

人民币先扬后抑 调整难言结束

7月23日,人民币对美元汇率中间价迎来久违的上调,市场汇率早间延续反弹,在岸价最高逼近674元,但随后再度转弱,收盘跌39基点,夜盘一度跌至680元附近。

市场分析称,美元指数陷入高位震荡,人民币对美元双边汇率波动相应加大,从内外形势看,人民币对美元调整过程暂时难言结束。

未能延续反弹势头

23日,人民币对美元汇率中间价设在6.7593元,较前值上调78个基点,终结了此前连续7日的下调势头,但调整后的中间价仍处于近一年来的绝对低位。上一交易日,人民币对美元市场汇率在跌破6.8元后上演反弹,在岸汇率、离岸汇率分别从最低6.8128元、6.8363元反弹到6.78元附近。

24日,人民币对美元市场汇率一度延续反弹,在岸汇率最高涨至6.7416元,离岸汇率最高涨至6.7569元,但随后双双重新走弱,截至16:30,在岸即期汇率收盘价报6.7834元,较前收盘价跌39个基点,进入夜盘交易时段,人民币继续走弱,截至20时,最新报6.7883元,最低至6.7980元。香港市场上,人民币对美元即期汇率最低跌至6.7816元后稍稍回稳,截至北京时间23日20时报6.8005元。

昨日亚市阶段,美元指数保持跌势,但跌幅收窄。而7月20日,美元指数大跌0.76%,被视为当天人民币汇率创阶段新低后快速反弹的重要推手。

美元或保持强势

6月以来,美元指数陷入高位震荡局面,涨势较前期大幅放缓。不过,分析人士认为,还不能

国债期货料延续弱势震荡

继上周五大跌逾0.7%后,本周一(7月23日)国债期货呈现弱势震荡,10年期国债期货主力合约收跌0.08%。市场人士指出,央行意外开展逾5000亿元MLF,利好资金面,资管新规配套细则整体边际放松,市场风险偏好改善,对信用债和利率债的影响分化,短期内长端利率债下行受阻,信用债有望继续反弹。

长端利率债短期偏弱

值得注意的是,23日央行意外开展5020亿元1年期MLF操作,对冲当日1700亿元逆回购到期后,仍实现净投放3320亿元。市场人士认为,在资金面延续宽松的背景下,央行开展巨量MLF操作,意在适当提振信贷和信用债市场,缓解信用紧缩状况,这对信用债继续利好,但风险偏好改善下长端利率债短期可能偏弱运行。

“市场扎堆在利率债和高等级信用中避险,而央行《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》对部分意见放宽,有助于缓和当前信用崩塌的局面,融资渠道亦将有所恢复,提升市场风险偏好,对利率债偏负面,但有现金流支撑的信用主体价值在提升。”兴业证券表示。

中泰证券齐晟团队指出,短期内信用利差,特别是短久期品种的信用利差,会因为资管新规调整而出现修复,信用债的配置价值有所提高,而权益市场的风险偏好短期修复也或将使得利率债下行空间受阻。但从中长期来看,齐晟团队认为,本次监管的边际放松并不改变结构性去杠杆的大方向,因此无风险收益率依然会趋于下降。(马爽)

外资机构首次参与承销地方债

上海市政府日前在中央国债登记结算有限责任公司(以下简称“中央结算公司”)上海总部,通过财政部地方政府债券发行系统面向银行间市场和交易所市场成功发行地方政府债券3433亿元。

据了解,本次发行了渣打银行(中国)有限公司、展展银行(中国)有限公司两家外资银行加入上海市政府债券承销团,系全国首次有外资金融机构参与境内发行地方政府债券承销工作。

中标结果显示,各类投资者认购积极踊跃,各期限债券投标倍数达到2.56至3.43倍,外资银行投标总量达3.3亿元。

中央结算公司为本次债券发行提供业务技术支持以及信息披露、登记托管、交易结算、付息兑付、担保品管理以及债券估值等一体化全生命周期服务,获得各方参与者的高度认可。(马爽)

山西路桥评级上调

新世纪日前发布跟踪评级报告,将山西路桥建设集团有限公司主体信用等级由AA调整为AA+,评级展望保持稳定。

新世纪指出,山西路桥主要从事公路施工及高速公路投资运营业务,其中公路施工业务是公司营业收入和利润的重要来源。公司

中金公司固收研究团队表示,短久期、中高等级的信用债需求可能是本次修改明确的受益者,收益率曲线可能再现陡峭化。他们认为,货基和封闭式产品能够配置的都是短久期资产,即便规模有所增加,可能增量的需求更多是利好货币市场产品、短期债券和一些短期的非标资产,这可能使得目前偏陡的收益率曲线进一步变陡。

从市场表现来看,在短期资金面宽松、政策利好频出的背景下,近期信用债市场活跃度提升,短久期信用债收益率加速下行。Wind数据显示,7月18日以来,中债1年期AA+、AA—中短期票据收益率双双大幅下行

了25BP左右。但是,机构也普遍认为,去杠杆的大方向和基调并没有发生变化,随着资管新规进入全面铺开阶段,严监管将边际趋缓,但整体仍将维持严格态势,这也意味着债券市场的波动、分化加大行情也将延续。

“中低评级的信用债投资需求改善,主要依赖监管引导融资渠道的恢复和投资者信心的回升,利率债方面则面临着资金向非标和信用债分流的压力、流动性环境难以进一步宽松和宏观数据下行预期减弱的压力。”华创证券认为。

中金公司也指出,本次非标投资等有所放松,融资渠道缺口和信用收缩效应减弱,加上长端利率累积了较大下行空间,经济增长预期和风险偏好等变化给长端利率债带来不确定性,至少波动加大。

中金公司:低等级债风险未完全解除

长期来看,所有放松条款主要集中于过渡期内,而且老产品规模不得增长、非标期限不得错配等要求未有放松,非标入表的政策也有相对局限性,银行理财类资产配置力量长期趋弱和风险偏好降低的大方向没有改变。而中长期的利率债和中长期的信用债,无论是老产品,还是货基和封闭式产品都不能配置,因此理财在中长久期债券上的需求会极为有限。长期限、低等级信用债的风险并未完全解除。(王姣 整理)

中金公司:低等级债风险未完全解除

长期来看,所有放松条款主要集中于过渡期内,而且老产品规模不得增长、非标期限不得错配等要求未有放松,非标入表的政策也有相对局限性,银行理财类资产配置力量长期趋弱和风险偏好降低的大方向没有改变。而中长期的利率债和中长期的信用债,无论是老产品,还是货基和封闭式产品都不能配置,因此理财在中长久期债券上的需求会极为有限。长期限、低等级信用债的风险并未完全解除。(王姣 整理)

中金公司:低等级债风险未完全解除

长期来看,所有放松条款主要集中于过渡期内,而且老产品规模不得增长、非标期限不得错配等要求未有放松,非标入表的政策也有相对局限性,银行理财类资产配置力量长期趋弱和风险偏好降低的大方向没有改变。而中长期的利率债和中长期的信用债,无论是老产品,还是货基和封闭式产品都不能配置,因此理财在中长久期债券上的需求会极为有限。长期限、低等级信用债的风险并未完全解除。(王姣 整理)

“目的是缓解信用紧缩,避免社会融资塌缩,进而冲击经济”,一位市场人士称。

6月份金融数据显示,在信贷额度有所放松的情况下,当月新增贷款规模创了5个月新高,但是社会融资余额增速进一步跌破10%,至9.83%,创了2003年有数据记录以来的最低值。当月广义货币供给(M2)同比增速也创了历史新低,降至8%。

这一背景下,市场对紧信用冲击经济增长和债务形势的担忧不断加重,宽信用的话题逐渐引起热议。

机构指出,上半年货币政策已有所调整,货币市场流动性基本回到2016年四季度前的水平,但从宽货币到宽信用存在梗阻,未来政策重点可能转向宽信用。

从最新公布的资管新规细则等政策上,市场同样嗅到了宽信用的味道。对非标投资的放松就是最好表现,因为过去一段时间,社会融资“塌陷”的一个重要方面就是非标融资萎缩,使得表内融资扩张难以对冲表外融资的收缩。

中金公司固收研究认为,“宽信用”难度很大,但已成为政策发力的方向。

按照以往经验,临近月末财政支出力度将加大,增加流动性供给,央行通常会通过不对冲或少对冲到期流动性工具的方式回笼部分流动性,以避免短期流动性过度充裕。

“虽然周一央行开展MLF操作颇为意外,但预计未来一两周央行操作力度将下降,公开市场操作再现净回笼的概率不小。”一位市场人士称。

据统计,本周共有3700亿元央行逆回购到期,其中周一至周四分别到期1700亿元、700亿元、600亿元、700亿元,周五无央行流动性工具到期。

自上周五以来,央行已连续两日暂停逆回购操作。前述市场人士预计,本周央行将继续暂停逆回购操作。但即便如此,由于周一MLF操作量高达5020亿元,超过了全周央行逆回购到期量,因此,如果算上MLF操作,本周公开市场操作已提前锁定净投放。再考虑到月末财政支出的影响,资金面保持宽松没有悬念。

货币/债券 Money Bonds

信用债有望解冻

化资产的抛售压力,减少对实体融资及对资本市场的压力。

市场人士认为,资管新规配套细则则特别考虑了过渡期存量业务的有序整改,平稳过渡成为关键,对于前期市场对非标过快收缩导致企业再融资压力上升的担忧有所缓解,有助于市场信用风险偏好的回升。

信用债有望“解冻”

从投资的角度来看,短期风险偏好可能回升无疑有助于信用债市场“解冻”,尤其短久期品种将受益,不过考虑到去杠杆向未变,而经济和风险偏好变化将带来不确定性,利率债波动很可能加大。

海通证券姜超团队指出,资管新规执行通知和执行细则大方向不变,但在执行层面明显放松,信用冻结有望缓解,一是监管新规范地,前期观望的老产品可以恢复投资,信用债和非标配置需求上升;二是过渡期内扩大摊余成本法适用范围,利于新产品发行,增加信用债配置;三是压缩清理进度可由金融机构自主把握,资产抛售压力大大降低;四是资管新规有所放宽、央行窗口指导等均有利于提升市场风险偏好。

姜超认为,随着信用市场的解冻,中高等级信用债将迎来配置机会。此前信用债市场中表现最好的是AAA级信用债,未来AA+级信用债将迎来整体性的配置机会,而部分有望上调评级的AA级优质信用债也可以关注。

■观点链接

招商证券:“松刹车”不是“踩油门”

资管新规配套文件出台背后,反映的其实是与日俱增的债务到期压力。据测算,下半年除却显性的债券到期压力之外,潜在非标到期的压力只会比上半年更大。当我们看到政策的边际缓释时,更要看到背后驱动缓释的重压压力,政策对冲在和信用风险 赛跑”,至多算得上是松了松“刹车”,其结果尚未可知,更不能理解为重新踏上了“油门”。

华创证券:债市将趋于分化

近期资管相关政策的放松,无疑会缓和标和非标的压力,可能下半年债券市场将是上半年的逆过程:伴随着非标的改善,社融的改善,经济的悲观预期会改善,中低评级

华创证券:债市将趋于分化

近期资管相关政策的放松,无疑会缓和标和非标的压力,可能下半年债券市场将是上半年的逆过程:伴随着非标的改善,社融的改善,经济的悲观预期会改善,中低评级

华创证券:债市将趋于分化

既然眼下不缺流动性,央行为何还要连续开展如此大规模的MLF操作?答案或许是宽信用。

事实上,此次MLF操作也不是没有一点征兆。

6月以来,央行MLF操作政策出现两点变化。第一个是6月初,央行大幅放宽了MLF担保品门槛。在原有利率债和高等级债基础上,央行规定,不低于AA级的小微企业、绿色和“三农”金融债券;AA+、AA级公司信用类债券;优质的小微企业贷款和绿色贷款也可作为MLF的担保品。

第二个是在上周,业内传出消息称,央行拟对商业银行在信贷投放和信用债投资方面建立正向激励机制。随后有媒体证实,央行窗口指导了具有一级交易商资质的银行,将额外给予MLF资金,用于支持贷款投放和信用债投资。

无论是放宽MLF担保品范围,还是将MLF操作与信贷投放、信用债投资挂钩,鼓励金融机构增加信用供给的意图是一致的。

华创证券:债市将趋于分化

华创证券:债市将趋于分化

2.35%,代表性的7天期回购利率DR007微跌至2.62%,跨月的14天回购利率跌2.8BP至2.84%,21天回购利率跌14BP至2.80%。

Shibor方面,隔夜品种小涨1.6BP至2.36%,7天及以上期限各品种利率则继续下行,其中7天期Shibor跌1.7BP至2.66%,3个月Shibor跌3.3BP至3.50%。

交易员称,昨日市场资金面延续上周宽松态势,早盘伊始就有大量隔夜、7天到1个月的资金融出,各期限需求不多,保持低位成交,午后有少量减点隔夜资金融出,其他期限资金需求寥寥。

逆回购操作料继续暂停

鉴于央行通过MLF操作,进一步充实了银行体系流动性,预计未来一两周央行可能降低公开市场操作力度。

事实上,由于上月末财政支出和本月初定向降准实施,本月初以来流动性一直较为充裕,上周季度缴税也没有造成太大扰动,加之央行连续通过公开市场操作实施大额净投放,资金面轻轻松松就度过了税期高峰。税期扰动消除后,上周后半周

刚兑、去通道化和去资金池化”的要求,但在细则上有所放松,如允许公募资管产品投资非标、可以发行老产品投资新资产、过渡期内对资管产品估值方法有所放宽、缓和非标回表的压力。

海通证券姜超团队分析称,首先,此前市场一度认为公募资管产品不可以投资非标,但央行通知明确可以适当投资非标,但需满足现有的额度规定并新增期限匹配和集中度要求。其次,银行可在过渡期内自主确定老产品的压缩清理节奏,不设置一刀切的收缩进度要求。最后,老产品在过渡期内可以投资新资产,只需要满足总规模不增加,且需要满足所投资新资产的到期日不得晚于2020年底。

机构认为,在大原则未变的同时,资管新规诸多过渡条款变得更加灵活,总体采取了相对友好的过渡期监管安排。

有助风险偏好修复

上述文件的出炉,对市场意味着什么?最直接的影响恐怕是,将显著缓解细则出炉前资管业务近乎“停摆”的状况。据业内人士透露,从4月底资管新规公布到细则公布,接近三个月的时间内,由于缺乏细则指导,资管相关业务基本停滞。“相关细则落地不仅仅是心理层面的靴子落地,更重要的是会有序重启资管相关业务。”华创宏观牛播坤团队表示。

其次,监管政策的边际放松,有助于市场风险偏好的修复。机构认为,资管新规过渡期内业务整改的监管要求放松,是充分考虑目前经济与金融体系面临的内外压力后的结果,有助于避免由于监管压力集中释放导致的金融市场风险和经济增速下行风险。

“考虑到今年以来由于融资渠道收缩,信用风险频发,经济面临下行压力,同时外部环境不确定性加大,央行在《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》中大幅放松了对于过渡期的监管要求。”华创证券认为,倘若未来仍面临较大的内外部压力,不排除银保监会理财细则和证监会资管业务细则正式稿出台时会进一步放松。

申万宏源孟祥娟团队表示,对存量资管产品整改及新发产品的要求放松,有助于维持资管产品规模的相对稳定,同时减少因为规模缩减带来的非标缩量及标准

申万宏源孟祥娟团队表示,对存量资管产品整改及新发产品的要求放松,有助于维持资管产品规模的相对稳定,同时减少因为规模缩减带来的非标缩量及标准

申万宏源孟祥娟团队表示,对存量资管产品整改及新发产品的要求放松,有助于维持资管产品规模的相对稳定,同时减少因为规模缩减带来的非标缩量及标准

逆回购、MLF等操作提供一定的流动性支持在情理之中;非季月MLF操作通常以续作到期MLF为主,净操作规模有限。比如,今年1月、2月,央行MLF操作净投放量均不到1500亿元,4、5月则连续两个月等量续作到期MLF,净投放量为0。

统计显示,本月央行两次开展MLF操作,净投放5020亿元,是2017年以来MLF净投放量最大的一个月。

其二,当前货币市场流动性较为充裕。如前所述,季月MLF操作频次高,部分是因为季月流动性容易出现季节性紧张,但眼下货币市场流动性并不紧。

本月初央行定向降准后,流动性十分充裕,月中税期高峰扰动有限,再加上央行连续实施大额净投放,资金面轻轻松松就渡过了税期高峰,市场对后续流动性形势也较为乐观。

按照以往经验,临近月末财政支出力度加大,将形成一定量的流动性供给,市场预计央行会降低公开市场操作力度,回笼部分流动性。也就是说,目前货币市场不缺钱,甚至央行回收一些资金也是被市场认可的。这样一个背景下,央行再次开展MLF操作,而且是创纪录的操作量,有

华创证券:债市将趋于分化

华创证券:债市将趋于分化

华创证券:债市将趋于分化

华创证券:债市将趋于分化

上周后半周以来,度过税期的资金面恢复了宽松,在此背景下,央行开展大额MLF操作,进一步增加了流动性。23日,市场资金面一派宽松景象,货币市场利率保持低位运行。市场人士预计,月底前央行将减少资金投放,但资金面有望保持平稳偏松态势。

市场资金面较为宽松

23日,央行继续暂停逆回购操作,但开展了5020亿元1年期MLF操作,当日有1700亿逆回购到期,从全口径来看,仍实现净投放3320亿元,创了春节过后单日净投放量新高。

本月底税期扰动已过,资金面恢复宽松,央行意外开展大额MLF操作,进一步巩固了流动性较充裕的局面。23日,市场资金面一派宽松景象,货币市场利率保持低位运行。

银行间市场上,债券质押式回购利率涨跌互现,波动较小。隔夜回购利率DR001加权平均利率小涨3.3BP至

A10 货币/债券 Money Bonds

监管“靴子”落地 信用债有望解冻

□本报记者 王姣

“中午多头吃着火锅唱着歌,突然车翻了,期债午后跳水大幅收跌,多头集体跑路。”7月20日盘后,有业内人士如是点评。

当日晚间,一行两会密集发布资管新规三大配套文件——《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》、《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》、《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》。

市场人士指出,从投资的角度看,监管的节奏和力度有所缓和,风险偏好修复下信用债市场有望“解冻”,尤其利好短久期品种,利率债涨势则可能放缓。

监管节奏和力度略缓和

7月20日,悬在市场头顶近三个月的监管“靴子”终于落地。

当日晚间,央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》,针对4月27日发布的《规范金融机构资产管理业务指导意见》(简称“资管新规”),对过渡期内有关操作性问题进行明确。

同日,银保监会和证监会分别发布了各自的资管新规配套细则,银保监会宣布就《商业银行理财业务监督管理办法(征求意见稿)》公开征求意见(简称“理财细则”),证监会就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法(征求意见稿)》及《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定(征求意见稿)》(简称“资管业务细则”)公开征求意见稿,在资管新规框架内,统一资管行业的各业务规范。

“靴子”落地后,机构连夜对上述相关细则进行解读,对比4月出台的资管新规,相对一致地给出了“政策有松有紧,总体边际放松”的判断。

平安证券陈骁指出,最新监管文件在资管业务的投资端、销售端和管理端均有调整,一些地方变得更严了,如银行理财禁止分级、“三单管理”要求细化等,更多地方变松了,如非标监管的变化、净值化原则放宽、过渡条款更加灵活等。

兴业证券固收研究黄伟平团队表示,监管的核心原则仍然遵循资管新规的“破

申万宏源孟祥娟团队表示,对存量资管产品整改及新发产品的要求放松,有助于维持资管产品规模的相对稳定,同时减少因为规模缩减带来的非标缩量及标准

申万宏源孟祥娟团队表示,对存量资管产品整改及新发产品的要求放松,有助于维持资管产品规模的相对稳定,同时减少因为规模缩减带来的非标缩量及标准

申万宏源孟祥娟团队表示,对存量资管产品整改及新发产品的要求放松,有助于维持资管产品规模的相对稳定,同时减少因为规模缩减带来的非标缩量及标准

刚结束连续的公开市场净投放,央行又开展了有史以来最大规模的中期借贷便利(MLF)操作。7月23日,央行开展5020亿元1年期MLF操作。此前央行已全额续做了本月到期的MLF。分析人士称,央行增加低成本中期流动性供给,有助于提升金融机构供给信用的意愿,信用紧缩的局面有望迎来改观。

“意外”的MLF操作

7月23日,央行开展了5020亿元1年期MLF操作,这是央行创设MLF以来,开展的规模最大的一次操作。这次操作颇让人意外。

其一,这是本月央行第2次开展MLF操作。本月13日,央行开展1885亿元MLF操作,已将本月到期的MLF续作完毕。

这也是今年央行头一回在非季月开展两次MLF操作。今年以来,央行在1个月内开展两次MLF操作的情况不是没有,但之前只出现在3月份、6月份这样的季月。

季月影响流动性的季节性因素较多,市场流动性供求容易出现缺口,央行通过

地方债发行料加快

7月23日,甘肃省、大连市财政部门分别招标发行99.12亿元、383.68亿元的地方债。据统计,本月已发行地方债逾6400亿元,已超过6月份全月发行量。

甘肃省昨日招标的是该省今年第五至七期一般债券,期限分别为5年、7年、10年。据发行结果公告,各期限债券中标利率分别为3.74%、3.9%、3.95%。

大连市昨日招标的是该市今年第三至四期一般债券、三至四期专项债券,均为5年期和7年期品种。发行结果显示,此次5年期一般债中标利率为3.82%,专项债中标利率3.93%;7年期一般债中标利率4%,专项债中标利率3.98%。

大连市另外公布,当日以定向承销方式分别发行了该市今年第二至五期置换一般债券和第二至五期置换专项债券,发行规模合计216.29亿元。

据统计,昨日地方债发行总量达到482.8亿元。7月以来地方债发行总量已达到6439.47亿元,超过了6月份5343.24亿元的全月发行量,将再创今年以来地方债月度发行量新高。

7月23日国务院常务会议提出,加强相关方面衔接,加快今年1.35万亿元地方政府专项债券发行和使用进度。后续地方债发行节奏料进一步加快。(马爽)