很可能在明年延续。

中信证券明明点评称,央行此次开展流动性净投放和提高公开市场利率的量价分离的货币政策组合,一方面加重以维持流动性总体水平适度,实现稳增长目标;另一方面跟随美联储“加息”引导利率水平为去杠杆创造有利条件,维持中美利差、稳定汇率水平。

“展望2018年,在稳增长和去杠杆目标保持不变的背景下,放量和加价的‘量价分离’的政策组合仍将延续。”明明认为,后续央行将根据实际情况间断跟随美联储“加息”,同时继续通过定向降准、公开市场投放、SLF等方式加大对普惠金融的支持力度,保证经济稳步增长和经济韧性。若明年国内CPI如约回升至3%左右,央行可能提高存款基准利率同时保持贷款基准利率处于当前水平对存贷款基准利率进行非对称加息。

国泰君安覃汉表示,展望2018年,定向降准将会在年初落地,而本次政策利率

上调也是个开始,由于在稳定经济和资本市场、减轻资金面结构性紧张、避免低利率预期推进金融去杠杆这几个目标之中,“定向降准+公开市场加息”组合可以达到相对较好、较稳妥的效果,这一组合在明年持续的可能性进一步提高。

综合来看,在全球经济延续复苏势头的背景下,货币政策正常化将是2018年的趋势,美联储加快收紧货币政策将产生外溢效应,全球金融环境大概率整体趋紧;对中国而言,保持经济平稳运行与防范化解金融风险的两项任务,使得采取稳健中性的货币政策不仅来自于外部约束,更是在内要求。

债市修复非反转

美联储加息和央行上调政策利率的“靴子”落地后,昨日货币市场、债券市场利率双双下行。昨日银存间质押式回购隔夜品种小跌0.29BP至2.81%,代表性的7天品种下行4.59BP至2.90%;现券收益率小幅下行,10年国开活跃券170215收益率下

观点链接

国泰君安:美联储2018年加息3-4次

预计美联储2018年加息3至4次。本次会议公布的美联储利率预期点阵图显示,16名官员中的10名预期到2018年底时联邦基金利率升至2%-2.25%或以上,这意味着若每次加息25个基点2018年应加息3次或更多。预计2018年基准情形下美联储将加息3次,但如果通胀加快回升,亦不排除加息4次的可能,维持2017年-2019年加息6-10次的判断。

天风证券:外围压力仍是重点

如果中国央行跟随“加息”,在目前的背景下,意味着央行对外汇流入压力的容忍度较低,利率与汇率的“二元悖论”博弈下,央行更倾向于维持汇率的稳定,外围压力仍是

市场利率超调提供“护城河” 短期利空出尽 债市酝酿反弹

但债券市场未受到明显冲击,期、现货市场均有所上涨。

14日,国债期货各合约悉数收高。主力合约方面,10年期T1803合约早盘一度冲高92.755元,在公开市场利率揭晓后涨幅收窄,随后呈现横盘震荡,收报92.630元,涨0.220元或0.24%;5年期TF1803合约收报96.290元,涨0.150元或0.16%。

14日,银行间债市收益率走低,唯成交不算活跃,显示市场仍有分歧。其中,10年期国开活跃券170215全天围绕4.83%反复成交,日内最低至4.815%,最高至4.84%,尾盘成交在4.835%,较上一日尾盘回落1BP;10年期国债170025全天仅成交4笔,尾盘成交在3.91%,下行1.5BP。

安全边际较高

先有美联储加息,后有人民银行调整

公开市场利率,近期债券市场关心的两大悬念同日揭晓,对债市仍有偏负面影响,但市场不跌反涨,究其原因,一方面可能是因为此次公开市场利率调整相对温和;另一方面也与市场利率本身已经较高有关。

此前有部分市场观点称,人民银行不会跟随美联储调整政策利率,最终人民银行的选择,显示货币当局仍有意稳定内外利差,同时保持对金融机构去杠杆的必要压力。

然而,此次公开市场利率调整幅度较小,不仅远低于美联储加息幅度,也低于今年2月和3月的两次调整。另外,市场注意到,在上调操作利率的同时,央行加大了公开市场操作力度。14日央行开展逆回购和MLF操作合计3380亿元,实现净投放980亿元,其中MLF操作量2880亿元,释放了较多的中期流动性,在满足机构对跨年流动性需求的同时,也带有适当对冲的意味。

“加息”重启 互换对冲效果有望提升

□安信证券固定收益部 程昊

14日央行温和的“加息”给年末债券市场吃了一颗“定心丸”。虽然对于未来央行是否会继续加息以及加息的幅度、频次等市场仍存分歧,但从组合管理的角度,在信用债与互换利差处于相对高位的情况下,不妨考虑多用Repo互换对组合仓位进行套保。

此次公开市场利率调整精准传达了政策意图。14日央行公开市场操作的特别之处在于“量价分离”。“加息”幅度仅为5BP,MLF当月释放增量1010亿元,综合逆回购考虑,单日亦净投放980亿元。一方面,尽管去杠杆在今年成效显著,但去杠杆的进程仍在继续,强监管的大环境下,货币政策需要采取偏紧的立场加以配合,强化去杠杆的效果。同时各国央行也逐渐开始实施加息、缩表等紧缩性货币政策,加上目前市场利率与政策利率背离较大,央行有从“随行就市”、“国际协调”的角度提高利率的需求;另一方面,市场利率已处于较高水平,严厉的加息或释放出

紧缩的信号,影响市场预期,加剧市场波动,经济增长的供需矛盾仍在,结构性分化尚未弥合,央行出于呵护经济增长的考虑不能采取太过严厉的紧缩政策。综合两方面考虑,央行采取了温和“加息”的举措,虽然导致实际的紧缩效果十分有限,但重启操作本身就有信号意义,增加了未来逐步上调政策利率的可能性。

2018年美联储仍可能多次加息,中国也需要通过“加息”引导去杠杆进程,因此这次政策利率上调可能仅是一个开端,未来央行还有多次调高利率的可能性。

随着政策利率上调进程再度开启,用互换对冲利率风险性价比逐渐提升。11月债券市场大跌过程中,互换市场基本没有跟随,主要原因在于市场以Repo互换的定盘利率FR007不会高于3.45%,这从过去两个月FR007定盘利率经常卡在3.44%中也可看出。SLF利率上调后,FR007上行空间将打开,其主要原因如下:债券质押式回购的交易分银行和非银的交易两个部分,一般情况下银行和非银的交易各占一半。而FR007作为R007

行1.5bp报4.83%,10年国债活跃券170025收益率下行1.5bp报3.91%;此外,中金所5年、10年期国债期货主力合约分别收涨0.16%、0.24%。

市场人士解读称,此次政策利率仅上调5BP,上调幅度低于预期,信号意义大于实际意义,同时央行超量续做MLF投放中长期资金,呵护市场的意图较为明显,且银行体系跨年、跨春节流动性供应有保障,有助于债市情绪继续修复。

“MLF超量续做1000亿元,政策利率仅小幅上升,事件本身有‘靴子’落地的含义,央行本身的操作也传达出较强的呵护之意,这兼有利空出尽和增量利好的含义。”覃汉点评称。

随着“加息”落地,流动性投放增加,叠加11月经济数据整体表现平稳,短期债市有望继续回暖,不过考虑到后续公开市场利率仍有上调的可能,不少机构对债券市场后市判断仍较为谨慎。

明明表示,考虑到此次加息5BP后市场利率与政策利率仍存在较大差距,未来央行可能参考美联储加息、更加频繁地调整公开市场利率。

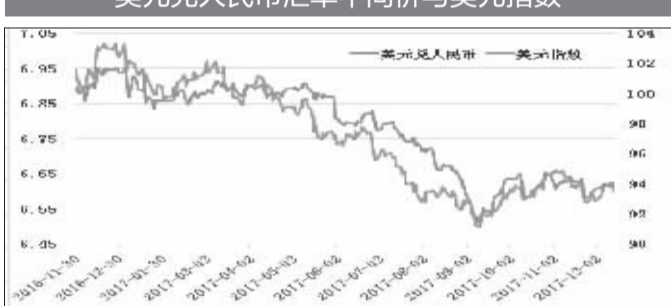
“虽然央行公开市场加息幅度低于市场预期,但未来可能采取小幅多次加息,且比一次加息到位对市场的影响更大,同时公布的11月经济数据符合预期,基本面继续保持稳定,后期随着资管新规征求意见结束,监管将再次趋严。因此,目前债市利空并未出尽,收益率仍有上行压力。”华创证券昨日盘后表示。

国泰君安花长春团队指出,在国内经济韧性强、外围货币逐步收紧的背景下,我国政策利率上调是大势所趋。短期利空出尽有利于债市修复,明年一季度或是国债收益率回落最好时点,但不会出现趋势性回落。

中信证券:明年基准利率可能调整

若明年国内CPI如约回升至3%左右的水平,当前1.5%的存款基准利率处于十分低的水平,在当前银行存款来源萎缩、负债端压力不断加大的背景下,提高存款基准利率有助于银行增强吸储能力,缓解负债荒的问题;与此同时,为了现在实体经济融资成本过快上行、支持实体经济发展,贷款利率不宜再做提升。央行可能对存贷款基准利率进行非对称加息,即提高存款基准利率同时保持贷款基准利率处于当前水平。(王姣整理)

美元兑人民币汇率中间价与美元指数



口行债中标利率较低

14日,中国进出口银行招标的3只固定息金融债,中标收益率均低于二级市场水平,延续了近期一级利率低于二级的格局。

进出口行昨日招标的是该行今年第六期1年期、第九期5年期和第十期3年期金融债的增发债,本次发行规模分别为40亿元、30亿元和30亿元。据市场人士透露,此次1年期、3年期和5年期公开发行增发债中标收益率分别为4.3519%、4.7049%、4.7982%,投标倍数

国开行增发债需求一般

14日,国家开发银行招标的5只固定息增发债,除7年期品种外,中标收益率均低于二级市场水平,但投标倍数普遍不高,需求一般。

国开行昨日招标的是该行2015年第一期3年期和2017年第八期7年期、第九期3年期、第十一期1年期、第十二期5年期金融债,本次计划发行规模分别为不超过100亿元、40亿元、50亿元、50亿元、50亿元。

据悉,此次1年期、3年期(150201,剩余不到1个月)、3年期(170209)、5年期、7年期国开增发债中标收益率分别为4.4447%、2.2792%、4.6711%、

评级追踪

恒逸集团评级展望维持为正面

大公日前发布跟踪评级,确定维持浙江恒逸集团有限公司主体信用等级为AA,评级展望维持正面。

恒逸集团主要从事PTA(精对苯二甲酸)、聚酯纺丝(PET)、加弹丝(DTY)等产品的生产和销售业务。大公指出,恒逸集团石化化纤产业链较完整,PTA及聚酯业务规模优势仍明显,原材料采购

美元跌人民币涨 汇率风险可控

□本报记者 王姣

汇率水平相对稳定。

人民币将平稳运行

市场人士指出,预期之中的美联储12月加息对美元几无影响,目前市场关注点已经转移到“未来美联储加息多少”。不过2018年的加息点阵图与前次相比没有改变。在沒有新增利好的情况下,美元缺乏继续上行的动力,甚至有利好出尽的下行风险,人民币大概率将平稳运行。

美联储公布的最新利率点阵图显示,联储官员们预期2018年、2019年的利率中位数分别为2.125%、2.688%、3.063%,分别隐含加息3次、2.25次、1.5次。不过由于市场将本次会议解读为“鸽派”,会议声明公布后,市场对于2018年3月加息概率的预期由此前的超过60%降至45%。

“预计2018年美元指数在90-100区间窄幅波动,不必担忧人民币汇率。”国泰君安证券指出,从经济基本面来看,当前全球主要经济体呈现出同步复苏的特征,这意味着美国经济走强难以提振美元。2018年美国、欧洲与日本经济政策不确定性均显著下降,且风险分布大致均衡。总体看,2018年美元很难出现单边升值或贬值趋势,预计以窄幅波动为主。

“当前人民币对美元贬值压力已大幅减小。今年人民币对美元逐步升值,尤其是二、三季度的人民币急速升值、资本流出减少,背后反映的是市场对人民币贬值预期的扭转。贬值预期比贬值本身更可怕,贬值预期的减弱有助于未来人民币汇率保持相对稳定。”海通证券补充称。

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币

人民币反弹逾百点

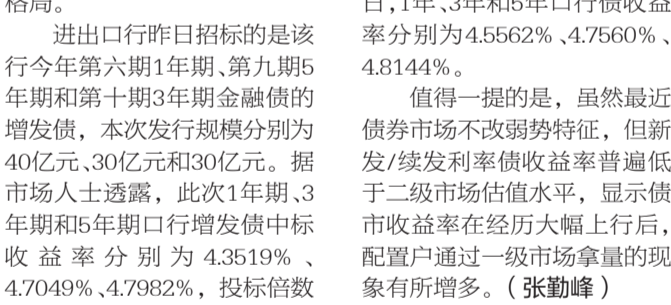
北京时间14日凌晨,美联储如期加息25个基点,这是美联储2015年12月结束零利率政策以来第5次加息。美联储在声明中称,仍预计2018年加息3次,重申经济增长预计将为渐进加息提供支持。

会议声明公布后,美元指数由93.8震荡下行至93.4附近,当日收跌0.68%,报93.4267,创一周新低;离岸人民币兑美元汇率则明显反弹,由6.62元下行至6.61元附近,13日收盘报6.130,大幅上行140基点。

在此背景下,14日,人民币兑美元中间价大幅调升218个基点,报6.6033,创11月29日以来新高。当日在岸人民币兑美元汇率大幅高开近150基点,开盘报6.6060,日内整体高位窄幅波动,16:30收盘价报6.6088,较上一交易日涨115个基点,为12月1日以来最高收盘价。

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币

美元兑人民币汇率中间价与美元指数



人民币反弹逾百点

北京时间14日凌晨,美联储如期加息25个基点,这是美联储2015年12月结束零利率政策以来第5次加息。美联储在声明中称,仍预计2018年加息3次,重申经济增长预计将为渐进加息提供支持。

会议声明公布后,美元指数由93.8震荡下行至93.4附近,当日收跌0.68%,报93.4267,创一周新低;离岸人民币兑美元汇率则明显反弹,由6.62元下行至6.61元附近,13日收盘报6.130,大幅上行140基点。

在此背景下,14日,人民币兑美元中间价大幅调升218个基点,报6.6033,创11月29日以来新高。当日在岸人民币兑美元汇率大幅高开近150基点,开盘报6.6060,日内整体高位窄幅波动,16:30收盘价报6.6088,较上一交易日涨115个基点,为12月1日以来最高收盘价。

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币

市场人士指出,预期之中的美联储12月加息对美元几无影响,目前市场关注点已经转移到“未来美联储加息多少”。不过2018年的加息点阵图与前次相比没有改变。在沒有新增利好的情况下,美元缺乏继续上行的动力,甚至有利好出尽的下行风险,人民币大概率将平稳运行。

美联储公布的最新利率点阵图显示,联储官员们预期2018年、2019年的利率中位数分别为2.125%、2.688%、3.063%,分别隐含加息3次、2.25次、1.5次。不过由于市场将本次会议解读为“鸽派”,会议声明公布后,市场对于2018年3月加息概率的预期由此前的超过60%降至45%。

“预计2018年美元指数在90-100区间窄幅波动,不必担忧人民币汇率。”国泰君安证券指出,从经济基本面来看,当前全球主要经济体呈现出同步复苏的特征,这意味着美国经济走强难以提振美元。2018年美国、欧洲与日本经济政策不确定性均显著下降,且风险分布大致均衡。总体看,2018年美元很难出现单边升值或贬值趋势,预计以窄幅波动为主。

“当前人民币对美元贬值压力已大幅减小。今年人民币对美元逐步升值,尤其是二、三季度的人民币急速升值、资本流出减少,背后反映的是市场对人民币贬值预期的扭转。贬值预期比贬值本身更可怕,贬值预期的减弱有助于未来人民币汇率保持相对稳定。”海通证券补充称。

人民币反弹逾百点

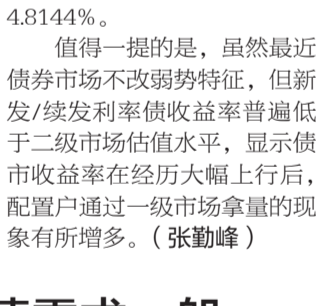
北京时间14日凌晨,美联储如期加息25个基点,这是美联储2015年12月结束零利率政策以来第5次加息。美联储在声明中称,仍预计2018年加息3次,重申经济增长预计将为渐进加息提供支持。

会议声明公布后,美元指数由93.8震荡下行至93.4附近,当日收跌0.68%,报93.4267,创一周新低;离岸人民币兑美元汇率则明显反弹,由6.62元下行至6.61元附近,13日收盘报6.130,大幅上行140基点。

在此背景下,14日,人民币兑美元中间价大幅调升218个基点,报6.6033,创11月29日以来新高。当日在岸人民币兑美元汇率大幅高开近150基点,开盘报6.6060,日内整体高位窄幅波动,16:30收盘价报6.6088,较上一交易日涨115个基点,为12月1日以来最高收盘价。

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币

美元兑人民币汇率中间价与美元指数



人民币反弹逾百点

北京时间14日凌晨,美联储如期加息25个基点,这是美联储2015年12月结束零利率政策以来第5次加息。美联储在声明中称,仍预计2018年加息3次,重申经济增长预计将为渐进加息提供支持。

会议声明公布后,美元指数由93.8震荡下行至93.4附近,当日收跌0.68%,报93.4267,创一周新低;离岸人民币兑美元汇率则明显反弹,由6.62元下行至6.61元附近,13日收盘报6.130,大幅上行140基点。

在此背景下,14日,人民币兑美元中间价大幅调升218个基点,报6.6033,创11月29日以来新高。当日在岸人民币兑美元汇率大幅高开近150基点,开盘报6.6060,日内整体高位窄幅波动,16:30收盘价报6.6088,较上一交易日涨115个基点,为12月1日以来最高收盘价。

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币

值得注意的是,美联储宣布加息后,央行14日上调逆回购、MLF(中期借贷便利)、SLF(常备借贷便利)利率各5BP。业内人士称,此次央行跟随美联储“加息”有助于稳定中美长短期利差,保持人民币