

债牛暂驻足 走强仍有时

□本报记者 王辉

8月中旬以来,债券市场再度陷入盘整,市场做多动力出现下降。分析人士指出,人民币汇率走软预期导致资金面边际收紧,近期通胀担忧有所抬头等因素,对债市运行形成短期制约。但另一方面,经济基本面的持续下行仍是债市走牛的重要基本面支撑。考虑到未来在货币调控仍将大概率保持一定宽松力度,银行理财等配置需求将会逐渐增强,债市中期牛市格局有望延续。

债市再现弱势震荡

8月中旬以来,在市场资金面边际趋紧迹象愈发明显、人民币汇率骤然下跌的背景下,债市冲高遇阻,再度转入阶段性震荡走弱。从利率债市场近一周多以来的具体表现来看,交投热情出现阶段性下滑。

具体来看,上周利率债市场现券收益率先上后下,曲线平坦化上行,国债收益率整体回升幅度大于金融债。其中作为市场风向标的10年期国债和10年期国开债利率上行5bp和2bp至3.51%和3.90%,而短端1年期国债和金融债收益率则分别大幅反弹了15bp和9bp。

本周以来,在人民币汇率下行持稳、市场降准预期显著升温的背景下,主流

■观点链接

安信证券: 长端利率债走牛是确定事件

在今年接下来的时间里,我们相信各类资产会重回基本面驱动。政策方面以财政为主、货币为辅,但财政政策倾向于托而不举,反映在货币需求方面,负债同比增速整体下行,如果下行过快,政府会通过加杠杆予以对冲,但不会改变下行的趋势。在经济出清之前,政府不会实行大规模的“宽财政+宽货币”政策,还是更加希望通过私人部门加杠杆带动经济回暖。货币政策会更加强调定向,维持境内流动性宽松的大方向不会改变。在这一大背景下,目前我们能想到最确定的事,就是长端利率债收益率下行。

华宝证券: 信用债去杠杆压力显现

7月份数据显示经济动能重新滑落,稳增长压力仍然巨大,预计未来仍然延续积极的财政政策和稳健的货币政策,中长期来看,利率水平会持续下行,债券市场仍处长期牛市。但要注意的是,下半



机构低位买盘支撑开始显现,债市整体呈窄幅震荡走势。本周一,国债、政策性金融债收益率整体温和走升,金融债长端收益率有所下行,国债收益率中长端整体上行约1至2bp,政策性金融债收益率中长端下行约1至2bp。周二,A股市场的再度暴跌,在一定程度上引发了债市的跷跷板效应。

而8月19日(本周三),资金面的继续趋紧,再度使得二级市场买气相对低

迷,现券收益率再次温和走升。交易员指出,人民币汇率走软预期和银行超储率下降带来的流动性趋紧,致使二级市场买盘动力不足,短期市场在没有其他利好消息推动的情况下,预计暂缺上行动能。

中期走势仍可适度乐观

针对近期债市震荡相对偏弱运行格局,安信证券分析认为,目前市场的担忧主要集中在三个方面。一是人民币贬值是否会引发大规模资金外流,造成境内流动性被动收紧;二是7月金融数据全面改善是否存在滞后效应,带动8月经济基本

面上出现反弹;三则是下半年通胀是否会明显反弹。针对上述担忧,该机构认为,未来较长时间内央行可以有效维持境内流动性的宽松,8月实体经济仍会表现弱势,物价也不会超预期上涨,因此,未来一段时间内债券市场的牛市格局还会持续。

此外,本周上海证券分析称,未来半年至一年内,宏观经济的下行压力和实体经济内部的通缩压力预计都难以消除,因此货币政策的偏宽松基调不会改变。该机构表示,当前市场利率基准及相关理财产品的收益率仍处于与宏观经济基础不对应的高位,在经济下行压力难消背景下,债市实际上行压力将较为有限。

而从中金公司表示,在前期人民币一次性贬值风险释放后,加上货币政策进一步在利率层面的放松,债券牛市状态有望延续。进一步看,在强大的银行理财配置需求以及银行自营逐步增强的配债需求推动下,中长期债券收益率有望进一步回落,三季度债市投资者仍可以保持相对积极的操作策略。

中金公司表示,在前期人民币一次性贬值风险释放后,加上货币政策进一步在利率层面的放松,债券牛市状态有望延续。进一步看,在强大的银行理财配置需求以及银行自营逐步增强的配债需求推动下,中长期债券收益率有望进一步回落,三季度债市投资者仍可以保持相对积极的操作策略。

加上美国加息时间延后概率增加,我国货币宽松并没有转向或放宽的阻碍因素。下半年仍可看到降息与降准。也许惊喜就在眼前。我们一如既往地看多债市,债市机会大于风险。

海通证券: 下半年债市需谨慎

上周人民币兑美元中间价一周累计贬值4.4%,即期汇率累计贬值约2.8%,央行称目标贬值幅度约为3%左右,从短期看贬值或告一段落。如果人民币汇率预期稳定,成功释放贬值压力,那么央行将获得较大的货币政策独立空间,而未来债市的走势仍要看货币政策。央行此次调整中间价有利于释放贬值压力,及时表态有助于稳定人民币预期。7月经济继续下滑,但宽财政、通胀、货币超增等都会制约降息,而货币超增和外占减少使得降准陷入两难,维持宽货币步入观察期的判断。短期流动性宽松程度减弱,而贬值预期、债券供给和经济基本面波动又会产生边际收紧的担忧,我们对下半年债市仍保持谨

央行“放水”加码 资金利率上行空间有限

□本报记者 葛春晖

继周二公开市场操作创下近半年以来的最大规模单日净投放之后,央行周三再次出手,开展逾千亿元新增MLF操作。市场人士表示,虽然短期内货币市场流动性受到月末时点、财政缴款季节性增长以及外汇占款下降等多重因素扰动,资金利率仍承受一定上行压力,但近日央行“放水”加码,维护银行体系流动性稳定适度的态度十分明确,未来继续加量逆回购、MLF和降准等调控工具仍是备选,未来资金利率上行的空间或已有限。

流动性趋紧 千亿MLF驰援

最近一周多时间以来,银行间货币市场流动性出现了一定程度的加速趋紧迹象。从资金利率走势看,不仅隔夜回购利率从7月初的1.10%附近持续攀升到了1.70%以上;而作为货币市场利率标杆品种的7天回购加权利率,7月份曾始终徘徊于2.50%一线,8月初甚至有所下行,也从上周开始放下矜持,从2.30%附近重新上行至2.50%以上。

面对银行体系流动性的明显趋紧,央行本周二放量开展1200亿元逆回购操作,单日净投放700亿元,单日净投放规模创下下半年以来的新高。紧接着,央行“微播”在周三下午五点发布消息称,为保持银行体系流动性合理充裕,结合金融机构流动

性需求,人民银行于19日对14家金融机构开展中期借贷便利(MLF)操作共1100亿元,期限6个月,利率3.35%。市场人士表示,近日无MPL到期,央行此次MLF操作属于新增操作,且操作利率持平于7月份水平,应该是为了缓冲银行体系的短期流动性压力而进行的。

从昨日货币市场表现看,资金利率仍全线上行。数据显示,当日银行间质押式回购市场上,存款类机构隔夜回购加权平均利率收报1.78%,较上一交易日上涨约5BP,为连续第25个交易日上行;指标7天回购加权平均利率收报2.53%,较上一交易日小涨3BP;此外,14天及以上品种均有不同程度上行,2个月品种则重返3%上方。

不过,据交易员反映,虽然连续两天的大规模流动性注入尚未能马上遏制住资金价格的涨势,但市场流动性已经出现了一定好转,机构融出积极性有所回升。

降准迟到但不会缺席

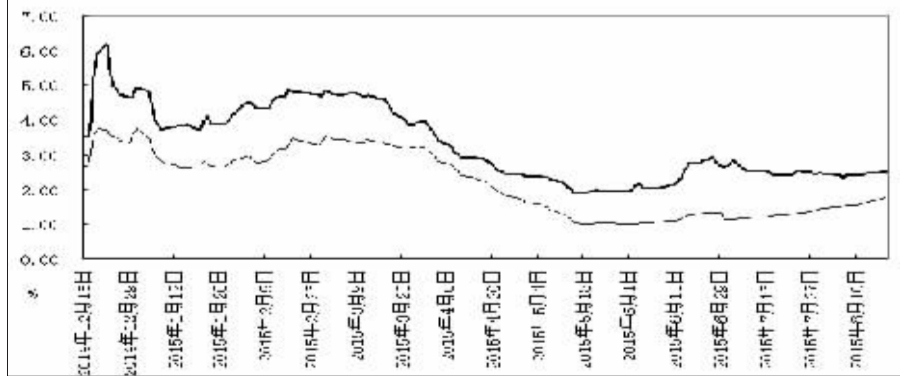
值得一提的是,伴随近期流动性边际趋紧有所加快,加之上周央行宣布完善人民币中间价形成机制后,贬值预期担忧有所抬头,市场上对于近期央行将推出降准措施以对冲流动性缺口的预期明显升温。而在周二逆回购以及周三MLF增量操作之后,有市场人士表示,由于MLF操作更具定向操作特征,这可能意味着短期内货币调控仍以定向为主,

政策暖风刺激农发债招标向好

金青睐。

农发行昨日招标的是该行今年第十二期7年期、十八期3年期金融债券的增发债券,以及新发行的第十九期1年期金融债券,均为固定品种。据市场人士透露,此次1年期农发债中标利率为2.7%,全场认购倍数2.33;3年期、7年期增发债中标收益率分别为3.3434%、3.8986%,全场认购倍数分别为3.006、3.03。据中债到期收益

银行间质押式回购利率持续攀升



率曲线显示,18日银行间固定非国债政策性金融债1年期、3年期和7年期取值分别为2.81%、3.42%、3.93%。此次招标的各期限农发债中标利率均低于二级市场,尤其是期限较短的1年期及3年期品种一二级市场较大。

事实上,华创证券分析师认为,短期内并不具备降准的空间。一是尽管资金面确定在收紧,但还没到借不到钱的地步,只是由于债券市场杠杆巨大,资金需求的明显增加和资金供给逐步减少之间的矛盾有所加剧;二是,目前经济差的核心并非货币政策不够宽松,而是财政政策不够积极,约束了经济的发展;三是,在当前存在贬值预期的情况下,货币政策的独立性反而受到约束,降准不利于人民币的稳定。

而更多分析机构认为,在7月份外汇占款大幅下滑,8月份外汇占款大概率继续大幅下降的背景下,降准即使迟到,但最终仍不会缺席。国信证券表示,7月份外汇占款减少

率曲线显示,18日银行间固定非国债政策性金融债1年期、3年期和7年期取值分别为2.81%、3.42%、3.93%。此次招标的各期限农发债中标利率均低于二级市场,尤其是期限较短的1年期及3年期品种一二级市场较大。对比上午财政部招标续发的7年期国债,此次农发债招标结果明显有所改善。据市场人士分析,一方面是因为午后市场

面出现反弹;三则是下半年通胀是否会明显反弹。针对上述担忧,该机构认为,未来较长时间内央行可以有效维持境内流动性的宽松,8月实体经济仍会表现弱势,物价也不会超预期上涨,因此,未来一段时间内债券市场的牛市格局还会持续。

此外,本周上海证券分析称,未来半年至一年内,宏观经济的下行压力和实体经济内部的通缩压力预计都难以消除,因此货币政策的偏宽松基调不会改变。该机构表示,当前市场利率基准及相关理财产品的收益率仍处于与宏观经济基础不对应的高位,在经济下行压力难消背景下,债市实际上行压力将较为有限。

而从中金公司表示,在前期人民币一次性贬值风险释放后,加上货币政策进一步在利率层面的放松,债券牛市状态有望延续。进一步看,在强大的银行理财配置需求以及银行自营逐步增强的配债需求推动下,中长期债券收益率有望进一步回落,三季度债市投资者仍可以保持相对积极的操作策略。

中金公司表示,在前期人民币一次性贬值风险释放后,加上货币政策进一步在利率层面的放松,债券牛市状态有望延续。进一步看,在强大的银行理财配置需求以及银行自营逐步增强的配债需求推动下,中长期债券收益率有望进一步回落,三季度债市投资者仍可以保持相对积极的操作策略。

债,维持未来3个月10年期国开区间3.7%-4.1%的判断。

申万宏源证券: 汇率和通胀暂不构成债市实质压力

首先,基本框架下利率长期下行趋势不改。从7月经济数据来看,基本面企稳的预期短期得到证伪,制造业投资下滑明显,显示高负债行业仍面临资产收益下降的严峻挑战,本质上仍有利于收益率的下行。其次,汇率和通胀并不构成实质压力。汇率方面,近期资金持续外流,但一方面央行调控对冲使得外部流动性压力减弱;另一方面内部流动性依然受到大类资产配置向债市倾斜的利好,因此总体流动性不会成为负面影响。通胀方面,下半年尽管美元持续走强动力不足利好商品价格,但在供需结构仍相对失衡的背景下,商品价格大概率低位筑底徘徊,整体通胀压力温和。在目前债市的高杠杆下,资金面不确定性使得短久期杠杆策略不确定性加强,目前期限利差仍然较大的长周期利率品种仍相对占优。

操作难度大 转债见好就收

□本报记者 张勤峰

受股市行情波动影响,19日转债市场跌宕起伏,个券午后多数翻红,但跑输正股者仍占多数。市场机构指出,短期股市内股市难以摆脱宽幅震荡格局,转债操作难度较大、空间较小,仍需控制仓位、多看少动,策略上坚持波段操作,博反弹不可冒进,见好就收。

多数跑输正股

19日,A股市场上演“V”型行情,上证综指早间低开低走,一度下接近200点,最低到3558点后止跌转为上行,午后继续震荡回升,并最终翻红,全天下涨1.23%,收在3800点关口下方。两市存量转债(含可交换债)对应的6只正股全线收高,其中格力地产全天下涨7.49%,涨幅居首,其次是上海电气涨2.10%,其余正股涨幅均不足1%。

受正股波动影响,19日转债市场跌宕起伏。从指数走势上看,中证转债指数低开震荡回升,并一度翻红,但最终因正股市场大幅下挫的拖累而走弱,午后在A股反弹的配合下,转债指数重新震荡上行,收报328.32点,涨1.06%,终结了连续三个交易日的下跌走势。

个券方面,昨日正常交易的6只转债(含可交换债)中,格力转债以上涨2.03%领涨,航信和歌尔双双上涨超过1%,电气转债、15天集EB涨幅均在0.5%左右,14宝钢EB全天微跌0.16%,是唯一下跌品种。全天来看,除航信和歌尔涨幅略高于正股外,其余转债均跑输正股。

三因素制约进攻性

仔细对比不难发现,在19日早间,转债表现实际上要略好于正股。指数方面,昨日早间中

人民币汇率横盘整理

19日,境内人民币兑美元汇率整体延续横盘格局,投资者预期分化仍带来一定的盘中波动,但市场收盘价保持相对稳定。

据中国外汇交易中心公布,19日人民币兑美元中间价设在6.3963,较上一交易日上调3基点,在调整幅度继续收窄的同时,已连续四个交易日保持微幅上调姿态。

即期汇率方面,19日境内人民币兑美元即期询价交易低开于6.3949,随后走低至6.40元附近转向横盘震荡,下午临近收市出现一波拉升,最终收报6.3955,全天微跌17基点。与当日中间价的价差进一步收窄至8基点。远期汇率交易方面,19日1年期美元/人民币掉期升水

维持在1600基点左右。

离岸市场方面,截至19日下午五时左右,香港市场人民币兑美元即期汇率交于6.436元附近,较上一交易日收盘价上涨约30基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至400基点左右。

在经历上周三个交易日的连续剧烈调整后,近几日人民币兑美元汇率中间价与即期市场价基本转向横盘震荡。随着即期价与中间价重新接轨,以及在岸与离岸人民币价差逐渐收窄,人民币短期走稳的预期正在形成。不过,市场人士表示,从即期市场交易盘面上看,日内汇价波动仍受到市场情绪及周边新兴市场货币汇率变化影响。(张勤峰)

续发七年国债招标结果偏淡

财政部19日上午续发行招标的7年期国债中标利率略高于市场预期。市场人士指出,避险情绪升温支撑债券配置需求,但短期偏紧的流动性与上涨的资金成本限制了债券做多人气。

财政部昨日招标的是今年第十四期记账式付息国债的续发债券,原债券期限7年,为固定续发行竞争性招标面值总额300亿元,进行甲类成员追加投标。据中债披露,本期续发国债中标价格为99.18元/百元面值,参考收益率为3.5039%,首场招标后未获追加,实际发行300亿元。交易员则称,本期债券边际中标利率为3.5512%;全场认购倍数2.07,边际认购倍数3.15。

据中债到期收益率曲线显示,18日银行间待偿期为7年期的国债收益率为3.51%。本期续发国债中标利率贴近二级市场,全场认购倍数尚可,仍可看到配置需求的支持。但与此同时,边际与加权中标利率利差较大,边际认购倍数较高,也反映出资金博边际的谨慎心态。有数位债券交易员表示,本期国债中标收益率略高于此前市场预期。

市场人士指出,面对7月份外汇占款数据骤降,加上人民币汇率波动,短期内资金外流担忧挥之不去,抑制债券市场乐观情绪,而资金成本上升也令债券套息空间收窄,相当部分机构选择观望,等待货币政策的指引。(张勤峰)

甘肃银行披露同业存单发行计划

8月19日,甘肃银行股份有限公司公布了该行2015年度同业存单(NCD)发行计划。至此,已披露的2015年NCD计划发行额度累计已接近3.7万亿元。

相关文件显示,甘肃银行2015年经批准的同业存单发行额度为50亿元,发行方式包括公开发行和定向发行;联合资信评估有限公司评定;发行人的主体长期信用等级为AA。

据WIND统计,2014年共有92家银行类金融机构披露NCD发行计划,计划发行额累计达到1.4852万亿元,当年实际发行了8985.60亿元/998只

NCD;2015年以来,已有148家银行披露了总计3.6903万亿元的NCD发行计划,截至8月19日的实际发行总量已达2.50万亿元/3329只。

市场人士指出,在利率市场化不断推进的背景下,发行同业存单已成为银行优化负债结构、拓宽负债来源的重要渠道。随着NCD市场的不断扩容,目前NCD发行主体已由最初的十家试点银行,逐渐扩围至中小股份制银行、城商行、农商行、农村合作银行、外资银行等发行主体,发行人主体评级涵盖从A到AAA的多个等级。(葛春晖)