

平抑过猛信贷 央行变奏“松中有紧”

本周公开市场回笼量将创近一年新高,达 2550 亿元

◎本报记者 丰和

刚进入二季度的第一周,公开市场操作就露出“调头”的迹象。本周央行在公开市场回笼的资金量将达到 2550 亿元,较上周猛增近 60%,创下近一年的单周资金回笼最高纪录,这还不包括周四公开市场可能进行的正回购操作。业内人士预计,“松中有紧”将是二季度公开市场操作的新基调。

今年央行将在公开市场发行 950 亿元三个月央行票据,这一发行量比上周又调增了 150 亿元,并且创下了该品种的历史发行天量。在周二的公开市场上,央行已通过过恢复 91 天正回购,使回笼量增加至 1600 亿元。而在周四公开市场上,即使不考虑可能进行的正回购操作,950 亿元的三个月央票发行,也将使本周公开市场累计回笼资金量达到 2550 亿元,创下自去年 4 月下旬以来的最高单周资金回笼纪录。

今年一季度,央行显然在着力保持整个市场的资金宽松度,总计

净投放了 1492.25 亿元资金,为六年来首次于一季度释放资金。可是,进入二季度后,一季度“和风细雨”的操作风格立即发生变化。尽管本周到期释放的资金量也接近 2000 亿元,但是对到期流动性后,净回笼资金 568 亿元,为自今年 3 月份以来最高单周净回笼量。

业内人士认为,公开市场近期发力可能与一季度整体信贷投放增速过快有关。因为,除了回笼量猛增外,资金的锁定限期也明显延长。在本周使用的工具中,3 个月回笼工具的使用比例占了七成,在一季度,该比例约为四成,而这些回笼手段的强化很可能就是与抑制一季度快速增长的票据融资相关。

当然,目前公开市场回笼力度虽然加大,但是还谈不上真正的紧缩,毕竟央行尚未动用 1 年以上回笼工具加大流动性的对冲深度。由于这些冻结的资金最晚都将于三个月后释放,央行还是有充分的空间调节流动性的供需。但是,4 月份第一周的变化,还是透露出与宽松的



刚进入二季度的第一周,央行公开市场操作就露出“调头”的迹象

一季度截然不同的操作手法,“松中有紧”很可能将是二季度公开市场操作的主线。

由于流动性的回笼尚处于起始

阶段,近期回购市场的资金供给仍然相当充沛,昨天成交量最大的短期回购的利率水平仍然保持在 1% 以下。但是,当日 21 天加利率水

平出现冲高,较前上涨近 18 个基点。因此,如果本周的回笼节奏得到持续强化,则处于低位的资金价格水平很有可能发生改变。

■ 汇市观察台

市场情绪谨慎 日元全线走高

◎杨俊生

周三日元继续全线走高,一方面因亚欧股市继续下滑,投资者减少押注澳元等高风险资产,另一方面因美国企业财报季全面展开在即且临近周末,市场谨慎情绪渐盛推动日元全面上扬。尽管当日公布的数据显示,日本 2 月经常账盈余较上年同期减半,但对日元汇率几无负面影响。亚欧汇市时段,日元兑美元升破 100 整数关口,并稳步上涨。截至发稿前,日元兑美元涨 0.7% 至 99.60 附近,远脱离周一高点 101.45 日元,而日元兑欧元也上涨 1.3% 至 131.60 附近,远脱离六个月地位 137.42 进一步回升。

周三欧元继续承压下滑,因隔夜数据显示,欧元区 2008 年第四季经济出现有史以来最大季度跌幅,欧元遭逢卖压大幅下跌。周三亚欧股市继续下跌,市场情绪谨慎,欧元兑美元延续隔夜颓势,亚欧汇市时段,欧元兑美元小幅震荡下挫,最大跌幅 1.32 下方至日低 131.47。截至发稿前,欧元兑美元略有回升,但仍仍在 132 附近震荡。

周三英镑兑美元震荡下跌,但英镑兑欧元企稳,因市场认为欧元区经济可能发展比美国经济还要糟糕,导致当日欧元备受打压。截至发稿前,英镑兑欧元已自开盘时 1.4746,最大下跌幅 0.7% 至 1.4635 附近,而英镑兑欧元则持于 1.1092 的开盘价附近。

其他币种方面,周三澳元兑美元进一步回落,因投资者愈发忧心忡忡地认为美国将拉开一个黯淡的财报公布季,这导致风险偏好受挫,促使资金撤离高收益货币。截至发稿前,澳元兑美元最大下跌幅 1.16% 至 0.7032 美元,远低于周二尾盘的 0.7140;而澳元兑日元自周二的 71.73 日元降至 70.15;同时澳元兑欧元则滑至 0.5348 欧元,小幅脱离在海外市场触及的五个月高点 0.5398。(作者系中国建设银行总行交易员)

长债高利率发行助长债市恐慌情绪

◎本报记者 秦媛娜

两只中、长期限债券昨日同时发行,高于预期的中标利率让市场本就谨慎的气氛升级,也带来了收益率曲线中长期的抬升。

昨天同日招标发行的两只债券分别为 30 年期国债和 7 年期国开

行金融债,其中国债的票面利率为 4.02%,处于预期区间的上端,认购倍率为 1.97 倍,处于相对正常水平。但是同时发行的 7 年期国开行金融债表现则出乎市场预期,3.50% 的票面利率不高于预测,而且还带来了二级市场的恐慌抛售,双边买价频频被点,这种情绪

甚至传递到了 5 年和 3 年期等更短的品种,各期限收益率纷纷上行。分析人士指出,30 年期处于收益率曲线的最远端,需求力量集中在保险资金,相对脱离市场,参考意义相对不如 7 年期金融债。而本期金融债的意外表现可能有两个主要原因:一是传闻中超过万亿的新增信贷数

据让市场对于未来经济复苏预期更为乐观,也更加不看好债券市场;二是,国开行因为特殊的改制原因,其债券的定性也是市场所担心的因素。09 国开 02 券的发行认购倍率仅为 1.18 倍,排在认购规模前几名的分别为邮储银行、工商银行和建设银行。

■ 业界专访



中信银行资金资本市场部副总经理孙建

◎本报记者 秦媛娜

在中信银行,资金资本市场部的办公室是一处面积巨大、全盘打通的大平台,交易员们在这里忙碌碌碌,决定着巨额资金的投资方向。历来以外汇业务为特色的中信银行,近来在债券市场的表现也可圈可点。带着种种问题,我们与资金资本市场部副总经理孙建的对话,就在这个通透自由的办公间里展开。

记者:对于今年经济和债市的运行趋势,市场有很多不同的看法。结合近期的宏观数据,你们对此有何判断?

孙建:从积极的财政政策和适度宽松的货币政策的导向来看,市

债市正处在寻找平衡的过程中

——访中信银行资金资本市场部副总经理孙建

场对于存款准备金率的下调和资金面的宽松有一定预期,这是支持债券市场的因素。但从大规模增加的供给方面来看,对债市有不利影响。

年初债市的调整主要是因为受到股市回暖的影响,但是股市之后回调,债市并没有相应作出反弹,这也说明大家对于今年经济的复苏有一定预期。过去两三个月里,信贷新增规模、发电量等数据都表明经济刺激方案的开始起到了一定的作用,因此大家对债市的走势预期开始趋于谨慎。

总体来说,在各种力量博弈下,债市正处在寻找平衡的过程当中。各种因素混杂在一起,很难轻易对市场做出判断。

记者:那么,在市场调整的过程中,投资的难度会有什么变化?因为流动性非常充裕,多数机构都面临较大的资金配置压力,你们的情况如何?有何有效的应对办法?

孙建:对于投资者来说,在市场调整的过程中,组合是很难大规模调整的,一旦市场趋势逐渐明朗,这个难度就会降低。

我们也有资产配置压力,主要表现在收益率方面。如果比相对排名,压力倒不是太大,主要在绝对收益方面。

目前债券收益率曲线处于比较陡峭的形态,但是我们对于特别长期的债券也不是很好看。市场到年中可能会找到方向。

现在经济走势还不明朗,所以也不能随意放大信用额度,因此投资最好还是在利率的波段操作上。至少在上半年,我们对信用风险还是看得比较重。

记者:去年以来,基金、保险等机构因为资金规模的快速膨胀和投资方式的异常灵活给市场带来了较大冲击,如何看待这种变化,对于银行的影响大吗?

孙建:银行和基金公司的投资风格还是有很大差别,基金公司在波段操作上更加积极。这和各自的业绩考核基准有关,银行的业绩主要看资金成本,在此基础上考虑如何组建投资组合以实现目标;基金公司主要看基准指数,为了追上指数,他需要进行债券的买卖操作,必

然要把波段性的操作机会。基金的活跃对市场来说事实上是件好事,有了不同的投资主体,不同的投资风格,在博弈的基础上,市场才会达成平衡,才能更好地实现价格发现的机制。

记者:在政策的大力支持下,企业的直接融资工具发展很快,特别是短融券和中票,发行的频率和规模都非常高,这对银行的承销业务是非常有利的,但是和承销业务更加丰富的证券公司相比,银行的竞争优势在哪里?

孙建:银行做中期票据、短期融资券的承销业务,事实上是在传统信贷业务之上的增长机会,值得积极去发掘。

企业选择一家机构作为债券承销商,要看它是否能提供全方位的服务,是不是有更为广阔和深入的合作空间。对于银行来说,除了承销业务,还可以向企业提供贷款、外汇等等业务,这是企业选择银行的一大优势。从利益最大化的角度衡量,企业选择银行,业务合作会更加深入。

■ 每日交易策略

请为“垃圾债”开闸

◎浩子

当股市的创业板成立被炒得沸沸扬扬之时,“垃圾债”也似乎离我们越来越远。据可靠消息,“垃圾债”试点有望于近期启动。作为解决中小企业融资问题的重要渠道,为“垃圾债”开闸得到了市场多个监管部门的高度重视。

所谓“垃圾债”,从国际金融市场来看是指信用评级为 BBB 及以下的债券,发行主体信用评级在 BB+ 及以下的公司,主要是网络公司、电讯公司和其他高科技中小企业。从国内债券市场来看,“垃圾债”可以界定为信用评级为 A+ 及以下,主体评级在 A 及以下的公司,发行主体前期可能更多集中在具有科技创新能力的工业企业、能源企业、优质房地产企业和高科技中小企业。

那么“垃圾债”的开闸会为债券市场带来什么?首先是信用市场的完整性,“垃圾债”同“创业板”一样,填补了融资市场的下档空白,及时调整了资金投向结构,解决了中小企业融资难的问题;其次是高回报率,“垃圾债”的魅力来自于它的高回报率,按照当前的利率水平来看,年回报率至少在 7% 以上。但高回报率代表着高风险,因此前期发行期限可能会锁定在一年及以下,单次发行量可能会小于 1 亿元;再次是完善了信用评级体制,国内债券市场在发行过程中信息披露已经越来越透明,但是在后续评级上还需要更加及时、透明,“垃圾债”的引入可以督促投资者和信用评级公司增强对于企业后续偿债意识的判断,有利于市场的长远发展;最后就是投资者的分层,在国外,“垃圾债”主要由商业银行、投资银行和对冲基金购买,但我国由于信用市场起步较晚,之前投资机构对于企业债都没有很大热情,但是随着短期融资券、中期票据的崛起,银行的市场投资范围扩大和监管部门市场意识的提高,信用债券逐步成为债券市场的主力品种,相信“垃圾债”的出现有望加剧投资者的分化,风险判别能力强的投资者会慢慢涌现在债券市场的金字塔尖。

总之,为“垃圾债”开闸已经水到渠成,随着债券市场的规范化、市场化,现在正是为中小企业融资开辟新渠道的恰当时机。

100 亿元三峡债昨起发售

总额 100 亿元的 2009 年中国长江三峡工程开发总公司企业债券昨起发售,主承销商为中信证券。本期债券分 5 年期和 7 年期两个品种。其中,5 年期品种发行规模为 70 亿元、票面年利率为 3.45%,7 年期品种发行规模为 30 亿元、票面年利率为 4.05%。

本期债券采用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行和在上海证券交易所向机构投资者协议发行两种方式,发行期均为 5 个工作日,自 4 月 8 日至 4 月 14 日。

本期债券无担保。经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定,发行人的主体信用等级为 AAA,本期债券信用等级为 AAA。(宗禾)

2009-2011 年国库现金管理 银行定存业务参与银行确定

◎本报记者 秦媛娜

2009-2011 年中央国库现金管理商业银行定期存款业务参与银行名单昨日公布,共有 54 家机构入围,比上期增加了 2 家,其中首次出现了外资银行的身影。

54 家银行中,除工、农、中、建、交五大行外,还包括了股份制商业银行、邮储银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行等各类机构。

三一集团、港中旅将发中票

三一集团有限公司 2009 年度第二期中期票据 4 月 13 日发行,发行额度 10 亿元,期限 2 年。中国港中旅集团公司 2009 年度第一期中期票据 4 月 15 日发行,发行额度 10 亿元,期限为 5+2 年,附发行人上调票面利率选择权及投资人回售选择权。(宗禾)

债券指数(4月8日)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Percentage Change. Includes China Total Bond Index, Shanghai Total Bond Index, etc.

上海银行间同业拆放利率(4月8日)

Table with 4 columns: Term, Shibor(%) Change, and Rate. Includes O/N, 1W, 2W, 1M, 3M, 6M, 1Y.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Currency, Rate, and Change. Includes USD, EUR, HKD, JPY.

全债指数行情(4月8日)

Table with 5 columns: Index Name, Index Value, Change, and Percentage Change. Includes All-Bond Index, Government Bond Index, etc.

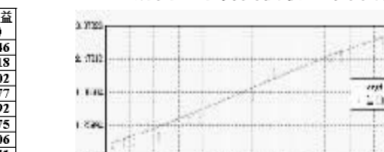
交易所回购行情(4月8日)

Table with 5 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, and Change. Includes various repo transactions.

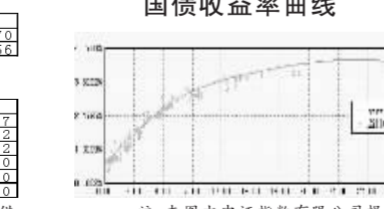
银行间回购行情(4月8日)

Table with 5 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, and Change. Includes interbank repo transactions.

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(4月8日)

Table with multiple columns showing fixed income securities prices and yields on the Shanghai Stock Exchange.

交易所债券收益率(4月8日)

Table with multiple columns showing bond yields on the Shanghai Stock Exchange.

上证所固定收益证券平台成交行情(4月8日)

Large table showing transaction details for fixed income securities on the Shanghai Stock Exchange, including volume and price.

银行间债券收益率

Table showing interbank bond yields.

交易所债券收益率

Table showing exchange bond yields.

(银行间债券收益率)见中国证券网债券频道行情速递栏目