

Currency·bond

央行微调奏效 货币市场利率小幅攀升

公开市场操作连续三周净回笼近 1000 亿元

◎本报记者 丰和

公开市场连续三周的净回笼使宽松资金面出现了微妙的变化。自本周二以来,银行间回购市场 7 天回购的加权平均利率水平已经连续三个交易日出现小幅反弹,累计上升了 4.37 个基点。

昨天,央行在公开市场发行了 550 亿元三个月央行票据,令本周公开市场回笼资金量升至 2200 亿元,净回笼量为 225 亿元。至此,进入 4 月以来,央行连续三周在公开市场净回笼资金,累计净回笼量达到约 930 亿元。

虽然近千亿元的资金回笼量无碍资金面总体宽松的大格局,但是连续的净回笼终于使资金市场泛起了涟漪:自本周二起,作为衡量短期流动性宽松度的风向标,7 天回购的加权平均利率水平出现了连续三天的上

涨,昨日达到了 0.9614%,创最近三周来最高资金价格水平。

资金价格水平的反弹与公开市场回笼力度加大不无关联。由于一季度资金面宽松,进入 4 月份后,资金市场价格水平仍然惯性下行,并于中旬探至 0.9138%。可是自本周起,特别是央行在周二公开市场加大 91 天正回购操作力度后,7 天回购的价格出现了持续性反弹,累计上涨超过 4 个基点。

银行体系的流动性状况确实出现了变化。首先,3 月末,金融机构超额准备金率为 2.28%,比年初下降了近 3 个百分点。其次,在公开市场回笼力度加大的同时,各类债券的发行频率也出现加快。一些银行间市场交易员表示,目前市场资金供给仍然宽松,四大行融出资金规模仍然保持在七成左右的高位,但不可能恢复到一季度那样宽松的局面,因此必然

导致资金价格水平出现缓步攀升。申万研究所预计,银行未来超储率可能还会向 2%左右的中性水平靠拢,银行间资金面宽松程度将进一步降低,这会推动回购利率逐步靠近银行资金成本约 1.2%的水平。

然而,在适度宽松的货币政策执行基调下,宽松的资金面也不可能出现逆转。日前,央行副行长易纲表示,将坚定不移地落实好适度宽松的货币政策,保持银行体系流动性合理充裕,引导金融机构合理增加信贷投放。而对于 4 月以来公开市场操作的变化,大部分业内人士也坚持认为,这是一季度信贷爆发式增长的情况下,央行通过加大基础货币回笼的力度,从银行体系回收过度的流动性,引导银行信贷合理增长。因此,即使资金面出现变化,也是在宽松的大格局下的微调。



张大伟 制图

■ 汇市观察台

经济数据好转 欧元小幅上涨

◎杨俊杰

周四欧元震荡小幅上涨。当日欧元兑美元开盘于 1.3006,亚市时段,受市场等待规模超过 10 亿欧元的期权在纽约时段到期影响,欧元兑美元徘徊于 1.2981-1.3050 区间震荡交易。欧市盘中,欧元区公布 4 月制造业采购经理人指数 (PMI) 初值为 36.7,高于预估的 34.5,为 6 个月最佳;而 4 月服务业 PMI 初值为 43.1,也高于 3 月的 40.9,并优于市场预期 41.0,为去年 10 月以来最高。同时,欧央行公布欧元区投资转为净流入 480 亿欧元,逆转上月净流出;再者欧元区 2 月末经季节调整经常账户赤字 23 亿欧元,远小于 1 月的 199 亿欧元。上述数据公布后,暗示欧元经济衰退有回稳迹象,欧元受到激励后开始震荡上涨。截至发稿前,欧元兑美元汇价已小幅上涨 0.3%至 1.3060 附近。

受欧元系货币及商品货币的整体反弹影响,周四亚欧汇市时段,美元小幅下跌,截至发稿前,美元指数从开盘时的 86.29 小幅跌至 86.01 附近。

周四日元在亚市尾盘回吐早盘升幅,全线下跌。因为美国股指期货与日股反弹,推动投资者重新买回高收益货币,日元遭到抛压后全线下跌。截至发稿前,美元兑日元报 98.25 附近,而欧元兑日元升 0.3%,报 127.78 附近。同时澳元与新西兰元兑日元也均有涨幅,截至发稿前,澳元兑美元报 0.7083。

周四英镑兑美元从三个月低点反弹,但政府举债前景仍令英镑前景承压。受隔夜低迷英国经济数据打压,当日英镑兑美元低开于 1.4485;亚欧汇市时段,受亚股缩量跌幅且欧股上扬激励,英镑震荡上涨,但受限于英国政府举债前景打压,英镑涨幅有限。截至发稿前,英镑兑美元小幅上涨至 1.4567 附近。

(作者系中国建设银行总行交易员)

■ 市场观察

短期利率还不具备大幅上升空间

91天和 182 天贴现国债今招标利率区间料 0.80%-0.85%、0.87%-0.92%

◎申万研究所 张磊

近期债市比较担忧短期利率的上行风险,受此影响,回购、央票和短融等产品收益率均出现小幅上升。我们认为,虽然信贷反弹幅度远远超出管理层预期,但是信贷高增长的趋势还是管理层乐于维持的,毕竟信贷反弹和财政刺激对经济增长的效应到底如何,这还有待二季度宏观数据的检验,当前并没有足够的证据表明国内经济呈现持续反弹或者反转的趋势。央行当前还不会贸然地全面收紧流动性,公开市场净回笼主要是出于平滑到期资金分布的考虑。此外,创业板或主板、中小板 IPO 的推出确实会分流债市资金,打新股偏高的收益也会带动债市收益率的上

行。但是,IPO 何时推出还要等待监管层的表态,具有很大的不确定性。至于信贷激增、外汇占款投放减少以及公开市场回笼力度加大等因素致使商业银行业务资金面的宽松程度不断收敛,我们预计 3 月底银行超储率约在 3%,仍比较充裕,但已经远不及一季度初高达 5%以上极度宽松的状况。

我们承认市场的上述担忧有一定的依据,但是我们看到,短期利率也存在诸多利好的因素。首先,虽然银行资金供给可能会逐步收紧,但是市场的融资需求也在迅速下降,近期城商行和农信社主导“类杠杆”行为,相应地,回购市场的融资需求迅速下滑。其次,债市普遍对中长期债券产品弥漫着谨慎甚至悲观的情绪,投资机构对短期债券品种的旺盛

需求会抑制短期利率的上行。第三,银行间资金面宽松的格局并不会改变,在经济仍处于下滑周期中,央行拥有足够的调控工具来确保银行间资金面的充裕。

我们认为,短期来看,回购利率以及 1 年以内的短期利率还不具备大幅上升的空间,近期内继续保持稳定的概率最大。虽然短期利率面临着诸多的风险因素,但都是市场对未来较长时期内的担忧,并不意味着短期内就会实现。

由于贴现国债较短的期限和较低的收益率,商业银行是最主要的投资机构。在一定程度上,对银行来讲,贴现国债与公开市场工具具有一定的可比性,属于银行现金管理的工具。

贴现国债利率具有以下几个参照:其一,4 月 10 日,财政部曾

发行期限分别为 91 天和 273 天的一、二期贴现国债,对应的招标利率分别为 0.82%和 0.92%,招标利率低于市场报价 3-5bp;认购倍数分别为 2.11 和 1.66,获得了市场的热烈追捧。考虑到近期短期利率比较平稳,时至今日,上述招标结果对本期贴现国债仍具有较高的参考价值。其二,当前公开市场 91 天正回购利率为 0.96%,3 月期央票利率为 0.965%。其三,4 月 22 日,中债登对 3 月和 6 月国债的报价利率分别为 0.83%和 0.91%。

总的来看,我们预测今天招标发行的 91 天和 182 天贴现国债的招标利率区间分别为:0.80%-0.85%、0.87%-0.92%,对应的价格区间分别为:99.788 元-99.801 元、99.543 元-99.568 元。

风险部分释放 信用债后期仍会有起色

◎南京证券 薛立军 嵇伟岸

进入 4 月份以来,信用债一改春节后的大牛行情,收益率呈现出集体上行态势,信用债市场利率风险得以部分释放。如果主体评级 AAA 级中短期票据,从中债收益率曲线来看,1 年期、3 年期、5 年期品种收益率分别自 4 月 1 日至 1.524%、2.6882%、3.4443%上升至 4 月 22 日的 1.6142%、2.8671%和 3.7578%,其中 5 年期品种上升了 31.35BP 之多。笔者认为,造成此轮信用债收益率反弹的主要原因不外乎以下几点。

首先,股票市场继续前期涨势,吸引资金入市。基金无疑是此

波债市做空的主要力量,保险公司由于今年年初至今新增保费不多,伴随新增债券投资需求不高,且部分机构工作重点也开始向股市转移。这些消息对于债市来说无疑会成为重大利空,将债市特别是信用债收益率不断推高。

其次,天量的信贷资金无疑对银行间债券市场产生较大影响。机构放贷意愿强烈,势必影响债市资金面,这对于主要由资金推动的信用债牛市无疑是一个重大打击,而同时年初以来大规模、高密度的信用债发行对于银行间债券市场也形成了很大的扩容压力,很多机构由于前期配置较多,目前配置意愿已大幅

减弱。第三,信用债前期的牛市行情也使得此波调整成为必然。过度上涨后,必然会有所下跌,这也是资本市场的基本规律。

笔者认为,虽然信用债目前已进入调整期,但是由于全年信贷任务必将提前完成,公开市场拥有大量到期资金以及信用债释放利率风险后所重新具备的价值优势,使得信用债市场后期仍会有起色。近几年市场重新涌现出一些对部分中低评级企业债的买盘(如 09 六安城投债、09 镇江城投债等),这充分说明信用债市场暂时只是处于调整,只不过不同的券种调整程度有所不同,

在释放部分利率风险后仍然具有投资价值,预计信用债有可能成为贯穿 2009 年的热点。

尽管一系列数据显示出我国的宏观经济正强势回暖,但宏观经济走势的确立,有待更多数据验证。而信用债整体走势最终仍然取决于我国的宏观经济,信用债市场大势究竟如何仍属观察,当前可适当选择防御性较强的高收益企业债与中票进行投资。如果宏观经济后期持续走强,则低评级信用债发行主体的违约风险也会减小,信用利差也会有所收窄,另外由于其自身所拥有的高利率优势,必将成为市场的交投热点之一。

债券指数(4月23日)

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

上海银行间同业拆放利率(4月23日)

Table with 4 columns: Term, Shibor(BP), Change, and Shibor(%). Includes 01N, 1W, 2W, 0.9563, 1M, 1.0183.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Date, 1 USD, 1 EUR, 100 JPY, 1 HKD. Shows rates for 4月23日.

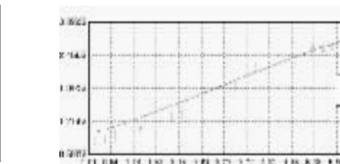
全债指数行情(4月23日)

Table with 5 columns: Index Name, Index Value, Change, and % Change. Includes China Total Bond Index, etc.

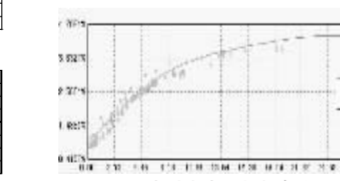
交易所国债行情(4月23日)

Table with 5 columns: Bond Name, Bid Price, Offer Price, Bid-Ask Spread, and Volume. Lists various government bonds.

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23日)

Large table listing various fixed income securities with columns for code, name, bid price, offer price, and volume.

交易所债券收益率(4月23日)

Table listing exchange-traded bond yields with columns for code, name, bid yield, offer yield, and volume.

Large table titled '上证所固定收益证券平台成交行情(4月23日)' showing transaction details for various fixed income securities.

(银行间债券收益率)见中国证券网债券频道行情速递栏目

■ 每日交易策略

关注资金面

◎ 东



最近,央行领导关于信贷和通缩的看法引发了市场一定的关注,信贷猛增有助于稳定资本市场以及打破通缩的预期。从央行对信贷非常正面的评价来看,未来指望从较高的层面上来大规模收缩信贷存在不确定性。在未来的几个月中,信贷规模很可能随着银行自身的控制来进行规模的回收。

不过,在谈话中,央行领导也提到“适度的全年信贷增长”,这可能意味着央行已经接受信贷超预期的结果,但对于具体超过预期的比例仍然有一个数量上的保留,目前还不确定这个保留会在什么程度上影响未来几个季度的信贷增速。而且,央行唱多经济的调门好像也有给自己未来操作留出余地的意味。

在市场上,最关键的是看做了什么而不是说什么。央行的公开市场操作已经连续三周实现了净回笼,较之一季度一直以来的净投放,态度的变化是十分明显的。三周净回笼近 1000 亿元,未来仍需要观察央行对公开市场操作的动作变化,是否会对资金面造成持续的压力。如果这种压力变成现实,那么整个市场的流动性将可能受到影响。加之,一旦经济真的出现实质性转暖,资金流向微观经济,那么市场的收益率水平可能会进一步走高,这将是未来几个月内需要密切关注的要素。

对于操作而言,信用品种,特别是真正的信用品种(而非所谓信用债券)仍然存在投资机会。它们与利率品种之间的息差仍然偏大,如果经济好转,违约概率将会不断减少,与利率产品之间的息差仍然存在缩小的机会。另外,这些品种有比较高的收益率,能提供更大的收益安全边际。需要注意的是,对于资金量较大的机构,应关注流动性的风险,在市场走弱时,需要有足够的后备流动性支撑才能保证组合的安全。

10亿元“09 闽漳龙债”今起发行

总额 10 亿元的 2009 年福建漳龙实业有限公司公司债券(简称 09 闽漳龙债)今起发行。

本期债券为 6 年期固定利率,设置本金提前偿还条款,在债券存续期的第 4.5、6 年分别按照 40%、40%、20%的比例偿还债券本金,票面利率为 5.88%。

本期债券发行采取在上交所发行和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(4月24日起至4月30日)相结合的方式。上交所发行部分分为通过交易所系统网上面向社会投资者发行(4月24日至4月28日)两部分。主承销商为平安证券。本期债券有担保,信用评级为 AA 级。(宗禾)

“09 宇通债”开始向机构发售

2009 年郑州宇通集团有限公司公司债券(简称 09 宇通债)今起通过承销团成员设置的发行网点向境内机构投资者发行,主承销商为中原证券。

本期债券发行规模 5 亿元,为 6 年期(4+2)固定利率债券,附加发行人上调票面利率选择权及投资人回售选择权,在存续期内前 4 年票面利率为 5.45%。本期债券有担保,信用评级为 AA+ 级。(宗禾)

“09 金隅债”今起簿记建档发行

2009 年北京金隅股份有限公司公司债券(简称 09 金隅债)今日以簿记建档方式通过承销团成员设置的发行网点向机构投资者公开发行,簿记建档利率区间为 3.32%-4.32%。

本期债券发行总额 19 亿元,为 7 年期(6+2)固定利率债券,投资人有权在债券第 5 个计息年度满时将所持债券的全部或部分回售给发行人。本期债券发行期限为 4 月 27 日至 5 月 4 日,主承销商为瑞银证券,副主承销商为国泰君安。本期债券有担保,信用等级为 AAA。(宗禾)