

Currency·bond

央行挤压票据融资泡沫 三个月正回购放出大量

◎本报记者 丰和

昨天,公开市场三个月正回购量猛增至1200亿元,创下了其历史最高纪录。市场猜测,央行此举可能意在通过微调短期流动性,适度平抑连月突飞猛进的票据融资。此外,这次巨额回笼只是结构性调整,并未改变资金宽松的局面,目前公开市场仍为向市场净投放资金。

央行昨天在公开市场选择对91天回购品种进行了正回购操作,正回购量为1200亿元,为前次操作的2.4倍;收益率为0.96%,与前次操作持平。

本周公开市场回笼资金力度增加显然与到期资金大量释放有关。由于上一年央票的大量发行,本周到期央票和正回购量合计达到了1565亿元,比前一周增加了1125亿元,为2月份的最大单周资金释放量。因此,公开市场有必要加大资金回笼力度以免流动性过度投放,千亿级正回购操作量并未超出市场的预料。

然而,这一平常的冲销行为可能蕴藏着另一层深意。本周公开市场使用的回笼工具为91天正回购,而此前公开市场通常选用7天和28天这两个期限品种来调节短期流动性的收支,

一旦涉及一个月以上的资金调控往往选择直接发行三个月央行票据。

值得关注的是,自去年12月以来,银行贷款迅猛增长,其中票据融资的增速最为显著。今年1月,在银行的信贷总额中,票据融资占比已由去年12月的30%猛增至41.59%,并且直接推动当月银行贷款创下1.62万亿的历史新高。

利率低是票据融资大量增加的主要原因。一方面与同期的短期贷款相比落差大,企业通过票据借贷的成本低,积极性高。另一方面,票据贴现率的市场化程度高,由于近期资金充裕,加之竞争激烈,银行票据贴现率已低于其资金成本,企业可以在贴现利率与政策利率倒挂的情况下,从中无风险套利。

尽管目前关于巨额票据融资增长的争论仍在持续,但是如何确保银行信贷在年内实现持续均衡地投放,则是事关今年我国经济实现稳定增长的关键。从技术上讲,确保票据融资的正常增长无疑要从资金供给和资金价格两方面入手。票据贴现期限通常较短,基本上在3至6个月以内。因此,在央行的操作工具中,3个月央票和正回购则都是比较“对症”的工具。其实,从本月初开始,3个月央票的



昨1200亿元三个月正回购只是结构性调整,并未改变资金宽松局面,目前公开市场仍为向市场净投放资金 资料图

行节奏已经悄然加快,由原先的两周发行一次,转变为每周发行。一些业内人士认为,如果公开市场持续加大这一期限资金的回笼力度,必然将推动资金价格水平上升。一旦贴现

率回到银行的资金成本之上,将有效抑制企业套利行为,挤压票据融资中的泡沫成分。

虽然本周公开市场加大资金回笼力度,并且有针对性地加大对三个

月期限资金回笼,但这只是结构性的微调,并未改变整体资金面宽松的大局。从今年年初至今,公开市场仍然向市场净投放资金,资金净投放量约为2600亿元。

■市场快讯

20亿元“09上实债”今起发行

◎本报记者 杨伟中

2009年上海上实(集团)有限公司公司债券于今日起发行。总额为20亿元的“09上实债”将按面值100元平价发行,其在中央国债登记结算有限责任公司代码为098009,发行时间为5个工作日。

据悉,这一期限为5年期的公司债券为固定利率债券,票面利率为4.60%,其在债券存续期内固定不变。此次由中国建设银行证券有限责任公司做主承销商而发行的“09上实债”,将通过承销团成员设置的发行网点向境内机构投资者公开发售。

上海上实(集团)有限公司成立于1996年,为上海市国资委全资控股的国有企业,是上海市重点扶持的大型企业集团,该公司的主营业务涵盖了现代农业、基础设施建设、医药、金融投资和房地产开发等多个领域。

据介绍,此次发行20亿元债券所募集的资金将有三大用途,其中,除了1/4款项用于偿还银行贷款和补充公司营运资金之外,15元将全部用于地处上海崇明东滩的7个现代农业建设项目投资,即上海绿港东滩工厂化蘑菇生产及副产物综合利用项目、上海绿港东滩水产养殖项目、上海绿港东滩名特优种植园项目、上海绿港东滩香薰种植项目、上海绿港东滩核心种猪生产和育种项目、上海东滩耐盐植物种植项目和上海绿港东滩中园项目。

■汇市观察台

美元全线攀高 欧元触及两个月低点

◎刘汉涛

中国发改委官员周二表示人民币可能贬值至7元附近,引发人民币海内外市场汇价大幅波动,人民币兑美元收于6.8395,较上日下跌。美国国务卿访华在即,发改委官员突然发表人民币贬值言论,或许仅是中美对话前的博弈。而央行在汇市维稳的政策依然未变,预计人民币汇价在经过短暂震荡后,将逐渐走强,并延续前期的盘整态势。

美元周二全线攀高,欧元兑美元则触及逾两个月最低点1.2602美元,因担忧东欧经济衰退及其对欧洲银行业带来的冲击。欧洲央行执委会委员史塔克表示,目前汇率可能会令经济形势更加恶化而不是改善。

日元走低,此前日本财务大臣中川昭一表示将辞职,兑美元一度跌至92.75日元,后回升至91.90日元。日本2月制造业信心指数小升两个点至负74,不过依然处于纪录低位附近。因全球经济低迷及国内经济衰退导致出口与生产双双大减,日本经济正丧失国内国外需求的支撑。

周二英镑全线持整的美元下潜至两周低点,因信贷评级机构穆迪称,东欧经济衰退将影响到西欧银行业。不过鉴于一些欧元区国家在东欧市场的曝露程度大于英国,因此英镑兑欧元方能守住一些地盘。

因围绕全球金融系统的担忧重燃,令投资者关注澳洲将很快降息,澳元兑美元周二跌至近两周低点0.6400美元。鉴于已经将利率调低四个百分点至纪录低点3.25%,澳洲央行周二的言论看上去好像正考虑暂缓降息。但是考虑到澳洲主要亚洲贸易伙伴国糟糕的经济数据和对银行业的担忧重燃,澳洲央行将没有选择的余地。(作者系中国建设银行总行交易员)

■聚焦20年期国债

投资盘将引导收益率曲线长端定价

◎南京银行 张兰

——经济周期调整的底部都由反复震荡而形成。从预测的角度看,我们并不会因为一两个月数据的好转而改变我们先前对基本面的悲观看法,因为历史上经济周期调整的底部向来是由反复震荡而形成。但由于大规模政府投资的注入,经济进一步恶化的可能性在衰减,投资者信心逐步树立。随着季节性因素的干扰逐步消退,借助进一步经济数据的出台,投资者将能更为清晰地对经济运行情况进行判断,3月中旬即将公布的固定资产投资情况、工业企业生产状况及其效益状况也许将成为空方或多方进一步确立其市场影响力的重要依据,缓解目前过于矛盾的市场氛围。

——债券收益率未来下降空间有限。从今年债券市场的投资主体来看,交易盘对今年市场看法普遍较为谨慎。由于2008年多数机构出现超配,交易盘在2009年可能以尽量保住2008年成果,以实现利润减持债券为主要操作策略,债市的主导声音将回到以银行投资盘为主的格局中。从历史上看,以银行投资盘为主的震荡市场中,债券收益率的走势往往体现其对CPI的预期,曲线利率的变化也与CPI高度相关(但我国的相关关系与美国经验相反)。

由此,中短期中对市场多方的支撑主要还是来自未来一段时期CPI有持续负增长的可能,资金面的宽裕也对债市需求形成支撑,同时由于经济仍在底部徘徊,投资者对央行进一步的降息也抱有期待预期。中短期内市场承受的抛盘压力都能被这一系列预期消化一部分,并且在预期的引导下债市存在演绎波段反弹行情的可能。

但债券市场变化的节奏已经越来越快,预期对市场的冲击影响全部在于预期兑现之前,降息“靴子”的落地也许就意味着市场利好出尽。从未来来看,即使市场多方力量能够阶段性占据上风,但

债券收益率下降的空间还是有限,因为目前的收益率水平为投资盘提供的投资收益已经处于历史较低水平。目前7年期国债已经接近2003年与2006年两个震荡行情中的收益率水平,10年期国债与2003年、2006年市场收益率空间也就10BP左右。

——预计中标利率接近二级市场水平。显然,交易盘将会回避20年期国债的投资,该券的需求将主要集中在银行的投资盘与保险机构中。充裕资金的推动会对长期债券的需求提供一定支撑,但具体收益率的定位将体现投资盘对长期债券的观点。由于今年长期国债无论供给规模还是发行频率都有较大幅度提升,能够较好缓解长债供需矛盾,同时对长债一级市场定价也产生了一定压力。本周一二级市场20年期国债成交在3.78%,中债估值在3.8%。预计该券中标利率接近二级市场水平,投资盘标位可安排在3.8%~3.85%区间。

目前20年期国债利率水平具有吸引力。申万研究所 屈庆。鉴于银行间资金面仍很充裕,央行一季度仍有减息空间和债市前期的调整,我们认为债市最差的时候已经过去。目前二级市场20年期国债利率为3.8%左右,和具有比价效应的产品收益率相比,这个水平比较有吸引力。首先,和贷款利率相比有吸引力。目前5年以上的贷款基准利率为5.94%,即使按照这个收益率,在扣除信贷成本和不良贷款率后,实际收益率为4.15%,低于20年期国债的5.07%的税前收益率(按照较低的税率25%)。而如果再考虑到贷款基准利率的下限,20年期国债的收益率更有优势。其次,比其他债券品种的收益率有优势。目前20年金融债二级市场利率为4.15%,金融债和国债的利差隐含成本为8%,明显低于2006年以来的平均水平。而从企业债的收益率看,20年3A企业债收益率在5%左右,也不如国债税前收益高。第三,从收益率曲线角度看,目前收益率曲线异常陡峭,20年期国债和10年期国债利差达到67bp,为2006年以来非常高的水平。对国内外经济情况,我们都不乐观,经济马上复苏的可能性很小。最后,从投资者机构看,2008年发行了1期20年期国债,从认购情况看,全国性商业银行和保险认购较为积极。在目前收益率具有一定优势和机构资金比较宽裕的情况下,我们认为这两类机构会比较积极地认购。

综合上面的分析,我们认为本期20年期国债最终的中标利率和二级市场相当,如果再考虑延迟缴款和手续费返还以及半年付息等影响收益率约5bp,则本期国债的最终中标收益率在3.75%~3.8%。

Table with columns: 年份 (Year), 7年期国债 (7-year Treasury), 10年期国债 (10-year Treasury), 15年期国债 (15-year Treasury), 20年期国债 (20-year Treasury), 30年期国债 (30-year Treasury). Rows show data for years 2000-2009.

注:均为年度平均收益率(单位:%)

债券指数(2月17日)

Table with columns: 中国债券总指数, 上证国债指数, 银行间债券总指数, 上证企业债指数. Values: 128.447, 120.370, 129.585, 133.190.

上海银行同业拆放利率(2月17日)

Table with columns: 期限 (Term), 同业拆放利率 (Interbank rate), 涨跌(BP). Rows: O/N, 1W, 2W, 1M.

人民币汇率中间价

Table with columns: 人民币 (RMB), 1美元 (1 USD), 1欧元 (1 EUR), 100日元 (100 JPY), 1港币 (1 HKD). Values: 6.8352, 8.7241, 7.4433, 0.88149.

全债指数行情(2月17日)

Table with columns: 指数名称 (Index Name), 指数值 (Index Value), 涨跌幅 (Change), 成交量 (Volume), 持仓量 (Open Interest), 到期收益率 (Yield to Maturity).

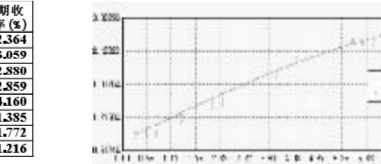
交易所回购行情(2月17日)

Table with columns: 品种 (Type), 期限 (Term), 成交价 (Deal Price), 成交量 (Volume), 持仓量 (Open Interest).

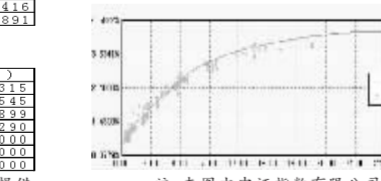
上交所固定收益证券平台成交行情(2月17日)

Table with columns: 代码 (Code), 名称 (Name), 成交日期 (Deal Date), 成交数量 (Deal Qty), 成交金额 (Deal Amount), 成交均价 (Deal Price), 成交均价(元) (Deal Price in Yuan), 成交均价(分) (Deal Price in Fen).

上证所固定平台国债收益率曲线



国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台

确定报价行情(2月17日)

Table with columns: 代码 (Code), 名称 (Name), 成交价 (Deal Price), 成交量 (Volume), 成交均价 (Deal Price), 成交均价(元) (Deal Price in Yuan), 成交均价(分) (Deal Price in Fen).

(银行间债券收益率)见中国证券网债券市场的行情速报栏目

交易所债券收益率(2月17日)

Table with columns: 代码 (Code), 名称 (Name), 成交价 (Deal Price), 成交量 (Volume), 成交均价 (Deal Price), 成交均价(元) (Deal Price in Yuan), 成交均价(分) (Deal Price in Fen).