

业界观察

做空动能消耗殆尽 债市短期震荡走高

川财证券 刘藉仁

近两个交易日,一级市场暖风频吹,二级市场也连续反弹两个交易日,昨日国债指数收于120.05点,涨0.05%,全天成交10亿元,与前个交易日基本持平。从盘面看,中长期品种继续反弹,部分短期品种小幅调整。

昨日,央行公布了1月份金融运行数据。从数据来看,投资者应注意几点:一是,货币供应量M2同比增长18.79%,增幅比上年末高0.97个百分点,表明货币创造力已经得以较好的恢复;二是一月份信贷大幅反弹,当月人民币贷款增加1.62万亿元,同比多增8141亿元。具体来看,短期贷款增加4025亿元,票据融资增加6239亿元,中长期贷款增加5822亿元。目前新增贷款中绝大多数来自票据融资,再加上未来经济走势的不确定性,银行信贷的高增长对经济的助推作用将逐渐递减,这样的高增长不会长期持续。

银行信贷结构也预示着流动性的不合理性。从近期的新增贷款来看,短期贷款及票据融资占大部分,说明银行为规避风险选择更为灵活的票据融资,资金仅限于在银行系统中流动,并未真正投放到实体经济中,并不会对投资增长、整体经济的流动性和增长起到相应的促进作用。而经济本身仍具有较大的不确定性,尽管贷款大幅增长,但银行最终的放贷意愿并不强烈,而如果票据融资占比过高的情况没有改变,那么今后信贷增长对经济的拉动作用将逐渐减缓。

银行间市场流动性的充裕也使得一级市场回暖,周一和周三发行的两只新债均获得高额认购数和较低收益率,周一发行的2年期农发行金融债表明主力资金开始关注超跌债券的投资价值,财政部发行7年期国债并不属于受市场欢迎的中长期品种,但仍获得高达2.11倍的超额认购倍率,令市场信心得到明显提振,一级市场向二级市场传递出债券市场回暖的信号。市场人士认为,1月份之后的高备付率水平依然是构成商业银行在2月份资金运用压力较大的主要原因,预期中2月份的存款回流以及贷款增量放缓将造成商业银行加大对债券市场的配置力度。

我们认为,短债债市将在宏观数据及流动性的支撑下有些许回暖,债市前期的调整已将对做空动能消耗掉,债市近期震荡走高的可能性较大。

3个月央票再度恢复每周发行

市场人士表示,每周发行能否持续有待观察

证券时报记者 高璐

本报讯 央行昨日通过公开市场操作发行了350亿3个月期央票,而这是央行隔周发行3个月央票后首度恢复每周发行。业内分析人士指出,这应该是出于对银行短期资金管理的需求,而非是货币政策出现转变。

央行昨日通过公开市场操作发行350亿3个月期央票,其中中标利率继续持平于0.965%。而这是继上周四发行后,央行本周再度发行3个月期央票,这显然打破了央行此前宣布的隔周发行的频率。自在去年10月底和11月初,央行相继宣布将1年期央票和3个月期央票由原来的每周发

行改为隔周发行。市场交易员表示,虽然央票重新恢复每周发行还需要在随后几周观察确认,但春节后的两个交易周,央行通过公开市场加大资金回笼力度已经显而易见。在信贷增速暴增不断挑动债市神经,并导致收益率大面积跳水的基础上,央行公开市场操作方向的逆转加剧资金面收紧的预期不脛而走。

东方证券固定收益部业务总监谢云表示,3个月央票连续发行目前还只能算偶然现象,是否连贯发行还需要随后几周的确认。不过一旦确立连贯发行趋势,就有可能对债市敏感神经带来资金面收紧预期的影响。不过商业银行交易员也指出,由于目前银

行系统流动性充足,央行加大公开市场操作力度很大一部分原因,是为了迎合银行机构的短期资金管理需求。

据上述交易员透露,央行突然暂停3个月隔周发行频率主要也是应商业银行流动性管理的需求,一方面长假后央行回笼节前集中投放的流动性,是此前公开市场的惯常操作;另一方面,目前银行的资金确实过多,流动性好同时收益稳定的3个月央票显然成为目前市场环境下的最佳投资选择。

这一观点也得到相关分析人士的认同。申万研究所债券研究员张磊指出,从中国债券信息网公布的月度统计数据可以看出,以全国性商业银行、券商、基金等为代表的机构1月份债

券托管量大幅下降,而央票到期是造成这种局面的主要原因。公开数据显示,1月份公开市场资金到期量升至5750.56亿元,在春节假期因素影响下,央行1月份通过公开市场资金净投放达3810亿元。2月份和3月份到期资金量虽有所减弱,但也将分别达到2172亿元和4361亿元,整个一季度释放的资金总量将达1.22万亿元,接近去年四季度的两倍。此外,张磊还表示,虽然进入2月份以来,央行已经连续两周较高规模的净回笼资金,但代表银行间资金水平的回购利率半个月来仍然维持在低位,显示银行系统流动性情况仍然宽松。”

而在当前信贷加速推进经济反转

不确定的情况下,银行无疑更倾向于投资短期央票或者正回购作为头寸管理工具。张磊认为,如果市场需求持续旺盛,3个月央票恢复连贯发行,甚至1年期央票再度回归市场都不是没有可能的,而且不会对资金面带来明显利空影响。尤其是3个月央票增加发行,可以将目前过剩的流动性推后到第四季度,正好可以达到平滑市场流动性、较长时间维持资金宽裕的目的。而加大公开市场回笼力度也并不意味着适度宽松的货币政策基调出现转变,一旦市场出现资金紧缺的端倪,央行可以通过调降基准利率、法定准备金率、甚至是超利率,及时的向市场投放流动性。

信贷激增态势难以持续

上海证券 胡月晓

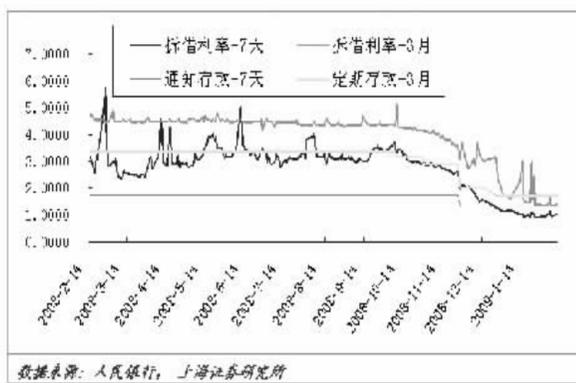
2009年1月末,人民币各项贷款余额31.99万亿元,同比增长21.33%,增幅比上年末高2.6个百分点。贷款增长延续了2008年12月的高增长态势,主要原因在于,国家大规模投资计划新年后陆续启动,信贷需求有所增加;另外还存在季节性因素的影响,即商业银行出于“早投放早受益”的经营理念,对政府基建项目和4万亿相关项目展开了贷款竞赛。随着政府项目的陆续启动,信贷投放资源将日渐减少,未来信贷投放增长速度将回落到12%左右的水平。

信贷激增推高货币增长

贷款投放增加预示着商业银行体系创造货币的能力增加,央行货币投放创造的货币存量增多。2009年1月份,伴随信贷的继续高速增长态势,货币供应也保持了相应的高增长趋势,M2同比增长18.79%。

但是,由于对国内经济何时走出目前低迷状态仍然存在极大的不确定性,市场对宏观经济将持续低位运行甚至再下降的预期增强,货币的流动性有所减弱,表现为M1增速较上月扩大,M2和M1之间一度缩减的差距再度扩大。不同层次间货币供应增长差距扩大

短期同业拆借利率先后低于同期存款利率(%)



的现象说明,M2超高速增长主要来自于储蓄额的上升。储蓄快速增长意味着短期消费增长动力下降,内需提振短期难以见效。

流动性空前充裕

2008年12月我国明确了2009年货币供应总量目标:根据经济社会发展需要,创造适度宽松的货币信贷环境,以高于GDP增长与物价上涨之和约3至4个百分点的增长幅度作为2009年货币供应总量目标,争取全年广义货币供应

量增长17%左右。

从2009年1月的货币供应情况看,我国流动性充裕状况呈现历史罕见状况:银行间拆借利率低于银行同业存款利率。自2008年12月24日起,银行间市场同业拆借加权利率开始低于同期存款利率;2009年后的首个银行间市场交易日,3个月同业拆借利率也低于同期存款利率下方,随后虽有反复,但同业拆借利率低于同期存款利率时间要大大多于同业拆借利率高于同期存款利率的时间。7天短

期拆借利率低于同期存款利率成为常态说明,银行间市场短期资金充裕度已相当高。如果未来3个月以上的拆借利率也跟着低于同期存款利率,那么基本可以断定市场流动性的充裕,说明信贷需求的增长速度要大大低于货币供应的增加速度,也表明经济恢复仍待时日。

高增长难以长期持续

宏观经济年内难以走出低迷状态,决定了未来信贷需求不可能持续增长。当政府投资项目贷款发放到位后,信贷投放增速会下降,届时货币供应增长也会跟随下降。目前信贷和货币的高速增长态势最多延续3-6月,未来随着通缩的到来,储蓄相对高增长仍能延续,M1难以大幅提高。

从M1的变动情况看,M1增速仍然处在M2下方,且两者间差距并未出现明显收窄趋势。可见,货币供应的增加并未导致居民被动储蓄的增加,货币供应增加仍然找到了投资和消费的出口。在前期出台的诸多宏观激励政策下,投资需求有所上升,导致了投资利率相对于货币利率的上升。中国远离流动性陷阱的局面,为未来进一步降息打开了空间。

汇市看台

日元因避险走高 英镑止升下跌

建行上海市分行 汪凯

周四东京交易时段,日元兑主要货币因避险操作而上扬。令人失望的美国金融稳定计划使投资人避开风险资产,并带动日本日经225指数挫跌3%,从而增加了对日元的的需求。至截稿时,美元兑日元跌0.58%报89.90日元,欧元兑日元跌0.98%报115.50日元,英镑兑日元大幅下滑1.79%报127.73日元。日元本周已经连续第三个交易日上涨,显示市场对于买入风险资产的观望情绪仍然浓厚。

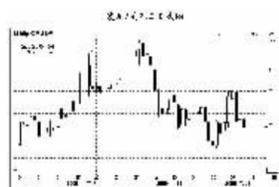
欧元日内交投限于1.2883美元上方,但欧洲市场开盘后迅速下挫至1.2850附近持稳,但仍高于周初因俄罗斯债务危机而出现的低点1.2808。美国公布令人失望的金融稳定计划令市场避险情绪卷土重来,本周公布的欧元区工业生产数据或许会成为欧元走势的最新启示。英镑在近日开盘后兑美元直线跌破1.4400,基本宣告了此前2周的上升调整结束。昨日晚间,英国央行行长表示将推出更多宽松的货币政策,进一步增强了英镑继续降息的预期,英镑因此大幅下挫至一周低位,目前报1.4191美元,跌幅接近200点。

澳元在本地交易时段小幅削减跌幅,但澳洲参议院否决工党政府的420亿澳元经济刺激法案之后,澳元兑美元略微受创。欧洲开市后澳元追随欧元走势,下跌至0.6463后回调,但反弹限于0.65美元下方,目前报0.6490美元。

美元兑日元在头肩底的颈线位置和20日均线位置获得支撑后,完成了自92.42开始的跌浪。目前汇价有望上试91.00区域及91.75。

美元兑瑞郎继续在运行了2周的上升趋势线得到支撑,仍保持强势。周二在1.1781受阻,并首先回落至1.1401。

澳元兑美元于周一高见0.6852后,针对0.6248/0.6852的升浪进行回调,截至目前已抵达0.6485。汇价可能在0.6473录得更低高点后下试0.6401,若升逾0.6740,则延迟跌势。



2月12日中证全债指数收盘行情

Table with columns: 指数名称, 指数值, 指数涨跌幅(%), 成交量(万元), 持仓量(亿元), 修正久期, 凸性, 到期收益率(%). Rows include CSI 300, 中证全债, 中证国债, 中证金融债, 中证企业债, 中证央行票, 中证短期, 中证转债.

数据来源:中证指数有限公司

股市下跌引发债市井喷式上涨

顺德联社 黄少丽

周四债市上演井喷式上涨,多头机构按捺不住大举进场。债市在本周前几个交易日表现为震荡格局,周一发行的2年期金融债由于久期较短,需求一向稳定,市场对这期债券的期望一直比较乐观,结果中标利率的确低于市场预期,当时引发了3年期以内品种的上涨。周三7年期国债发行,市场虽有需求存在,但机构都看得比较谨慎,结果中标利率小幅低于二级市场收益率,这显然也没有引起大家太多的想法,当日7年期国债收益略有小幅下行,但买盘热情不大,只有卖盘欲趁机出货,10年期尾盘交投增大收益率下行了5个BP左右。周四早上,股指大幅跳水,增加了多头们的信心,双边卖盘多个被点,从而引发

了债市各品种价格的全体上涨,特别是长期国债更是积压多日的购买热情爆发,收益率快速下行约有10个BP。在这种单日涨跌幅巨大的情况下,投资者要注意调整过度的风险。

现券方面,昨长期国债成交量,5年金融债连续几个交易日一直存在相对稳定的需求,因此5-10年期金融债也是活跃品种。昨天多个卖盘被点,080018在3.15%一直被点到3.09%方停,08央票44在1.71%被点,080221在1.9%被点,080014在2.75%-2.72%被点。昨日1年期央票在1.21%有成交,2年期央票53在1.71%有成交。国债5年期0817.7年期0814,10年期0818,15年期0823,30年期0806最低在2.3%、2.67%、

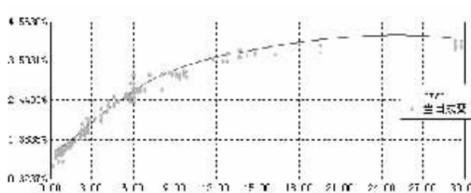
3.06%、3.62%、3.87%有成交。金融债方面,3年期080222,5年期080311,7年期080419,10年期080420分别在1.85%、2.59%、3.06%、3.05%、3.5%有成交。

信用市场方面,由于前期下跌不多,昨日的国债上涨对信用产品影响不大。3年期中票收益率小幅下行了5个BP。信用产品交投比前几个交易日有所改善,前几天卖盘比较多,随着昨日信心的提振,买盘开始增多。3年首机场MTN1在3.0%有成交,鞍钢MTN在3.05%,5年09招商局MTN1在3.62%有成交,08铁道05最低在3.73%有成交。短融方面,新上市A+09北建工CP01最低在4.01%有成交,AAA网通CP01在1.5%有成交。

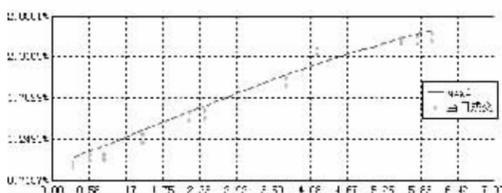
昨日央行发行了350亿元3个月央票,利率维持不变。加上周二实施的650亿正回购,本周央行公开市场实现资金净回笼650亿,基本上保持了上周的回笼力度。3个月央票在节前是隔周发一次的,在节后变成了每周发行,与节前两周上千亿的货币投放量相比,这样的力度也是“不痛不痒”。相信未来几周,央行仍会保持这种相对稳健的做法回笼货币,我们需密切留意经济指标向好以及北方旱灾等事件对央行货币政策的影响。

市场资金仍然宽松,整周情况与上周基本无异,回购利率维持在低位,市场平静。1天加权回购利率0.84%,7天质押式回购加权平均利率报收0.94%,与上周持平。

国债收益率



上交所固定收益电子平台国债收益率



短讯

人民币对美元汇率 中间价走高10个基点

据新华社电 来自中国外汇交易中心的最新数据显示,2月12日人民币对美元汇率中间价报6.8327,较前一交易日小幅走高10个基点。

虽然奥巴马政府的救市计划获得参议院投票通过,对美国股市形成鼓舞,但由于此前公布的金融复苏计划令投资者感到失望,国际市场风险厌恶情绪依然不断蔓延。周三国际汇市美元回落整理后继续反弹,非美货币走势则出现分化。在这一背景下,人民币对美元汇率中间价出现了小幅走高。

中国人民银行授权中国外汇交易中心公布,2009年2月12日银行间外汇市场美元等货币对人民币汇率的中间价为:1美元兑人民币6.8327元,1欧元兑人民币8.8183元,100日元兑人民币7.5709元,1港元兑人民币0.88145元,1英镑兑人民币9.8261元。

前一交易日,人民币对美元汇率中间价报6.8337。

关于2003年记账式(一期)国债付息有关事项的通知

各结算参与人: 根据《财政部关于2009年记账式国债特别国债和储蓄国债(电子式)还本付息工作有关事项的通知》(财库[2009]6号),我公司将从2009年2月19日起代理兑付2003年记账式(一期)国债(以下简称本期国债)第6年利息(以下简称本期利息),现将有关事项通知如下: 一、本期国债挂牌名称为“03国债(1)”,交易代码为“010301”,付息代码为“010301”,期限7年,年利率为2.66%,每年付息一次。 二、本期国债付息的债权登记日为2月18日,凡于当日闭市后仍持有本期国债的投资者,为本期利息的最终所有者。本期利息支付日为2月19日,每百元面值的利息为2.66元。 三、我公司在确认代理付息资金到账后,于2月18日进行兑息资金清算,并于次日一工作日内将兑息资金划付至相关结算参与人在我公司的交收账户内,由相关结算参与人负责及时支付给投资者。享有本次利息但尚未办理指定交易的投资者,我公司将在其办妥指定交易后,通过结算参与人兑付本次利息。 中国证券登记结算有限责任公司上海分公司 二00九年二月十一日