

打新“添乱”

交易所资金利率最高蹿至30%

□本报记者 张勤峰

年中敏感时点,市场利率再现异常波动。18日,交易所市场回购利率连续第二日出现较明显上涨,上交所隔夜回购利率盘中一度蹿至30%的高位,而银行间货币市场利率仍保持相对平稳,资金面的结构性紧张局面凸显出“打新股”对场内市场流动性的冲击。市场人士指出,本轮新股申购将持续到下周,叠加季节性缴税、大行分红、年中考核多重因素,资金面收紧的压力渐增,这也增加了近期央行主动投放短期流动性的压力。

交易所资金利率攀升

18日,交易所市场回购利率连续第二日出现较明显上涨,且涨幅扩大。从Wind数据上看,上交所质押式回购隔夜品种利率开盘报5.55%,尾盘最高涨至30%,为年内次高,收在15.36%,全天均价7.02%,比前日均价上涨约226bp;两天回购利率最高至16%,收在15.44%,全天均价8.91%,比前日上涨401bp;3天、4天和7天等短期品种利率也均出现较明显上涨。深交所方面,中短期限回购利率全线走高,隔夜品种加权利率报6.08%,比前一日上涨185bp。

适逢IPO重启后首批新股申购,投

资者热衷“打新”被认为是近两日场内市场资金面骤然收紧的直接推手。据公开信息显示,联名股份等4只新股18日正式启动网上网下申购。有市场人士表示,投资者积极参与“打新”,既增加短期资金需求,又可能导致机构等减少资金融出,从而会从供需两方面同时加大资金面压力。而从交易所回购利率显著上涨中,不难看出投资者对于打新有着极高的热情。

与此同时,银行间货币市场利率走势相对平稳,显示出当前市场流动性紧张的结构特征,也从侧面印证“打新”是近期资金利率波动的主要原因。18日,银行间质押式回购市场上,除个别跨月品种外,利率波动不大。其中,隔夜、7天回购利率分别小涨5bp、2bp至2.67%、3.09%,涨幅和均价都低于交易所;跨月的14天利率则大涨82bp至4.49%,21天和1个月利率略微上涨,长期限品种保持高位运行。

银行间或难独善其身

虽然银行间市场资金面相对稳定,但也不可避免地受到“打新”的影响,且新股发行的后续影响仍值得关注。市场人士称,险资基金券商等跨市场投资者积极参与打新,也会影响银行间市场的

流动性状况。

从已公布的新股发行安排来看,首轮新股申购将持续到下周中(24日),资金全部解冻则要到下周五,这意味着未来一周半时间场内资金面有持续紧张的可能。与此同时,进入6月下旬,季节性缴税、国有银行分红及年中考核等因素,对银行体系流动性有叠加影响,加之下半年公开市场到期资金非常有限,市场资金面本身就存在一定的收紧压力。有鉴于此,一些市场人士预计,近期央行将逐

打新“抽水” NCD“躺枪”

□本报记者 张勤峰

18日,中国银行与民生银行发行的同业存单(NCD)均未获足额认购。业内人士指出,同业存单“流标”凸显短期货币市场流动性收缩,与年中时点新股申购等多重不利因素的冲击不无关系。

据公告显示,中国银行18日发行的今年第3期同业存单,计划发行10亿元,实际中标5亿元。民生银行同日发行的今年第4期同业存单计划发行10亿元,实际中标3亿元。

市场人士指出,同业存单属货币市

场工具,“流标”反映出机构忌惮短期流动性风险,不愿轻易占用资金头寸。18日,银行间及交易所资金市场都比较紧张,银行间跨月的14天回购利率跳涨逾80bp,交易所回购利率更出现大幅波动,上交所隔夜、两天回购利率收盘都在15%以上。该市场人士表示,短期新股申购,叠加季节性缴税、国有银行购汇分红等因素,加剧短期资金紧张。

此外,当日同业存单集中发行也是部分银行未获足额认购的原因之一。18日,农业银行等七家银行齐发同业存单,计划发行量合计达100亿元。

具体到操作策略上,中金公司表示,推动近期反弹的逻辑如经济企稳、政策放松难证伪,近期转债估值的抬升虽过快但也有理性成分,因此转债价格预计不会回到5月下旬的低点;本轮IPO将于下周结束,届时市场压力将大为降低,因此下周是关注调整中增持的一个时间窗口。

值得一提的是,在看好转债后市的同时,机构也普遍将行情性质定义为波段性机会。国信证券认为,中国经济近忧缓解、远虑仍存,因此利用转债博取反弹时,逢高应逐渐兑现收益。

加仓转债博反弹

有所恢复。

不过,从中长期的角度来看,分析机构仍普遍看好转债市场的反弹机会。中金公司转债周报指出,首先,目前转债面临的债底保护尚可,风险较为可控,且纯债行情逆转的可能性不大;其次,从大类资产轮动的经验来看,债市收益率经历了较大幅度下降且呈现牛陡迹象之后,权益资产在风险偏好、流动性和盈利预期带动下有望出现反弹行情;最后,下半年转债供给弹性小于需求弹性,机会成本明显降低,均有利于转债估值。该机构表示,未来两个月股市上涨概率略偏高,建议转债操作以持有待涨为主,逢调整关注增持机会。

国信证券表示,中期来看,正股反弹暗流涌动,转债平价弹性增强,资金面维持宽

最近两日部分可转债表现和价值分析

证券简称	涨跌幅(%)	正股涨跌幅(%)	收盘价(元)	到期收益率(%)	转股溢价率(%)
隧道转债	-3.74	-7.38	106.34	1.50	5.00
东华转债	-2.71	-1.73	179.00	-9.22	2.11
泰尔转债	-2.64	-3.68	106.50	-0.22	1.48
重工转债	-2.62	-2.39	109.65	0.08	16.72
国金转债	-2.59	-3.60	113.00	-0.54	13.91
海直转债	-2.09	1.35	126.30	-2.61	7.67
石化转债	-1.88	-1.73	106.17	1.38	3.27
民生转债	-1.82	-0.26	91.52	4.07	18.52
徐工转债	-1.79	-2.17	93.20	4.44	16.81
平安转债	-1.72	-1.59	106.14	1.53	8.99
工行转债	-1.64	-1.06	105.21	1.00	-0.70
齐翔转债	-1.06	-3.02	105.23	2.64	12.03
中行转债	-1.02	-1.78	100.95	3.39	3.14
中海转债	-0.74	-2.20	94.30	4.79	102.74
深机转债	-0.67	-2.36	96.70	4.66	43.62
南山转债	-0.59	-0.99	95.71	6.59	27.29

转债估值修复

此外,融资成本回落,刺激需求回暖,带动微观层面企业盈利好转,利于资产负债表修复。二季度以来政府不断出台政策组合来降低实体经济融资成本,一方面推动企业直接融资占比,另一方面切实压低融资利率尤其是中低端利率。同时需求回暖带动企业盈利好转,“PPI-PPIRM”对于观察企业盈利是个较好的领先指标,一般领先2-3个月,自3月以来该指标连续回升,预示企业盈利情况较前期出现好转。盈利是企业生存的根本,经营业绩转良推动资产负债表修复,有利于降低企业信用风险溢价。

总的来看,无风险利率持续回落、宏观经济触底企稳,尤其是微观层面企业盈利好转,将从根本上推升市场风险偏好,从而在大类资产配置上,偏向风险资产。其实,“打新股”的火热本身即显示出市场风险偏好的回暖。

广东领跑地方债自发自还

获评AAA最高信用等级

相关发行文件显示,2014年广东省政府债券发行总额148亿元,为固定利率附息债,分为一期、二期、三期分别发行,期限分别为5年、7年、10年,计划发行规模分别为59.2亿元、44.4亿元、44.4亿元,5年及7年品种利息按年支付,10年品种按半年付息。

上述债券将面向广东省政府债券承销团招标发行。招标日为6月23日,采用单

一利率招标方式。各品种债券6月24日开始计息,6月24日至6月26日进行分销。

值得一提的是,我国首份地方政府债券信用评级报告也随之发布。上海新世纪资信给予2014年广东省政府债券AAA信用等级,这也是财政部公布的地方债券评级中的最高等级。

相关评级报告指出,据广东省审计厅

首批企业债券直接投资人公布

涵盖主要类型金融机构

中债信息网18日挂网公布了2014年企业债券直接投资人名单。名单中共有42家机构,涵盖了国有大行、股份行、城商行、农信社、保险资产管理公司、基金公司、券商、信托等主要类型的金融机构。中央结算公司表示,直接投资人可参与企业债券投标和申购,并对中标和获配额度承担缴款责任,资格有效期为2014年6月1日至2015年2月28日。

考核压力支撑需求

十年期国债发行中规中矩

尽管现券市场出现一定调整,但在承销商应对考核的支撑下,财政部18日招标发行的10年期固息国债中标利率为4.00%,接近市场预期。

据中债登披露,该期10年期国债中标利率为4.00%,首场280亿元基础招标额获481亿元认购,认购倍数1.72。首场招标结束后,有甲类成员追加投标0.1亿元,实际发行280.1亿元。

有交易员称,该期国债边际中标

业内人士指出,在以往企业债发行过程中,可能由于主承销商与潜在投资人之间暗箱操作,而存在利益输送和权力寻租的可能。企业债券直接投资人制度的设立,将能够在一定程度上推动企业债发行更加公开透明和市场化。这对于减低发债主体融资成本、提升投资者投资自主性和获利空间,都有十分正面的意义,同时也有助于净化债券市场投资环境。(王辉)

利率为4.06%,此前市场机构预测中标利率均值为4.01%,二级市场上10年期国债最新收益率在4.05%左右。

分析人士表示,经济出现企稳迹象及短期流动性趋紧,令利率产品尤其是长端产品缺乏进一步上涨动力,近两日二级市场显露疲态。不过,季末国债承销商面临投标考核压力,在一定程度上助推了该期国债的需求。(王辉)

农发行23日增发三期金融债

农业发展银行公告称,将于6月23日增发该行今年第31期、33期和37期金融债,依次为2年、3年和1年期固息债券。各期债券发行规模各不超过50亿元。

具体发行条款显示,农发行本次增发的第31期、33期和37期金融债招标均采用无价格上下限,有价格档位及相应数量规定,单一价格的招标方式,缴款日依次为7月1日、7月1日和7月

2日,起息日依次为4月24日、5月14日和6月11日,上市日依次为7月7日、7月7日和7月4日。本次续发的各期债券均没有基本承销额,各期债券均无兑付手续费,承揽费均为0.05%。本次增发的各期债券招标时的票面利率依次为4.94%、4.83%和4.13%。上市之后将与对应首次发行的第31期、33期和37期金融债合并交易。(王辉)

威海商业银行

23日招标25亿小微金融债

威海市商业银行18日公告称,拟于6月23日招标发行该行2014年第二期金融债券,募集资金专项用于发放小微企业贷款。

本期债券期限5年,采用固定利率,计划发行25亿元,将通过央行债券发行系统公开招标发行,票面利率根据招标结果确定。招标日为6月23日,6月24日缴款并起息,存续期内每年6月24日为付息日(遇节假日顺延,后同),2019年6月24日到期兑

付。本期债券无担保,据中诚信国际综合评定,发行人主体信用等级为AA级,本期债券的信用等级为AA级。

据Wind统计,今年以来银行间市场已发行小微金融债175亿元,少于去年同期。市场人士指出,未来在扩大专项金融债发行规模及定向下调存准率等政策推动下,商业银行发行小微金融债的动力有望进一步提升。(张勤峰)

债市趋势性行情告一段落

回顾上半年行情,债市在纠结中呈现趋势性下行,收益率降幅较大,主要原因在两个方面:一是央行维持资金面宽松;二是经济数据持续疲软。日前,定向降准落地以及经济数据平稳使得市场谨慎情绪明显增强,收益率日间振幅扩大,利多出尽后市场在重新寻找方向。展望后市,债市趋势性机会暂告一段落,而结构性交易机会依旧存在。

从资金面角度看,外汇占款的不确定性明显增强,5月新增外汇占款比4月下降了近800亿元,这直接限制了基础货币的投放,也使得流动性面临诸多变数。央行行为对冲这一影响,除重启再贷款,使用定向降准外,还将创新性地启用抵押补充贷款(PSL)工具,这一系列政策的出台使得资金面或将维持相对宽松的状态。另外,市场需时刻关注公开市场的变化,一是正回购规模的变动;二是回购利率能否从4%的水平下调。相对而言,短期内央行公开市场或将维持常态,主要原因还是在于配合结构性改革的方向,避免向市场传递全面放松的信号,但央行维持资金面平稳宽松的方向不变。

从经济基本面看,5月数据或是一个缩影,即金融数据超预期回暖,经济数据表现平平。M2增速已经连续两个月超过13%,环比继续回升,这跟央行定向宽松的政策导向一致;经济

方面,除消费数据保持较高增速外,其他都出现结构性的变化,即制造业投资增速明显回落而基建增速回升,出口数据回升而进口数据疲软,这表明原先拉动经济增长的投资并未出现明显复苏。但是,金融数据的回暖将在三季度的经济数据中得到明显体现,经济在三季度企稳回升的概率增大。

经济基本面状况的逐步改善将限制债市收益率向下的空间,并带来反弹的压力,但资金面的平稳宽松将对债市起到一定的支撑作用。

另外,从均值回归的角度分析,10年国债收益率的历史均值为3.64%,目前收益率约高出历史均值40bp,目前10年国开债收益率为4.9%,高于历史均值4.05%约85bp。考虑到利率市场化进程在2013年快速推进,商业银行也逐步推出类活期存款的货币基金产品,另外余额宝等互联网金融的资金分流作用依旧存在,银行的资金成本大幅提升。因此,我们推算10年国债合理均值水平应在3.9%左右,10年国开债均值在4.7%左右,当前收益率继续下行的空间较为有限。

综上,随着趋势性机会的消失,债市将步入较长的慢牛阶段,但资金面的平稳宽松将有利于维持“短久期、高杠杆”的交易策略。(渤海银行 蔡年华)

金牛银行理财综合收益指数走势

