

新债招标延续火爆 10年国债认购倍数创新高

供需存变数 利率债行情难走远

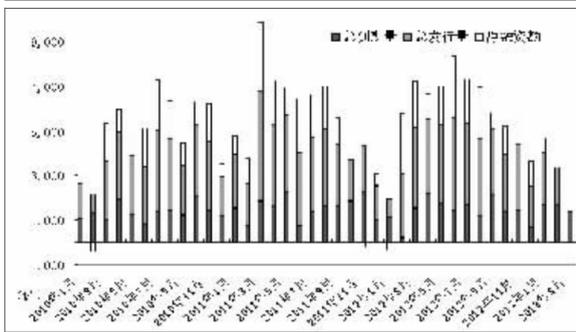
□本报记者 葛春晖

2月20日,银行间市场同时迎来三期利率债发行。在资金面充裕、机构踊跃配置推动下,三期新债中标利率全线走低,其中10年期国债认购倍数更是创下近三年半以来国债招标的最高纪录。分析人士指出,今年以来银行体系流动性持续超预期宽松,加上利率产品净供给相对较少,因此造就了一级市场的持续火爆行情。不过,考虑到资金面难以进一步宽松、新债供给即将回升以及通胀隐忧犹存等因素,利率债难现趋势性行情,仅具备配置和流动性管理价值。

钱多券少
早配置、早受益成主流

春节过后,债券一级市场续演年初以来的火爆剧情。本周二,首轮增发的国开行“14”四期以一年期定存利率为基准的3-10年关键期限浮息债)博得“满堂彩”,中标利率均远低于二级市场和机构预期;同日招标的农发行7年期固息债中标利率亦大幅低于二级市场水平。周三,三期关键期限固息利率产品同时面世,依然获得机构的热情追捧。其中,发行金额260亿元的10年期国债中标利率落在3.52%,

近三年来利率产品月度到和发行情况(2月20日统计)



低于3.56%的预测中值和3.59%的上一交易日中债估值水平;2.84的首场投标倍数更是创下近三年半以来国债招标的最高纪录。此外,发行额度各为200亿元的3年期、5年期进出口行金融债中标利率分别为3.62%、3.85%,亦双双低于二级市场水平且落在市场预测区间下限附近;认购倍数分别为1.33倍、1.64倍。

对于今年以来新债发行的持续火爆,分析人士认为主要源于三方面原因。其一,去年四季度,特别是今年以来银行体系流动性超预期宽松,机构手头资金充裕;其二,1、2月份恰逢债券发行淡季,供应偏少也促成了新债行情的“水涨船高”。据Wind

统计,虽然本周利率产品发行量达到1060亿元,远超节前最后一周的600亿元。但从月度情况看,1月份利率产品实际净供给仅680亿元,较去年12月大降近五成;2月利率产品到期量1705.8亿元,截至昨日新发1660亿元,即使考虑到本月还剩下6个交易日,当月净供给也难以大幅超越1月份水平;其三,在通胀预期温和、债券收益率大幅反弹可能性较小的预期下,早配置、早受益成为银行等配置型机构的主流选择。

供需存变
重配置、缩久期为上策

在资金面宽松以及一级市场

一级行情有后劲 拐点信号看资金

□渤海银行 蔡年华

去年12月以来,受经济企稳回暖的影响,市场普遍预期今年债券市场不存在趋势性的机会,但年初以来情况表明,市场的焦点并没有落在经济面上。在一级市场火热行情的推动下,二级市场出现一波较好的交易机会。值得一提的是,此前新债投标结果对现券市场短端收益率的引导相对明显,但2月20日10年期国债的招标直接带动了长端收益率的下行,一级市场的火爆已使收益率曲线出现平坦化下行的走势。未

来,一级市场走势将继续充当二级市场行情的风向标。

从历史经验看,每年一季度机构被动配置的压力较大,除货币政策紧缩导致资金紧张以外,债券收益率一般会有一定幅度的下行。本轮一级市场带动二级市场利率下行的行情亦是得益于资金面的宽松和投资者“早配置、早收益”的理念。大量资金的追逐使得一级市场保持火爆。虽然期间相关宏观经济数据对债券市场形成利空,但并未使投资者放弃对债券的参与热情。

节后,随着债券供给的增加

以及经济回暖影响的逐步显现,一级市场利率调整压力将逐渐加大,但拐点来临尚需时日。一方面,虽然节后债券供给节奏将逐步加快,但2-6月份有近2万亿的债券到期,大量的到期资金有重新配置的需求,供需结构将维持平衡;另一方面,虽然节后央行行为回笼市场极度宽松的资金而重启暂停近8个月的正回购操作,但长期来看央行持续运用逆回购的操作策略不会改变,资金面将维持相对宽松的局面。同时,外汇占款也在快速回升,这为资金面的稳定提供了条件。受

正股走势决定转债市场方向

□本报记者 王辉 上海报道

春节长假结束以来,交易所可转债市场承接节前的高位振荡态势,总体维持强势格局。在20日触底反弹之后,以指数横向对比来看,中证转债指数本周前三日小跌0.21%,明显低于上证指数1.45%和沪深300指数2.49%的跌幅。分析人士表示,当前可转债市场股性特征十分突出,后期表现在很大程度上仍有赖于A股市场的走势。与此同时,转债新增供应压力,仍需要投资者适当关注。

转债市场触底反弹

周三(20日)A股市场企稳并小幅反弹,尽管上证综指当日仅微涨0.60%,但个

股呈现普涨格局。在此背景下,交易所可转债普遍走强。中证转债指数当日上涨1.57点或0.51%,报收于306.54点。当日市场成交18.9亿元,略低于前一交易日的22亿元。

个券表现方面,周三交易的22只可转债中,除工行转债出现0.13%的小幅下跌外,其余品种均以上涨报收。其中,同仁转债、美丰转债、中鼎转债分别上涨2.52%、1.89%和1.84%,列可转债涨幅前三位。

对于当前的可转债市场,东北证券认为,截至春节前最后一个交易日,转债整体估值水平略高,转债呈强股性、弱债性的特点,债性支持保护作用大幅减小。转债的纯债到期收益率平均为-1.09%,相对于前周的-0.5%减小;而股性提升,平均转股溢价率为23.1%。在此背景下,该机构认为,相应

中诚信国际：
关注中国二重亏损

2012年9月,中国第二重型机械集团公司公开发行了一期10亿元的中期票据(简称“12二重集MTN1”)。中诚信国际信用评级有限责任公司评定中国二重主体信用等级为AA+,评级展望为稳定,并维持“12二重CP001”的信用等级为A-1。报告指出,2012年以来,二重重装受所处行业短期内景气度明显下滑、部分产品需求锐减、成本压力下升等因素影响,公司收入急剧下滑、盈利能力明显下降、现金流情况继续恶化。根据公司公告,2012年公司产品销量及营业收入将大幅下降,归属母公司股东净利润为-28.5亿元,公司面临巨大的经营压力。此外,近年来公司流动资金需求加大,债务规模增长迅速。截至2012年9月底,公司资产负债率为80.83%,杠杆水平较高。由于公司日常需要较多营运资金且未来有较大规模的投资计划,公司依然面临一定资本支出压力,负债水平面临上行压力。

不过,中诚信国际也表示,公司所处重型装备制造行业发展前景

良好,国家对公司支持力度较强;公司在清洁能源发电设备和大型铸锻件等产品方面具有领先的制造能力和研发能力,产品结构不断优化,产能得以扩充,运输瓶颈得以缓解。此外,公司已完定定向增发,资金压力有所缓解。

中诚信国际信用评级有限责任公司日前发布公告,决定将厦门夏商集团有限公司主体信用等级由AA-调升至AA,评级展望为稳定;维持“12夏商CP001”债项信用等级A-1。

公告指出,夏商集团是厦门市国资委直属企业,是厦门市唯一一家从事建立“从田间到餐桌”食品安全链条的企业;公司近年来调整发展战略,进一步做大做强核心主

业,实现了良性发展。根据2012年财务快报,公司资产规模增长较快,负债水平下降,资本结构得到优化。同时,公司收入大幅增长,盈利能力持续改善,且现金流一直处于良好水平。中诚信国际曾在2012年12月将公司主体评级展望调整至正面,主体信用等级为AA-。

中诚信国际认为,公司能够得到地方政府的大力支持,目前

在厦门市国有农贸市场领域的优势地位已确立;且至公司进行业务结构调整以来,公司的资本结构、盈利能力以及现金流获取能力均大幅增强,体现了良好的成长性。但随着业务扩张,公司未来资本支出规模相对较大,需关注市场竟争加剧和未来计划投资规模较大等因素对公司整体信用状况的影响。(张勤峰整理)

中诚信国际认为,公司能够得到地方政府的大力支持,目前

中诚信国际信用评级有限责任公司日前发布公告,决定将厦门夏商集团有限公司主体信用等级由AA-调升至AA,评级展望为稳定;维持“12夏商CP001”债项信用等级A-1。

公告指出,夏商集团是厦门市国资委直属企业,是厦门市唯一一家从事建立“从田间到餐桌”食品安全链条的企业;公司近年来调整发展战略,进一步做大做强核心主

利率频频走低的带动下,年初以来债券二级市场与一级市场共同呈现暖意,特别是短端收益率下降幅度非常可观,年初以来1年期国债收益率已累计下行约20BP。不过,展望后市,机构提示风险的声音已经越来越强。

首先,流动性进一步宽松的空间或已有限,新增配置需求难以延续大幅增长。去年四季度以来,在央行精准调控背景下,商业银行对资金面的预期趋于稳定,超额需求下降导致超资金流向银行间市场。而去年12月以来的外汇占款强劲回升,又促成了流动性充裕程度持续超出市场预期。在此背景下,资金利率下探至去年下半年以来的低位水平,并直接触发了收益率短端的持续下移。不过,周二央行重启正回购操作,已经传递出了管理层不愿看到流动性过于宽松的明显信号。

其次,随着时间推移,债券净供给将逐步回升。据统计,3月份利率产品到期量为1370亿元,低于1、2月份水平,而与此同时,新债供应却呈现上升趋势。从历史情况看,3月份的新债发行规模通常超越2月份。此消彼涨之前,债券一级市场的供求关系正在悄然发生变化。

第三,从基本面上看,尽管

经济“弱复苏”、物价升势温和使得利率产品在短期内不存在大的系统性风险,但同样让利率市场无法获得出现趋势性行情的动力。申银万国更是指出,目前CPI已经连续两月超出预期,不排除通胀上行风险和幅度来得更早更大的可能。而一旦通胀形势超出预期,首当其冲受到影响的就是利率产品。

事实上,昨日的债券市场表现已经在一定程度上透露出机构的谨慎心理。例如,两期进出口银行债的认购倍数均为今年以来的较低水平,显示政策性金融债收益率经过本轮下行后吸引力有所下降。此外,有交易员称,当日招标的10年期国债在一级半市场成交并不活跃,说明二级市场对其收益率水平并不十分认可。

综合来看,多家机构观点认为后市利率产品已经缺乏机会。从短端看,重启正回购虽然不代表央行打算开始收紧货币政策,但大概率意味着资金利率最低的时候已经过去,短端收益率下行的动力不足;从长端看,通胀隐忧又对长端品种形成压制。海通证券表示,当前利率产品仅具备配置和流动性管理价值,建议维持短久期。兴业证券亦建议投资者逢高减仓,缩短久期。

此影响,一级市场保持强势预计要持续至一季度末。

从更长时间来看,判断一级市场行情的拐点需留意三方面因素的影响。首先是资金面,资金面的松紧直接影响机构的杠杆水平,未来资金面若出现逆转将直接促使市场出现去杠杆的过程;其次是机构配置计划,商业银行和保险机构是债券市场主要的配置主体,而这两类机构往往将大部分配债的工作安排在上半年进行,尤其是一季度,因此一季后债市可能面临新增投资需求下降的冲击;最后是

宏观经济数据,经济企稳回升、通胀反弹以及股市回暖对市场资金的分流是今年债券市场面临的主要风险因素。

需要指出的是,一级市场收益率的变动从根本上来讲还是取决于经济基本面和市场预期,但在目前资金面暂时充当行情主导力量的情况下,资金面出现逆转往往会导致市场情绪的变化,并使市场的焦点重新转向经济基本面。因此,资金面变化将是二级市场拐点来临的重要信号,未来资金面仍将是市场的关注重点。

中,民生转债和石化转2均已得到证监会批准,只待启动发行。市场人士表示,从发行程序上看,上述两只大盘可转债最快可能在一季度就能够正式启动发行,进而登陆二级市场。

分析人士表示,在近期A股市场交投热度居高不下背景下,相关等待发行的可转债预计将会及时抓住这一较佳的发行时间窗口,因此不能排除短期内可转债发行速度超出市场预期的可能。不过,申银万国等机构最新观点也指出,考虑到民生正股前期的股价走势在很大程度上已透支了发行转债带来的利好,对于想继续维持民生股票配置仓位的投资者,对民生转债的认可度可能高于正股。因此,这种投资倾向也可能在一定程度上纾解转债供应带来的压力。

在厦门市国有农贸市场领域的优势地位已确立;且至公司进行业务结构调整以来,公司的资本结构、盈利能力以及现金流获取能力均大幅增强,体现了良好的成长性。但随着业务扩张,公司未来资本支出规模相对较大,需关注市场竟争加剧和未来计划投资规模较大等因素对公司整体信用状况的影响。(张勤峰整理)

交易所信用债延续强势

11庞太02劲收七连阳

资金面宽松背景下,股市反弹亦未能动摇交易所信用债市场强势格局,20日,交易所公司债企业债收益率多延续小幅下行。上证企债指数、上证公司债指数20日盘中双双改写历史新高。

个券方面,收益率以下行为主,企债市场活跃城投品种如08长债债收益到期收益率跌10BP,09怀化债跌3BP,10楚雄债跌4BP,11丹东债跌2BP;民企产业债如10凯迪债跌2BP,12海债债跌3BP。公司债市场上,11综艺债跌2BP,房地产行业债如09银债跌2BP,09名流债跌3BP。11超超债在成交价三连阳后出现小幅回调,20日净价收报81.152元,下跌1.063元,对应到期收益率15.59%,上涨43BP。另值得注意的是,连日来11庞太02成交价强

势拔高,20日续涨0.67%至103.98元,劲收七连阳,收益率则续跌20BP至7.31%,连续两日下行超过10BP。A股市场上,庞太集团以涨停收盘,股价报5.82元,该股票也已连涨八日。

市场人士指出,得益于春节后流动性充裕的有力支持,一季度信用债市场出现明显调整的风险较小。但相对而言,交易所城投债、地产等品种信用利差已降至低位水平,有的甚至已创出历史新低,估值优势下降。前期民营企业债受信用事件冲击,相对利差扩大至高位,考虑到经济及企业盈利好转,未来民营企业债相对利差或将有所修复。但此类债券发行人资质较弱,且债券余额普遍较小,其估值修复仅为交易性机会,投资者应根据自身风险偏好酌情参与。(张勤峰)

泛滥收敛 不改宽松

资金利率小步上移

在央行19日重启正回购操作的背景下,20日市场资金利率继续出现小幅爬升,但上升幅度较小。相对于节前,市场资金面依然呈现宽松态势。

Wind数据显示,20日银行间市场隔夜及7天期质押式回购加权平均利率分别为1.8887%和2.9488%,较19日的1.8789%和2.9148%,小幅爬升0.98BP和3.4BP。跨月末的14天、21天两品种利率也分别上行3.74BP和4.42BP,但仍维持在3%一线的低位水平。

申银万国最新报告指出,央

行节后迅速重启正回购操作以及暂停逆回购操作,表明管理层希望资金面保持平稳,这可能预示资金利率最低的时候已经过去。该机构表示,虽然以往春节以后回收流动性是普遍行为,但本周逆回购到期达8600亿,实际上本身已经起到了收紧节后资金的作用。因此重启正回购不仅仅是为了对冲MO回流的效果,更可能是为了更长期的原因,比如外汇占款。央行对资金面的态度更多是维持资金面平稳,而不希望资金面长期处于过宽松的状态。(王辉)

光大证券25日招标发行40亿短融

光大证券股份有限公司20日公告,该公司将于2月25日发行2013年第一期短期融资券。本期短融券发行金额40亿元、期限90天,固定利率,票面利率通过招标系统招标确定。

时间安排方面,本期短融招标日为2月25日,发行首日为2月26日,分销期、缴款日、起息日、债权债务登记日均为2月26日,计息期限自2013年2月26日至2013年5月27日,自债权债务登记日的次一个工作日即可流通转兑,到期日2013年5月27日,付息、兑付日2013年5月27日(遇节假日顺延)。

经中诚信国际信用评级有限公司综合评定,发行人的主体评级为AAA,本期短期融资券的评级为A-1,评级展望为稳定。本期短期融资券无担保,募集资金用于补充流动资金、支持业务创新及提高资金使用效率。截至本期短融发行公告日,发行人待偿还短期融资券余额为人民币0亿元。(王辉)

大唐集团今日发行50亿超短融

中国大唐集团公司20日公告,该公司将于今日(2月21日)发行其年内第一期超短期融资券,期限90天,发行金额50亿元。农业银行和中信银行担任此次发行的联席承销商,农业银行为簿记管理人。

根据发行公告,本期超短融将通过面向承销团成员簿记建档,集中配售方式在全国银行间债券市场发行;采用固定利率方式,按面值发行,发行利率根据簿

■ 外汇市场日报

日元企稳静候央行“新主”

□南京银行 蒋献

周三,日本首相安倍晋三称其之前所说的关于设立一个基金购买外国债券作为货币宽松政策手段之一的必要性已有所降低,而这一手段是安倍所在的自民党在去年12月大选前提出的竞选承诺,市场估计G20会议上对安倍的这一想法有所警告。这一手段实施可能性的降低推动日元兑美元一度下跌至93.11位置。欧元方面,受德国经济景气指数强劲推动,欧元兑美元在亚洲交易时段上涨0.3%至1.3426位置。

周二纽约交易时段,日元即有所上跳,主要由于日本官员讲话论调出现了不一致的情况,日本财务大臣麻生太郎表示目前并未考虑以购买外国债券作为货币宽松政策的手段之一,这与日本首相安倍晋三及其所在政党自民党一直坚持的将此作为货币宽松

政策的一个选项的论调有所矛盾,市场质疑日本货币宽松政策积极性,美元兑日元在纽约交易时段下跌0.4%至93.53位置。同样,欧元因德国经济景气指数升至2010年4月以来最高位而获提振0.3%至1.3391位置。

从技术面角度看,美元兑日元最近支撑位在92.15的2月8日低位,最近阻力位在94.42的2月11日高点。欧元兑美元最近支撑位在1.3305的2月15日低位,最近阻力位在1.3455的2月14日高位。

在日本决定谁将出任下一任日本央行总裁前,日元跌势可能放缓,目前有传闻说日本首相安倍晋三与日本财务大臣麻生太郎在该问题上出现分歧。而欧元升势也可能受限,近期一系列经济数据显示欧元区经济衰退甚于预期,而且意大利在24-25日的大选有可能将组成政见分歧的国会,市场担心这可能令该国已经开始的改革努力受到影响。

20日银行间质押式回购市场成交情况

交易品种	R001	R007	R014	R021	R1M
加权利率(%)	1.8887	2.9488	3.0204	2.9196	3.3
涨跌幅(BP)	0.98	3.4	3.74	4.42	-0.67
成交量(亿)	5312.72	686.76	223.32	137.01	20.7
增减量(亿)	236.03	136.84	-73.85	13.45	8.7
交易品种	R2M	R3M	R4M	R6M	R1Y
加权利率(%)	3.2356	3.5996	3.6167	3.67	4
涨跌幅(BP)	-36.27	3.51	-0.64	-8	-
成交量(亿)	11.1	65.39	3	5	9.2
增减量(亿)	5.32	29.54	-2.36	-17.91	-