

钱荒忧虑浮起 关键要看汇率

证券时报记者 朱凯

近期银行间市场资金价格突然攀升,而人民币汇率仍维持悲观走势。临近半年末时间节点,且二季度财政存款上缴规模剧增与一级市场新债供给抬升的综合作用下,市场的流动性将可能逐步趋紧。同时,迄今为止仍未看到央行明显的投放资金意图。市场开始担心,去年6月的钱荒,会不会再度袭来?

债券牛皮缘起资金面

5月中旬开始,银行间市场资金价格开始稳步上升,质押式回购隔夜利率在近8个交易日走高30余个基点,14天利率走高接近90个基点。由于去年同期的余额未消,令市场有一定担心。

毫无疑问,一向敏感的债市“鼻子”,已嗅出一些什么东西了。

据上海国际货币经纪公司人士介绍,近期债券市场反应十分激烈,不同品种收益率变化比较大。回顾前期,一级市场配置力量总体维持强势,不断推低发行利率;二级市场交易盘有跟风冲动,导致收益率明显下行。但目前,随着资金面预期变化,“牛皮市”开始显现,跌宕起伏非常明显。

浙江地区某商业银行交易员表示,与往年5月偏紧不同,今年年初至今资金状况并未出现明显压力,这使得机构配置需求一度大量释放。而干扰近期债市的最直接原因,恰恰也是资金面预期重新趋紧,交易热情显著降温。

如何准确地判断未来一两个月的资金面,成为摆在所有机构投资者面前的难题。

南京证券固定收益部总经理王宁告诉证券时报记者,高低等级信用债券之间的信用利差,目前有所扩大。随着资金面受到季节性因素、汇率变动预期等影响,利率债的价格变动将逐步引导到信用债市场中去。王宁认为,金融空转有所收敛,但实体经济融资成本高企的现状并未改观。

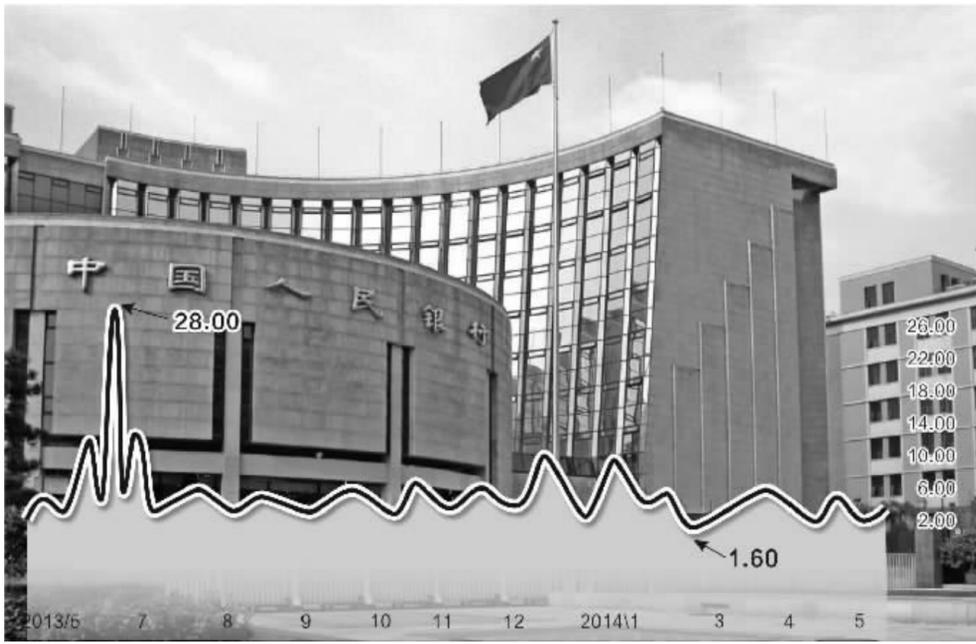
实际上,与去年5月同期相比,当前的资金价格走高更多还是受到季节性等常规因素影响。比如每年5、6月份的财政存款上缴、二季度后新债发行量增加等,都对资金面形成负面冲击。大智慧金融终端统计显示,去年5月16日资金已开始趋紧,5月末时已攀至4.8%左右,高于目前3.4%的水平。

兴业银行分析师郭草敏认为,去年钱荒有监管部门窗口指导的影响,属于难以预测的因素。但当前市场的预期已反映得较为充分,未来数月即便趋紧,程度也会有限。

汇率是唯一新增因素

而在汇率市场,债市也嗅出了一丝“风险”。与去年6月钱荒相比,人民币汇率政策及市场预期的变化,成为了最主要的新增因素。

欧元对美元最近9个交易日跌势明显,跌幅接近1.7%,美元指数走升



图中曲线为R007(7日回购)近1年的走势。去年6月该回购利率曾达到28%的高位,成为钱荒的重要标志之一。去年12月,该利率也一度走高,形成一波小高峰。目前,该利率走势平稳,后市需密切关注。 吴比较/制图

近一月人民币对美元汇率各项指标

日期	美元指数	升降幅	人民币中间价	升降幅	人民币即期最低	即期最高	即期收盘	收盘升降幅	日内涨跌幅	盘中振幅
2014-4-21	79.96	0.14%	6.1591	5	6.2359	6.2228	6.2274	-32	-1.247%	131bp
2014-4-22	79.90	-0.08%	6.1610	-19	6.2390	6.2284	6.2375	-1	-1.266%	106bp
2014-4-23	79.86	-0.05%	6.1599	11	6.2466	6.2352	6.2376	-1	-1.407%	114bp
2014-4-24	79.76	-0.13%	6.1589	10	6.2509	6.2377	6.2489	-113	-1.494%	132bp
2014-4-25	79.77	0.01%	6.1576	13	6.2583	6.2494	6.2536	-47	-1.635%	89bp
2014-4-28	79.70	-0.09%	6.1565	11	6.2542	6.2465	6.2530	6	-1.587%	77bp
2014-4-29	79.80	0.13%	6.1556	9	6.2591	6.2442	6.2580	-50	-1.681%	149bp
2014-4-30	79.52	-0.35%	6.1580	-24	6.2676	6.2532	6.2593	-13	-1.780%	144bp
2014-5-1	79.51	-0.01%								
2014-5-2	79.51	0								
五一劳动节										
2014-5-5	79.50	-0.01%	6.1560	20	6.2557	6.2418	6.2455	138	-1.620%	139bp
2014-5-6	79.13	-0.47%	6.1565	-5	6.2426	6.2251	6.2257	198	-1.399%	175bp
2014-5-7	79.24	0.14%	6.1542	23	6.2377	6.2181	6.2343	-86	-1.357%	196bp
2014-5-8	79.44	0.25%	6.1557	-15	6.2390	6.2254	6.2280	63	-1.353%	136bp
2014-5-9	79.87	0.53%	6.1581	-24	6.2338	6.2247	6.2280	0	-1.229%	91bp
2014-5-12	79.89	0.03%	6.1625	-44	6.2379	6.2315	6.2375	5	-1.224%	64bp
2014-5-13	80.12	0.29%	6.1636	-11	6.2424	6.2284	6.2291	-16	-1.278%	140bp
2014-5-14	80.06	-0.07%	6.1653	-17	6.2338	6.2230	6.2289	2	-1.111%	108bp
2014-5-15	80.03	-0.04%	6.1640	13	6.2400	6.2247	6.2306	-17	-1.233%	153bp
2014-5-16	80.05	0.02%	6.1628	12	6.2366	6.2266	6.2336	-30	-1.198%	100bp
2014-5-19	80.03	-0.02%	6.1636	-8	6.2430	6.2336	6.2374	-38	-1.288%	94bp
2014-5-20	80.05	0.02%	6.1626	10	6.2399	6.2353	6.2384	-10	-1.254%	46bp
2014-5-21			6.1645	-19	6.2394	6.2335	6.2337	47	-1.215%	59bp

来源:中国外汇交易中心 朱凯/制表

势头乍显。在境内即期市场中,尽管人民币对美元汇率自五一长假后跌势稍缓,但最新公布的4月银行代客结售汇顺差降为79.5亿美元,折合人民币环比下降2043亿元,或预示人民币后市升势潜力不足。

据某国有大行外汇交易员介绍,近日海外无本金交割远期(NDF)跌势

有所缓和,3个月期NDF在6.22附近,还略高于即期汇价,预示海外市场认为人民币贬值将暂告段落。

但对此,中信银行总行国际金融市场专家刘维明并不认同。他对记者分析:代客结售汇与外汇占款有较强的正相关,目前情况下汇率对市场资金面将呈现为一种负效应。7月份之前,人民币重

启升势的概率也较小,不应流动性过于乐观。

“人民币汇率有可能成为今后影响市场流动性的核心因素。”王宁表示,从货币的商品属性来看,人民币国际化进展很快,预计人民币大幅贬值不会出现,震荡格局还会延续,但对继续升值持保留态度。

海通证券陈瑞明: 地方债务危机不会爆发

数据显示,从2007年末至2010年末,地方债从不足5万亿元上升到10.7万亿元,增长速度之快令人担心。而从2010年末至2013年中,地方债务余额则再度增长约80%至近18万亿元。也就是说,过去六年地方债务总额几乎每三年就会翻一番。

未来几年会不会爆发地方债务危机?会不会引发系统性信用风险?投资扩张还有多少空间?海通证券研究所高级策略分析师陈瑞明在做客证券时报网财苑社区(<http://cy.stcn.com>)时认为,目前不会爆发地方债务危机,但地方政府若不出售资产,不压缩投资的话,再过4年,负债率将达60%国际警戒线。

陈瑞明认为,目前不会爆发地方债务危机,一是9万亿存量资产可削减70%债务;二是地方政府有强大的“再融资”能力,但代价是:1、利率可能继续高企,2、高房价、地价维持至少三年,3、风险外溢到民企、国企、银行。不过,他认为债务展期要操作好,否则容易引发局部流动性问题,引起不必要的信用恐慌,相信政府有能力做好这一点。

对于投资者关注的房价、房价等焦点问题,陈瑞明有以下观点:1、2009年的土地开发毛利还有50%,2012年下降到15%。土地财政其实已经未必盈利了,但3年内土地收入仍是关键收入来源,因为还有16万公顷存量土地,需要至少3年消化,届时地方政府对土地的依赖会下降。在此期间,地方政府有动力维

持房价和地价。房价问题不纯粹是供需关系”,还要考虑政府的变量。房价是否迎来拐点,关键是政府的把控力。市场供需关系早已明了,但供求关系是解决长周期问题,1-2年问题要看政府把控力;

2、高利率有可能再度来袭,据测算,今年明年是地方债务到期高峰,需要借新还旧,意味着2年需要腾挪资金10万亿元、债务扩张19%才能解决,而货币发行增长没那么快,可能会造成利率再次上升;

3、有观点认为,地方债应同当地的税收及人口和公务人员的工资数量挂钩,对于一些债务过高、风险过大的地区,采取降低公务人员开支,通过税收后的财政结余给予还债。对此,陈瑞明表示,2012年地方政府综合财力14万亿元,其中经常性支出(教育医疗安全城乡一般事务等)及投资均为8万亿元。原本政府是有钱的,但由于投资过多,造成了2万亿元的缺口,所以就要借钱了。其实没必要苦了老百姓和公务员,约束投资就好。

(黄剑波 整理)

更多内容请访问:<http://cy.stcn.com/talk/view/id-584>

声明:证券时报网财苑社区(<http://cy.stcn.com>)登载此文出于传递更多信息之目的,并不意味着赞同其观点或证实其描述,欢迎进入财苑社区(<http://cy.stcn.com>)进行交流分享。

财苑社区 | MicroBlog |

缺乏新资金进场

蕙的风(财经名博):周三沪指再次在破2000点后快速反弹。从周三的消息面看,对反弹有一定的推动作用,但对吸引新增资金作用有限。

其一,WINS系统被政府叫停,信息软件表现抢眼。其实,关注点不仅仅在单一系统软件方面,国家安全更是重点。其二,市场传闻:T+0交易将快于预期,上证50可能先行。这利于盘活市场,更是制度建设的一大突破,利好券商股。其三,新华社发声“严惩恶意做空”,这也代表了政府态度,利于多头集结。

不过,昨日成交量继续低迷,表明市场信心尚未恢复,需要实质性利好来吸引增量资金稳定大盘。一味地保卫2000点也不是个事,只有能够吸引场外资金入场,护盘才有真正意义。

企稳需靠市场自身

股海十一少(财经名博):到底什么能救A股?我个人觉得既不是政策,也不是机构,而是市场本身。只有自身走强,市场才会真正逆转。市场T+0传闻再起,但这需要一个不短的程序,估计又是望梅止渴。看来还是看到上涨在找理由。

虽然周三逃过一劫,但是并不表示2000点就一定安全。从成交量上看,周三的上涨没有量能配合,无量的上涨恐怕后市还有反复。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

财经随笔 | Essay |

别怕踏空 有的是投资机会

徐广福

有句俗话说:财不入急门。历史经验无数次告诉我们:在弱势格局或者说下降通道之中,不操作、少操作才是立身的最大法宝。效率这个词大家司空见惯,甚至听得有些厌倦了,但在资本市场,其实很多投资者并没有真正搞清楚效率的快慢心理。

很多人带着暴富心理、或者说赚快钱的心理来到这个市场上,因此在市场中经常是满仓或者持续地交易,以期能获得最大最快的收益。但事实往往与愿望背道而驰,越是急于从股市上赚钱的参与者越是容易把本金撒在茫茫股海之中,听不见一丝水花的声音。

要考虑效率的快慢问题,首先需

要搞清楚当前大势的强弱状况,才能分清楚究竟哪一个方向是顺流、哪一个方向是逆流,才能制定出事半功倍的策略,而不必硬得鼻青脸肿之后才辨别出方向。比如当前的A股市场,从理性上说,认识到当前的弱势格局不是一个大问题。只不过眼花缭乱的政策动向,常常会让迷惑部分投资者的眼神。笔者以为,参与者判断市场的出发点和依据可以有很多不同,而从市场本身出发会更加理性一点,也更符合实际一些。

耐得住寂寞,忍得了诱惑。这两句大白话,可以说是市场上取得较好成绩的葵花宝典。耐得住寂寞,可以理解为十年磨一剑的精神——通过不断总结提炼,打造出自己的干将莫邪之

类的交易系统利器。而在系统没有打

造完成之前,必须忍受默默无闻的平凡;忍得了诱惑,可以理解为坚决按原则办事——对不符合自己的交易系统原则的个股,哪怕再牛再强也不会买入一股。经过寂寞、诱惑两关的磨砺之后,对当前市场涨跌起伏的起伏,应该已心如止水,不会因为一日的涨跌而发生情绪上的大幅波动,更不会出现“三根K线改三观”的荒谬之举。这样合格的交易者,平时所做的只是不断地审视着A股这片狩猎地,静静地等待着符合交易系统规则的猎物进入自己的视野。所有的等待,所有的付出换来的将是饕餮盛宴。正如楚庄王的三年不鸣,一鸣惊人;三年不飞,一飞冲天。

不少参与者急于交易的原因是怕踏空,想抓住市场中每一波的上漲机会来赚钱。但是从哲学上来讲,市场上根本不

存在踏空一说,尤其是针对指数更是如此。也就是说,空仓也有可能是效率最大的策略,因为留住了本金和参与下一波强势股的机会。足球场上,最终取得桂冠的一般不是进攻最强的队伍,而是攻守平衡的队伍。股市上也是如此。市场转强时,可以依靠积极的攻击取得足够多的安全垫;而在市场转弱时,则需要迅速降低仓位严控净值回撤,如此才是一名合格的交易者。牛市时净值创新高,熊市时净值创新低的市场参与者,注定只是随波逐流的跟风者,也注定了最终被市场洗劫的结果。

东周列国志有一句话说得好:欲霸天下,当做到三不——不贪、不忿、不急。贪则多失,忿则多难,急则多蹶。细细想来,股市投资亦是如此。

(作者单位:湘财证券)

订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

订阅与分享:

- 1、打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后搜索号码“baixing_touzhi”,点击关注即可;
- 2、您还可以通过扫描二维码订阅;
- 3、点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
- 4、如果不好,请告诉我;如果不准,请推荐给您的朋友。

