



热门文章

用多元线性

何加强会计

国外汇储备

国衍生金融

间借贷利率

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2008年9月]从紧货币政策环境下的云南省法人金融机构债券交易策略

【字体 大 中 小】

作者: [张中玉 段一群] 来源: [本站] 浏览:

2008年以来,我国货币政策全面转向从紧,宏观环境的变化对云南省法人金融机构银行间市场产生了一定影响。云南省四家参与全国银行间市场债券交易的法人金融机构(富滇银行、村信用社联社、玉溪城市商业银行、云南红塔农村合作银行)积极调整债券交易策略,改善结构,增强资产收益能力。为了解上述机构债券交易策略变化,评估债券持有风险状况,我省法人金融机构债券交易策略开展了调研,有关情况如下:

一、云南省法人金融机构债券持有结构变化明显

(一)债券持有总量小幅增长,以固定利率债券增长为主
2008年6月末,上述四家机构持有债券总量186.2亿元人民币,较2007年末增长18.38亿元人民币,为10.95%。在持债结构中,各机构固定利率债券持有总量达到98.6亿元人民币,较2007年末8亿元人民币,占全部新增债券的83.7%;浮动债券持有总量达到84.6亿元人民币,较2007年4.6亿元人民币,占全部新增债券的16.3%。

(二)增持短期债券,减持长期债券

上半年,各机构新增债券期限以短期为主,长期债券则被减持。其中,1年以内到期的债券增持了2.06亿元人民币,1~3年期的债券增持了15.92亿元人民币,3~5年的债券增持0.32亿元人民币,10年以上的债券减持了0.3亿元人民币。固定利率债券中的1年以内、1~3年、3~5年债券增持量分别占全部新增债券的27%、26.27%、6%。浮动利率债券中1~3年期债券增持了11.1亿元人民币。而1年以内、3~5年的浮动债券增持了2.91、4.46亿元人民币。

(三)增持国债、金融债,减持央行票据、企业债

上半年,各金融机构增持了13.85亿元人民币的国债和6.35亿元人民币的金融债;减持央行票据1.69亿元人民币,减持企业债0.69亿元人民币。增持的国债中,期限在1年以内增持了6.05亿元人民币,5~10年期增持4.05亿元人民币。金融债中,1年以内到期的浮动利率金融债增持了10.6亿元人民币,1~3年期固定利率金融债增持了2.7亿元人民币,3~5年期固定利率金融债增持4.38亿元人民币。

(四)债券交易策略的总体判断

2008年上半年,云南省法人金融机构债券总量小幅增长,持债结构微调。从债券种类上看,央行票据和企业债持有量,增持国债和金融债券的策略。从期限结构上看,采用减持长期债券的策略,组合麦式久期从2007年末的5.85压缩到5.47,债券组合的利率敏感性下降。

二、影响上半年债券交易策略的主要因素

(一)从紧货币政策促使各金融机构加大资产结构调整力度,小幅增持债券
上半年,从紧货币政策对云南省货币信贷的影响主要体现在三个方面:信贷方面,信贷规划信贷增长受到控制,各金融机构信贷投放普遍放缓。如:(1)6月末,全省信用社信贷投放规划进度2个百分点,个别城市信用社信贷负增长;(2)存款方面,受上半年资本市场回落连续上调利率累积效应等因素影响,全省存款增速保持较快增长,并呈现逐月上升的趋势,相对宽松;(3)经营方面,金融机构上年度盈利快速增长,推高了利润基数,2008年盈利利率各银行努力提高资产综合收益率。以上三个方面因素使得云南省法人金融机构面临储蓄信贷投放受限,资金收益压力加大的局面,促使法人机构被迫调整资产结构,小幅增持债券

(二)应对收益率曲线变动不确定性,压缩债券持有期

2008年以来,债券市场经历了一个较大波动。1季度以来,受到资本市场下滑影响,大量资金离后涌入债券市场,推动债券市场出现一次小牛市,1季度末全国银行间市场即期收益率曲线右移,并呈现出扁平化趋势。2季度,受经济运行不确定性加大,加息预期重启等因素影响,收益率曲线再次上移,中长期收益率明显上升。总的来看,上半年收益率曲线的变化呈现复杂多变的状对收益率曲线变化风险,各机构普遍采用压缩长期债券,增持短期债券,优先配置短期浮动组合久期,控制利率敏感性的策略。

(三)增强流动性管理,调整债券持有种类

上半年央行多次上调存款准备金率,使得银行间市场流动性偏紧。新股发行、加息多重因素市场对流动性的担忧。2季度,加息预期上升,推动中长期债券收益率上升,甚至出现3年期5~11月二级收益率倒挂的现象,3年期央行票据被迫暂停,改而增发6个月央行票据的情况。市场流动性紧张造成部分信用等级相对低的债券收益率明显上升,信用溢价加大,债券流动性下降。面对这种市场局面,为应对可能的存款准备金率再次上调,云南省法人金融机构普遍加强流动性管理。采取增持国债、金融债等高信用等级、流动性好的债券种类,压缩央行票据、企业债等债券种类来应对流动性风险。

(四)市场套利空间加大,代持债券交易明显上升

上半年,云南省法人金融机构债券回购交易同比增长28%,交易总量达到3304亿元人民币。6月末,正回购109亿元人民币,逆回购13亿元人民币,净融入资金96亿元人民币。融入资金除满足市场成员自身头寸外,主要是用于债券代持套利交易。如:省农信社代持交易平均收益率达到2.74%,从市场借入匹配的套利资金平均收益率为2.62%,存在12个基点的套利空间。据统计,上半年省农信社的代持交易量占其总现券交易的94%,代持交易成为推动全省债券交易大幅增长的主要因素。

三、当前持债结构的利率风险分析

2008年6月末,全省法人金融机构的持债期限结构呈现“梯子”型特征。按照2008年6月最后一个星期五的银行间市场国债即期收益率曲线测算的云南省金融机构债券组合久期为5.47。在持债结构不变的假设下,下表1给出了六种收益率曲线变动因子,并计算出六种不同情景下,债券净值的变动比率,对未来利率风险给出了情景分析。

从测算的情况看,因子1代表的收益率曲线的平行上行情景对债券的净值影响最大,因子3代表的收益率曲线陡峭上行情景对债券净值影响其次,因子5代表的收益率曲线近端上行对净值的冲击最小。上述情况表明,对于债券净值来说,未来主要的风险来自于对称加息的冲击,非对称加息的影响相对较小。

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

insights... investment biography discover

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell

Meet face-to-face with top investment experts

Acquire a global market perspective

Discover profitable investment insights...

The WORLD MONEY SHOW
Uniting the Global Investment Community

insights... investment biography discover

四、当前云南省法人金融机构债券交易面临的困难

(一) 流动性压力加大，债券投资风险、收益平衡难度加大

从紧货币政策下，云南省地方法人金融机构流动性收紧，这对金融机构的流动性管理水平提出较高要求。一是债券作为流动性的二级储备资产，在紧缩的环境下，机构倾向在流动性紧张时减持中长期及中等信用等级债券，配置短期高信用等级债券，从而使得长期收益率上升，信用溢价扩大。这种策略是以牺牲收益为代价，来增加流动性，使得收益和风险间平衡难度加大。二是从紧环境下，加息预期强化，市场心态显得脆弱，经常出现过度反应。市场资金面时紧时松，融资利率大幅波动，使机构从市场融资弥补流动性不足的操作难度也在不断增大。

(二) 缺乏对冲利率风险的能力

目前银行间市场推出的可用于对冲风险的交易工具主要是人民币利率互换和远期利率协议品种，这些工具的运用要求参与主体具备衍生品交易资格。而当前云南省法人金融机构均未获得衍生品交易资格，使得各机构无法有效的对冲利率风险。迫使各机构只能被迫承受利率风险，通过买卖现券来达到调整久期的目的。

五、下半年云南省银行间债券市场成员债券交易策略预测

(一) 信贷投放减缓，市场成员持债量可能继续小幅增长

上半年，全省金融机构存款增长明显快于贷款，存款增长722.9亿元人民币，比贷款多增加152亿元人民币。其中，地方法人金融机构总体资金充裕。在各金融机构存款增长保持稳定，存款准备金率上调预期下降的情况下，金融机构的资金运用压力将进一步加大，势必继续小幅增持债券。

(二) 收益率曲线趋稳，机构可能增持部分长期浮息债券

2008年上半年，国内经济运行状况好于预期，虽然通胀压力依旧，但是出于对经济放缓的担忧，中央明确了下半年的工作重点是“一保一控”。在这种形势下，预期央行将在从紧货币政策的基础上适度微调。同时，在美国、欧洲经济增长放缓，全球“滞胀”压力加大的环境下，未来继续加息的压力淡化，省内金融机构对未来收益率曲线总体的预期是趋于稳定。基于这样的预期，云南省法人金融机构可能在风险于收益的平衡中倾向适度增加长期浮息金融债券的比重，增加投资收益。

(三) 流动性管理压力加大，机构对高信用等级债券需求增加

从紧货币政策下，云南省法人金融机构流动性管理的压力增大，各机构为防范市场流动性风险，将继续增加高信用等级债券的配置。

(作者单位：中国人民银行昆明中心支行)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名:



评论:

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例:

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0

POWERED BY
54NB

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格: 经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦