

人民币市场发展动态报告

2011年11月3日

第22期

主要数据

市场数据更新:

✓ 1日, 中国物流与采购联合会发布, 10月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为50.4%, 比上月回落0.8个百分点。该指数已连续32个月位于经济扩张区间, 但明显接近临界点——50%, 并降至2009年3月以来最低点, 表明欧美经济环境恶化已对中国经济产生影响, 制造业总体仍处于增长态势, 但增速明显回落。

✓ 2日, 财政部公告下周发行50年超长期国债, 决定通过全国银行间债券市场、证券交易所债券市场, 招标发行2011年记账式附息 (二十三期) 国债。本期国债为50年期固定利率附息债, 计划发行面值总额280亿元。

政策动态:

✓ 2日, 在结束了对天津、内蒙古、江苏、山东的经济形势调研后, 国务院总理温家宝表示, 中国将在适当的时候适度微调宏观政策, 保持货币和信贷合理增长。

✓ 2日, 中国财政部副部长李勇表示, 自金融危机爆发后, 中国实施了具有成效的货币政策和财政政策, 物价上涨的局面已有所稳定, 经济正朝正确的方向发展。不过, 物价压力仍较高, 而且经济面临来自贸易保护主义和汇率波动的挑战。明年经济工作重点是保持经济快速平稳发展、结构转型, 以及通胀管理。

人民币产品动态:

人民币债券市场:

o 27日, 大连港 (2880) 宣布, 发行2014年10月28日到期的有担保债券, 本金额4亿元人民币, 年利率5.8%。由亚太港口作担保人。所得款项净额用以偿还债务以及作一般营运资金。

其他

o 29日, 欧洲金融稳定基金 (EFSF) 主管官雷格林 (Klaus Regling) 表示, 欧元区救援基金在某一时刻可能发行以人民币计价债券。雷格林表示, 某一天 EFSF 将发行以美元或人民币计价债券, 发行人民币债券取决于中国当局是否同意这一计划。

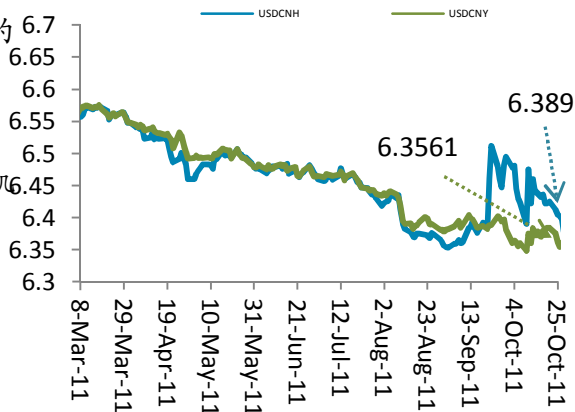
市场评论:

✓ 微调信号强烈 银根逐步放松

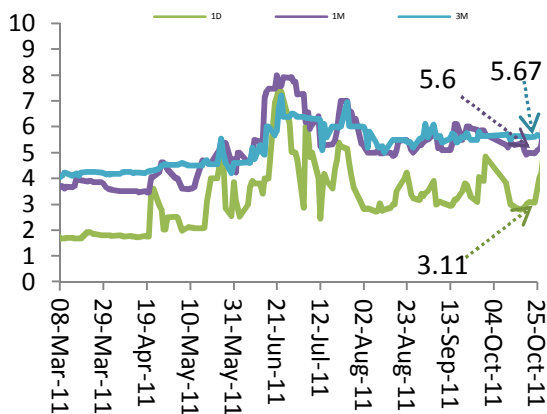
最新数据

	%
1 年期存款利率	3.5
1 年期贷款利率	6.56
PMI	50.4
CPI	6.1
PPI	6.5
USD/CNH	6.389
USD/CNY	6.3561
NDF一年期价格	6.3839
大型金融机构准备金率	21.5
中小金融机构准备金率	18

人民币对美元在岸及离岸汇率

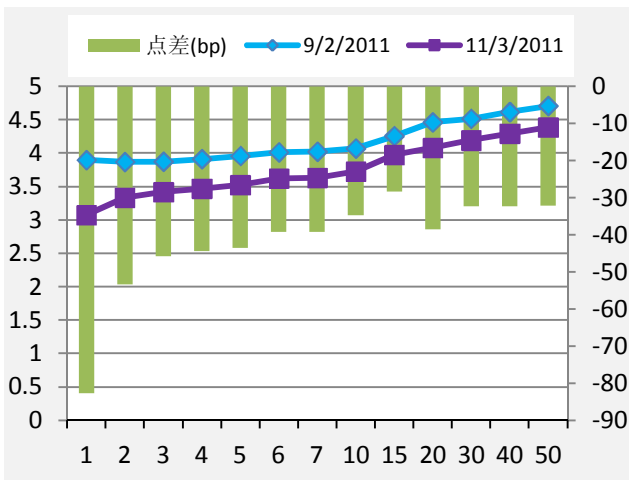


上海银行间同业拆放利率

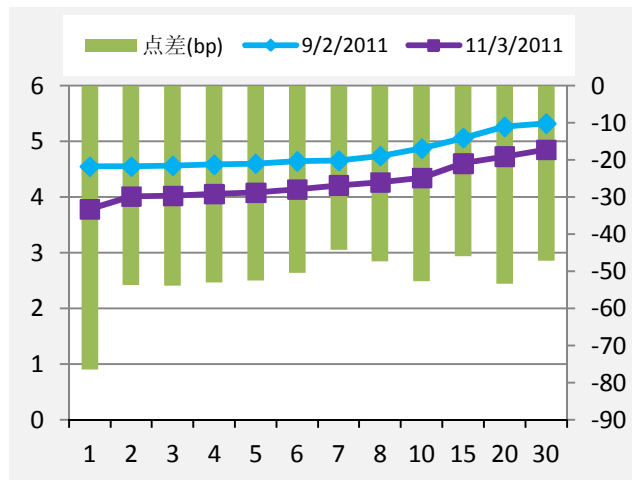


资料来源: Bloomberg

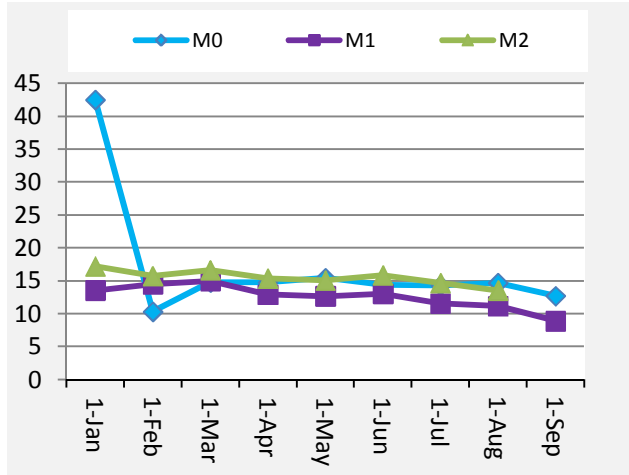
两日国债收益率曲线比较图



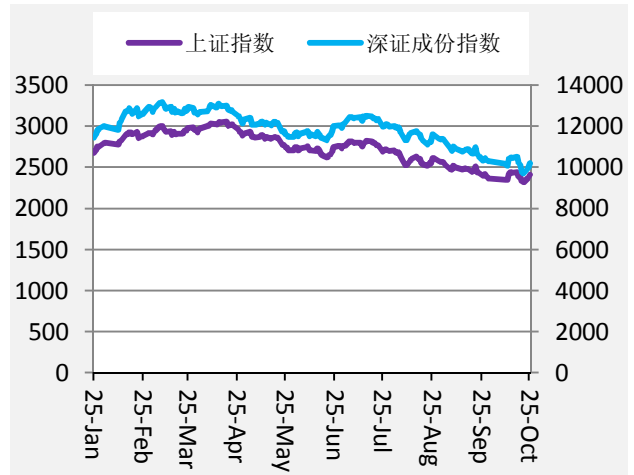
两日政策性金融债收益率曲线比较图



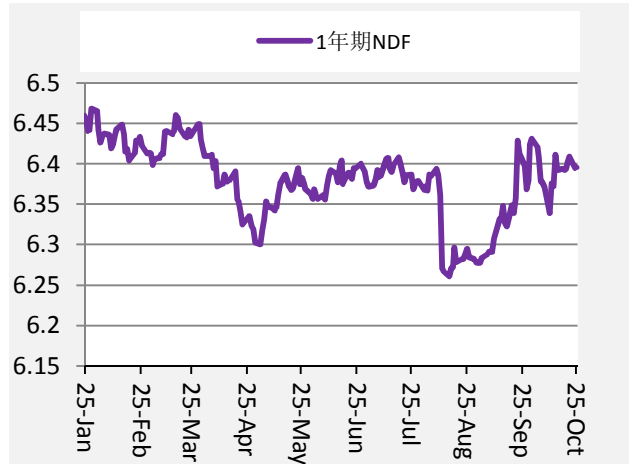
2011年M0, M1及M2货币供应量同比走势图



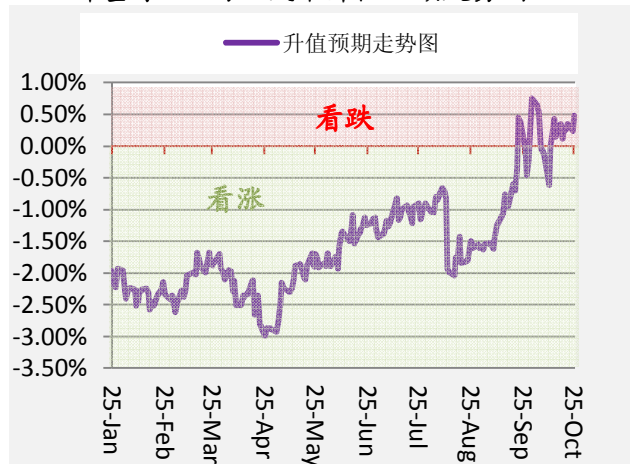
2011年上证及深圳成份指数图



2011年人民币NDF走势图



2011年基于NDF的人民币升值预期走势图



市场评论

微调信号强烈 银根逐步放松

人民银行继上周暂停三年期央票发行后，前日在公开市场发行一年期央票，发行量较前周大减约五成，仅一百亿元，而且没有进行正回购操作，收回市场的流动性，反映货币数量调控力度有弱化之势。照目前内外经济环境变化看，中国宏观政策「预调微调」的格局不断强化，货币数量调控可望进一步放松。

较早之前，于上月二十日，央行通过公开市场发行三年期央票，利率较前一周下降了一个基点至三厘九六，是十五个月来首度下调，显露出央行通过公开市场操作，对货币数量作出微调的意图。

另据四大银行——工行、农行、中银及建设银行上月底贷款统计，数量明显增加，反映信贷有「解冻」迹象。十月二十一日至二十七日五个工作日，新增信贷量增至六百多亿元，日均新增贷款逾一百亿元，较上月日均约八十亿元遽增两成。种种迹象显示，在保持整体政策偏紧的前提下，局部性的调整和宽松已告开始。

在经济增长放缓形势下，国务院总理温家宝日前强调，要把握宏观经济政策的力度、节奏和重点，适时适度进行预调微调，并保持货币信贷总量的合理增长，无疑为宏调定出了新调。很明显看到，面对欧美经济进一步下滑、出口形势欠佳、外部需求持续萎缩，宏调必须在控制通胀和经济增长之间，重新进行政策的优先选择。

日前公布十月份中国制造业采购经理指数（PMI）数据，环比回落零点八个百分点，报五十四，创二〇〇九年三月以来最低点，其中新订单指数下跌近一个百分点，生产指数也由升转降，预示未来经济增长速度将继续放缓。第三季度出口和投资增速都已明显放慢，企业资金紧绌问题突出，如此形势，第四季度经济持续放缓之势已无可避免。因此，针对中小企业和住房部门进行「局部性」信贷宽松，避免经济急速滑坡风险，确实走到政策调整的临界点。

十月PMI的分项指数，其中购进价格指数比上月回落逾十个百分点，跌至四十六点二水平，原料成本大幅走低，意味生产上游通胀压力已大为减轻；加上产成品库存指数也上升，显示通胀对消费发挥出有效抑制作用。可以说，通胀目前已基本受控，预料通胀率由七月百分之六点五的峰值逐步回落，为央行提供货币「选择性」宽松提供政策空间。

从发展形势观察，「预调微调」政策节奏预料会加快。如今通胀见顶回落，而紧缩信贷政策对实体经济的遏抑作用，在内外需求放缓下，产生愈来愈不利的效应，加上在这一轮紧缩周期中，股市在持续下跌的通道上，也把不少价格泡沫挤出来。面对目前经济减速压力，及时调整货币政策，并以「定向宽松」及「局部宽松」向中小企业加强贷款，纾缓地方融资平台及民间高利贷坏账风险，已成为经济「软着陆」的政策核心部分。

很明显，政策预调微调通过货币调控工具来实现，央行以公开市场操作、调整存款准备金率，最终使用利率等货币工具，去强化目标政策的有效性。如今以公开市场操作「先试啼声」，适度纾解流动性压力，先后调低央票发行利率，暂停三年期央票发行，把一年期央票发行量减半，不进行正回购操作，持续释放出政策放松信号，难怪市场对央行下调存款准备金率的预期不断加强。基于通胀仍处于百分之六水平，「负利率」也制约了货币放松的政策空间，因此可以预料，货币政策不会全面放宽，短期下调银行存款准备金和利率的可能性不大，然而，加强货币政策的灵活性，逐步强化宽松力度，发展方向目前则已清晰可见。

即将发行的离岸人民币债券

发行主体	票面利率	发行日期	到期日期	发债额 (亿)	发行价	年限/Y	行业
------	------	------	------	---------	-----	------	----

即将发行主体评级为AA+以上且息率较高的境内人民币债券

发行主体	票面利率	发行日期	到期日期	发债额 (亿)	发行价	年限/Y	行业
进出口行	4.1	11/3/2011	11/3/2016	150	100	5	银行