

2016年5月2日-5月8日

金融同业部

研究员：

陈丽丽

025-89655505

chenlili0385@163.com

周报要点：

- 1、公开市场每日常态操作，整体实现净回笼；**
- 2、流动性整体较合理充裕，短期利率有所下行；**
- 3、票据受营改增影响不大，价格小幅波动；**
- 4、低收益资产价格企稳，高收益资产依旧稀缺；**
- 5、货币政策真正稳健，再度放松可能性极低。**

一、经济要闻速览

1、制造业 PMI 连续两月处扩张区间

4月份，中国制造业 PMI 为 50.1%，比上月微落 0.1 个百分点，与去年同期持平，低于 50.3% 的预期值，但连续两个月处于扩张区间，走势平稳。中国非制造业商务活动指数为 53.5%，比上月小幅回落 0.3 个百分点，微高于去年同期，继续高于临界点，表明我国非制造业继续保持增长态势，但增速略有减缓。

整体来看，公布的数据呈现出如下特点：一是内外需求仍处于改善区间，企业生产平稳增长；二是原材料价格指数持续回升，企业库存继续下降；三是中型企业经营状况改善，小企业经营难度较大；四是非制造业 PMI 小幅回落，服务业经营增速放缓。货币政策方面，由于经济短期内呈现出了一些积极的变化，且美国经济数据波动导致人民币对美元贬值的预期降低，资本外流的压力及补充基础货币的需求缓解，相应的货币政策进一步宽松的必要性很低，货币政策更加注重灵活适度。利率方面，央行有意打造利率走廊，将利率控制在合理区间，近日财政部出台细则将质押式买入返售和持有政策性金融债券的利息收入纳入增值税免缴范围，显示了高层对银行间资金面的呵护及稳定利率的决心。

2、进一步规范票据市场，票据业务风险管理加码

央行和银监会联合下发的《关于加强票据业务监管促进票据市场健康发展的通知》，即 126 号文，进一步规范票据市场，管控过桥行和同业户风险，主要规范银行内控及同业业务管

理。这是今年银行业接连爆出票据风波之后的首次发文。126号文对贸易背景真实性提出了多项要求，包括加强对交易合同、发票的真实性审查，并可增验运输单据、出入库单据等材料，并要求对已承兑或贴现的票据所附发票、单据等原件正面加注。

此外据业内人士透露，近日监管层还对票据业务提出一系列新的监管要求，并要求银行开展存量票据业务的自查工作，限时向所属监管机构上报自查结果。其中，监管部门要求银行强化票据业务内控管理，加大“同业户”管理力度，坚持票据贴现中的贸易背景真实性要求，防范资金空转，规范票据交易行为，促进票据市场健康发展。

3、央行每月将向三政策性银行投放 PSL

央行5月3日宣布，从5月起，央行每月月初对国家开发银行、中国农业发展银行、中国进出口银行发放上月特定投向贷款对应的抵押补充贷款（PSL）。这类贷款主要用于支持三家银行发放棚改贷款、重大水利工程贷款、人民币“走出去”项目贷款等。从过去一年的操作来看，央行基本上每月都开展了PSL。本次央行正式宣布每月月初对三家政策性银行发放上月特定投向贷款对应的抵押补充贷款，具有明确的政策信号意义，旨在进一步增强货币政策的针对性和有效性，有利于更好地引导市场行为和社会心理预期。

有研究人士认为，央行有关“未来每月将向三家政策性银行投放PSL”的表态说明，其将利用靶向工具呵护信贷需求，定向刺激重点领域，而这必将直接弱化全面宽松工具的实施力度。显然，PSL实现常态化，是进一步增强货币政策针对性和有效性的重要步骤。除此之外，在保持总量稳定的同时，近两年来，央行一直在按照总量调节和定向施策并举、短期和中长期结合的要求，不断创新调控思路和政策工具，在区间调控基础上加大定向调控力度，增强货币政策的针对性和有效性。

4、4月外贸数据回归常态，二季度出口压力有望缓解

海关总署8日数据显示，今年前4个月，我国进出口总值7.17万亿元，同比下降4.4%。其中，出口4.14万亿元，下降2.1%；进口3.03万亿元，下降7.5%；贸易顺差1.11万亿元，扩大16.5%。4月，我国进出口总值1.95万亿元，同比微降0.3%。其中，出口同比增长4.1%，进口同比下降5.7%。有关专家表示，4月数据反映了我国当前外贸形势开始回归常态。4月的出口增幅虽然不及3月份的18.7%，但反弹的步伐仍在延续。

有机构点评认为，4月份外贸数据无甚亮点，且内外需依旧偏弱。出口增速在基数效应消除之后回落到正常区间，进口跌幅扩大则显示了当前经济短期回稳基础脆弱，内需改善的持续性有待观察。外围来看，4月份美、日、港PMI指数均有回落，仅欧元区略有回升，全球经济

复苏仍不明朗；国内来看，一季度房地产与基建投资的大幅回升使得经济呈现短期回稳的态势，但近期领先及高频宏观数据均显示本轮复苏基础脆弱，后续仍有较大不确定性。此外，当前区域主义和贸易保护主义抬头，对外贸造成压制。因此，总体来看年内外贸面临的状况可能并不乐观。

5、4月我国外汇储备小幅反弹，连续两个月回升

中国央行4月外汇储备32197亿美元，较前值32126亿再次小幅上升，连续两个月回升。外汇储备连续小幅反弹，反映资金外流压力进一步弱化。另一方面，4月人民币兑美元汇率非常平稳，全月人民币对美元仅微跌0.12%。随着一季度中国经济基本面企稳，汇率和资本外流压力大幅改善。美元标价的外汇储备上升可能来自与外汇储备中非美元主要货币，如欧元日元等相对美元升值，导致美元标价的外储上升。不过从SDR计价的数据看，外汇储备仍呈现不断下降态势，4月SDR计价的外汇储备数据出现缩水，4月末外汇储备2.27万亿SDR，较3月减少86.91亿SDR，为连续第六个月减少。SDR计价外汇储蓄下跌的主要原因是SDR一篮子货币中人民币兑欧元日元均出现明显下跌，但降幅明显收窄，显示了资本外流压力继续缓解。

二、本周资金面概况

上周资金面表现平稳，主流机构正常融出，机构平盘需求不难满足。5日准备金补缴后，市场的宽松态势略有收敛，隔夜品种在日中时偶尔稍显紧俏，但午后供给就再次涌现，市场整体流动性依然是较充裕的。

1、公开市场操作——公开市场每日操作，整体实现净回笼

上周央行继续在公开市场每日开展7天逆回购操作，全周操作规模共计3600亿，利率均持平于2.25%。逆回购到期5800亿，故全周实现2200亿净回笼。

2、同业市场利率——流动性整体较充裕，短期利率小幅下行

【同业融资】

质押式回购：财政部明确了质押式买入返售金融商品纳入免税范围，使得回购利率开盘价重新回到前期的水平，带动加权利率明显回落。隔夜下行8BP至2.02%，7天下行9BP至2.42%，14天下行4BP至2.77%，1个月下行18BP至2.76%，3个月下行9BP至2.89%。

Shibor：短端报价有较明显下行，长端基本持平。隔夜降5BP收报2.0%，7天降6BP收报2.326%，14天降3BP收报2.794%。1个月和3个月均降1BP，报在2.842%和2.894%。6个月以上稳定，6个月收报2.9335%，9个月收报2.977%，1年收报3.042%。

同业存放：存放市场短期资金相对宽松，短期价格小幅下行，7天品种的需求报价在2.2%-2.4%，当周下行10-20BP，存出报在2.45%，当周下降15BP左右；14天需求报价在2.4%-2.6%，当周下降10-15BP，存出报价降至2.65附近，较周一下降5-10BP；一个月品种股份制需求多报在2.6左右，存出在2.7%-2.8%；跨季末的两个月三个月品种需求持续旺盛，在2.95%-3.15%区间内均有需求，六个月以上品种存出价格略有上行，六个月和一年期存出在3.2%附近，中行和北京银行存出均报在3.3%。

同业存单：存单市场上半周发行情况良好，但下半周已经开始显现出需求疲弱之势。投资双方对后市预期较为一致，普遍认为下半月以后利率将上行，故发行人询价积极，而投资人持观望态度。1个月和3个月的短期品种最受市场青睐，6个月需求亦尚可，跨年的9个月和1年投资兴趣寥寥。具体来看，全周共发行存单219只，合计计划发行2145.2亿，实际成功发行1904亿，认购率89%。股份制行1个月发在2.65-2.7%，3个月2.85%，6个月2.96%，1年3.0%。1个月和3个月品种下行5-10BP，6个月和1年未有下行。

【同业投资】

资产方面，资产报价依旧没有明显变化。市场上保本理财产品报价降低且十分稀少，一年期保本理财收益在3.5%附近，中行保本理财价格在3.2%以下；非保本理财半年期收益微降5bp在3.75%-3.8%，一年期收益在4.1%左右。一年期协议存款在4.0%。ABS产品，银行信贷类资产，一年以内的收益在2.9%-3.9%，企业类资产，AAA评级的14个月的收益在3.2%-3.7%，两年收益在4.5%，AA+评级的资产两年收益在6.3%附近。信托池产品半年期报价在4.7%，一年期报在5.3%附近。

【票据市场】

上周是营改增实施后第一周，周初各机构虽观望情绪较浓，但票据网报价量较4月末仍有回升，月末因素消退后，机构收票情绪转淡，银票价格上涨约5bp。纸质银票买卖机构报价差异在10bp左右，电银买卖双方价差在5bp左右，周四开始，纸质银票价格需求量增加，但票源减少，价格略降5bp。至上周五，机构融入票据热情较高，市场票据供不应求，票据网纸质银票买入价跌至3.2%附近，卖出报价稀少；电票方面，趋势基本一致，卖出机构报价稳中有降，随着建行等大行低价收票，市场上电银价格降至3.1%以内。

【债券市场】

上周债券一级市场新债发行量较少，整体中标结果较练好，符合市场预期。资金面保持宽松，营改增补充细则利好，同时数据上看经济增速放缓，皆对整体市场情绪有一定提振效果。

黑色系期货在监管大力压制下，急速降温，之前对债市形成的巨大压力短期内消除。二级市场收益率周初明显回落，但下半周开始显得下行动能不足，维持窄幅震荡格局，全周来看政策性金融债陡峭化下行。

国债方面，3年涨4BP收报2.58%，5年降3BP收报2.7%，7年降3BP收报2.94%，10年持平于2.9%。金融债方面，3年国开降11BP至2.99%，5年国开降5BP至3.25%，10年国开降4BP至3.38%。

利率互换下行：周五 repo1 年收于 2.52%，下行 15BP；repo5 年收于 2.86%，下行 13BP。

国债期货上涨：五年期国债期货主力合约 TF1606 收报 100.92，周涨幅 0.32%；十年期国债期货主力合约 T1606 收报 99.875，周涨幅 0.38%。

【外汇市场】

上周市场意外连连，先是澳联储意外降息 25bp 至纪录低位 1.75%，然后是美国 4 月非农数据远逊预期。全球市场随之大起大落，表现也颇为惊奇。上周多位美联储高官就 6 月加息前景表态，其中纽约联储主席偏鹰派言论对外汇市场影响最大。美国公布的经济数据较多，好坏参半，其中，3 月非制造业 PMI 为 55.7，指数强于预期的 54.7，且升至 12 月来最高水准，表明服务业仍在持续增长。3 月工厂订单较上月增加 1.1%，增幅好于预期 0.6%，或意味着美制造业颓势接近尾声。美国 3 月贸易逆差意外大幅缩窄，为 405 亿美元，其中进口创五年来最低水平，国内需求相当疲软，而出口因美元走强和海外需求疲弱而受到拖累，总体来看，美国当前贸易情况显现下滑的趋势。周四素有小非农之称的 ADP 就业报告显示，美国 4 月 ADP 就业人数增长意外骤降，且创下 3 年以来新低。但最受人瞩目的是美国 4 月非农就业人数仅增 16.0 万，新增人口创 2015 年 9 月以来最弱水平，且远低于预期值 20.0 万；失业率亦未能如预期般降至 4.9%，而是持稳于 5.0%，给美国一直在趋紧的劳动力市场当头一棒。不过，平均每小时工资月率上升 0.3%，符合预期，年率上升 2.5%，升幅高于预期值 2.4%，算是给这份糟糕的非农报告带来了一丝安慰。

美非农数据不景气对美元形成了较大的杀伤力，美元指数在周五数据公布之后一度急挫 40 点至 93.23，但随后止跌回升至 93.90 上方，表现出较强的弹性。整体来看，上周美元指数呈现探底回升走势，在周二见底于 91.92 后，最终收高于 93.85，周涨幅 0.82%。欧元/美元呈现反转走势，见高于 1.1613 后便持续下挫至 1.1400 水平附近。美元/日元总体低位交投，波动中枢在 106.50 附近。澳元/美元大幅下挫，自 0.76 关口跌至 0.7360 水平。

大宗商品方面，黄金在高位震荡交投，在美国 4 月非农数据发布的瞬间，现货金短线跳空

高涨 16 美元，涨幅约 1%，最高上探至 1294.54 美元。美国 6 月期金最终收于 1294 美元/盎司，周涨 0.3%。未来黄金走势取决于美联储加息预期和避险情绪的变化。上周原油在 OPEC 产油国产量纷纷接近历史高位的消息影响下，市场对原油供给过剩的担忧重燃，使得油价在上周遭遇三连跌，最终美国原油期货收报 44.66 美元/桶，全周下挫 2.7%，布伦特原油期货收报 45.37 美元/桶，周跌 5.7%。

美国 4 月非农数据疲软加大美联储 6 月加息的难度。非农数据公布前，美联储基金利率期货显示，6 月加息的概率为 11%，数据公布后概率降至 9%。美国国债利率续跌，10 年期品种一度跌至 1.7%，后逆转走势，收报 1.78%，周跌 3bp。

国内外汇市场方面，上周中国国家外汇管理局称，外管局将进一步扩大银行持有的结售汇头寸下限、允许中资非金融企业借用的外债资金，允许 A 类的企业贸易外汇收入暂不进入出口收入待核查账户等多项措施，积极扩大资金流入，增加外汇供给。银行持有更多负头寸，有利于银行筹集并供给更多的外汇，增强外汇市场自我调节能力，进一步为实体经济防范汇率风险提供更好的金融服务。

自上周起，中国央行将本外币一体化的全口径跨境融资宏观审慎管理试点扩大至全国范围内的金融机构和企业；实施后，央行和外管局不实行外债事前审批，而是由金融机构和企业在其资本或净资产挂钩的跨境融资上限内，自主开展本外币跨境融资。

中国外汇交易中心上周推出标准化人民币外汇远期交易，以活跃银行间外汇市场远期交易，提高市场交易效率，标准化的外汇远期交易的交易货币对暂时仅为美元对人民币；上线初期提供 9 个固定期限的交易品种。交易模式以报价自动匹配结合点击成交。

上周五人民币兑美元中间价报 6.5202，为连续三日下跌，并刷新五周新低，全周下跌 613 个基点，美元指数连续反弹，是中间价连跌主因。人民币兑美元即期周五小幅收升，报 6.5023，周跌 168 个基点。

路透计算的周五 CFETS 人民币汇率指数小升 0.06%至 96.61，虽然人民币对美元三连跌，但人民币对欧元、日元出现反弹，小幅提振指数。另外 SDR 篮子指数亦重返关口 96 关口至 96.09，周四则是创出 95.90 的新低。截至周五国内外汇市场下午定盘，香港离岸 RMB 收报 6.5170，周贬值 265bp，一年期 RMB NDF 报 6.6875，周贬值 265bp。境内 USD/CNY 1 年期掉期升水 740 个点，较上周扩大 35 个基点。

中国境内美元/人民币掉期曲线长端延续小幅回落趋势。掉期市场依旧平稳，近期卖盘略有增加，加上利率平价走低，资金面偏宽松，掉期长端略下行；但 500-600 点有支撑，上行仍

有卖盘需求，料短期将维持区间波动。境内 3、6 个月美元拆借对应的人民币隐含利率约在 2.35%-2.55%。

上周推出的标准化远期（C-Forward）交易刚开始运行，各家银行的系统也正在进行适应性开发，未来各家银行报价和参与的积极性应该会提高。这种竞价的产品比询价的产品价格的可信度更高一点。标准化远期对小银行平盘比较方便，不过目前成交量比较小，因为整个远期市场交易量有限。

上周境内美元拆借市场 1 周以内品种流动性较好，长期融出不容乐观。隔夜成交 0.40~0.46%；1 周报在 0.45-0.55%、2 周成交 0.50~0.65%。1 个月成交于 0.65-0.75%，3 个月小量成交于 0.90-1.1%，6 个月-1 年鲜有成交。

三、资金面简评与展望

展望后市，本周资金面预计仍将保持当前均衡略偏宽松的态势，资金利率也没有继续回落的推动力，短时间内或继续横盘。进入下半月，市场将先后迎来月度缴税和去年的年度清缴，资金面面临收紧的压力，预计利率也将难以避免出现上行。

央行在一季度货币政策执行报告中指出，未来将继续实施稳健的货币政策，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，调节好流动性和市场利率水平，促进货币市场稳定。可见未来央行的目标依然是“求稳”，维持资金面不紧张，避免资金利率大幅波动，但也不会进一步放松。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何改变，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为南京银行金融同业部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。