

多空交织 债市震荡难改

□本报记者 王辉

上周以来，尽管汇丰PMI初值等经济指标表现趋弱，但各方对于政策放松明显信心不足，债券市场迟迟难以摆脱盘局。分析人士表示，在银行间资金面时点性趋紧难解、货币实质性宽松手段不能兑现的情况下，债券市场或仍将持续延续偏弱震荡。

对利好数据反应平淡

自8月中旬以来，在新债供应密集、资金略偏紧张的背景下，债券市场持续窄幅波动，买气较前期收敛。即便上周汇丰PMI数据超预期下滑释放基本面的利多信号，债市也未能改变近期的疲态。

上周四披露的8月汇丰中国制造业PMI初值为50.3点，较7月终值大幅下行1.4点，并创下近三个月新低，远不及市场预期的51.5。对此，机构认为，汇丰PMI指数结束前期上行趋势，但仍处于荣枯平衡点之上，表明宏观经济回暖的动能在减弱。结合不久前出炉的7月金融数据超预期回落，可见近期经济复苏步伐再次出现放缓的迹象。不过，当天债市对PMI数据反应平淡，利率产品收益率率先跌后涨。

数据显示，上周国债收益率整体出现小幅上行。其中，1年期国债收益率全周上行6.78基点；5年期国债收益率上行4.43基点。一级市场方面，虽然上周部分金融债招标录得较高的投标倍数，但实际相对不冷不淡的中标利率，仍然反映出主流机构在更加关注安全边际的前提下，进行投机性投标的特征。综合近期利率债一

二级市场表现，市场情绪明显偏谨慎。

短期或延续震荡格局

对于近期债券市场偏弱表现，光大证券报告指出，现阶段随着票据业务的整治、非标的收缩，央行逐渐腾挪出货币宽松的余地。但与此同时，只要不出现经济持续下行和就业持续恶化的情况，则货币政策难以再次出现明显的倾向。在此背景下，经济基本面的因素并不是现阶段债券市场关注的焦点。

与此同时，就近期备受市场关注的资面走向来看，此前部分主流机构也认为，市场流动性时点性趋紧也会在一定程度上压制债市的表现。国泰君安本周就发表观点认为，从中期来看，在新股IPO常态化之后，打新盈利模式将重新出现，这很可能在一定程度上推高市场资金成本的中枢，从而对债券市场有一定负面影响。

综合各相关因素，申银万国等机构进一步指出，目前国内内外经济、政策、流动性环境较不明朗，利多、利空因素交织，且均难以在短期内发生趋势性变化。在这样的背景下，利率债收益率后市将维持震荡走势，短期整体震荡的格局仍难改变。

因此后期投资者需稳定心态，减少右侧跟风操作，以避免预期反复带来的损失。国信证券表示，后期债券市场走势仍需要进一步观察经济增长的长期表现。如果三、四季度宏观经济在二季度的基础上继续显著下滑，则债券市场仍有机会出现较突出的资本利得机会。



分歧加大 债市成交清淡

□鄞州银行 段苏

本周一，资金融入难度较上周有所下降，但市场普遍预期近期流动性将以紧张为主，Shibor利率小幅波动。当前债市多空交织，在承受流动性较紧的压力同时，经济运行偏弱又带来利好，导致市场对后市分歧加大。在这样的背景下，买卖双方僵持不下，成交不多，收益率变动不大。

周一资金面有所好转，但下半周流动性仍承压。资金市场上，融出方有所增多，融入难度不大，Shibor利率与前一日相差无几。不过，周四开始的新股申购，冻结资金预计在万亿元，冻结资金高峰在周五，叠加月末因素，将会对流动性产生较大冲击。

利率市场上，一级带动二级上行，收益率曲线进一步平坦化。当天招标1年

期、3年期和5年期农发债，中标利率分别在4.4%、4.8%和4.9%，其中1年期的利率较上周上行约10BP。中标结果出来以后，短端利率上行，1年期金融债的利率上行至4.4%左右。3年期、5年期、7年期和10年期金融债大致成交在4.75%、4.90%、4.97%和5%。国债成交极为清淡，5年期、7年和10年期大致成交在4.01%、4.17%和4.25%，较上周五上行2BP左右。

信用债成交亦清淡，绝对收益率高的品种受青睐。经历了今年的大幅下行，信用债的收益率也已降至低位。相对收益率较高的钢铁、煤炭和有色个券，开始吸引机构买入。

展望后市，流动性确需关注，但随着经济动能减弱，货币政策维持定向宽松，市场的总体风险不大。利率债受制于供给较多，难有大行情，信用债持有为主，以票息收益为主。

600亿国库定存带来“及时雨”

公告显示，财政部、人民银行定于本月28日上午进行2014年中央国库现金管理商业银行定期存款（九期）招投标。本期操作量600亿元，期限3个月（91天），起息日为2014年8月28日，到期日为2014年11月27日（遇节假日顺延）。

Wind数据显示，8月份无国库定存到期，因而此次操作将全额实现资金净投放。市场人士指出，本周已经是8月份的最后一周，月末拉存款动作、信贷投放动作、理财资金到

转债随正股回调

上涨2.18%。

自月初以来，转债市场随A股陷入震荡行情，且表现整体弱于A股，市场观点逐渐转向谨慎。本周东北证券发布报告指出，今年转债投资机会可能已在下半场，到了逢高落袋的时候，尽管个券机会比较多，但控制风险是关键。由于大部分转债跟随正股走势，若市场调整，则转债的风险比较大。

具体看，周一两市正常交易的29只可转债中有20只全价下跌，7只上涨，2只持平。下跌个券多受正股拖累，跌幅靠前的如泰尔转债、冠城转债、博汇转债分别下跌1.24%、1%、0.96%，相应正股跌幅分别为1.93%、1.44%、1.61%。当天收盘上涨的7只转债，相应正股也全线飘红，川投转债逆势大涨2.61%，正股川投能源会的来临。（张勤峰）

IPO密集来袭

交易所信用债交投谨慎

周一，在短期资金面不确定性上升的背景下，交易所信用债市场交投谨慎，现券收益率略见上升。

周一交易所企业债互有涨跌，活跃城投品种如债项评级AA的09鹤城投收益率较上周五上涨3.44bp，09怀化债微跌0.23bp；产业类如AA+的10凯迪债收益率下跌7.63bp，AA级09远洋债小涨3.30bp，12鄂华研涨7.60bp。

公司债市价跌多涨少，呈现震荡偏弱特征。个券方面，活跃品种如AA+级13永泰债收益率持稳，地产公司债如AA+级09富力债涨8.37bp，09美好债大降26.35bp。

市场人士指出，本周新股密集发行在即，叠加月末因素影响，市场资金面难免会出现波动，加之近期经济、政策形势不明朗，资金风险偏好暂时受抑，预计信用债主要将跟随利率产品波动。短期资金波动平复后，信用债息差交易依旧可行，但信用风险短期也难消除，海通证券建议继续坚持以城投债和高等级产业债为主的低风险组合套息策略。（张勤峰）

中诚信国际

上调“12宁波电力债”评级至AA+

中诚信国际日前发布了对宁波市电力开发公司（以下简称“宁波电力”）主体与2012年度第一期企业债券的跟踪评级。

中诚信国际表示，2013年，宁波电力售电业务运营良好，发电量大幅增长，盈利能力有所提升，售热业务继续保持较强的竞争实力，此外，公司在建拟建项目也稳步推进。公司持有的金融资产质量较好，有助于增强公司的流动性，且公司良好的融资能力和宁波开发投资集团有限公司

东方证券28日发行短融

东方证券股份有限公司公告称，定于8月28日招标发行2014年度第六期短期融资券。

本期短融券发行金额25亿元，期限84天，固定利率，发行利率通过招标系统招标决定。时间安排上，本期短融券8月28日招标日，分销日、起息日、缴款日、债权登记日为8月29日，上市流通日为9月1日，到期兑付日2014年11月21日（遇节假日顺延）。本期短期融资券无担保。

金牛银行理财综合收益指数走势



注：2014年8月25日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.08%，较修正后的上期数据上行0.08%。

数据来源：金牛理财网

农发行新债需求稳定

利率产品

中信证券：
仍有走强空间

8月汇丰PMI初值大幅回落，显示经济回升乏力，基本面对债券市场的支撑加强。本周有11只新股申购，预计日均冻结资金规模达到万亿，叠加月末因素将对短期流动性产生冲击。但在基本面回升乏力的背景下，央行仍将延续偏松的操作思路，IPO冲击过后资金面将回归相对宽松的状态。对于债券市场来说，相对宽松的资金面预期将是市场未来表现的有力保障，而经济企稳预期的弱化和相对温和的通胀水平使得市场面临的风险相对较小，IPO冲击过后，市场可能仍有继续走强的空间，对交易型机构而言，建议把握机会进行波段操作；对配置型机构而言，金融债品种仍具备一定的相对价值优势。

申银万国：
利率预计维持震荡

8月份商业银行存款流失的压力持续，财政资金收支因素对资金面的影响

资金面总体稳定 打新压力渐显

本周公开市场或再现净投放

□本报记者 葛春晖

本周一，银行间市场资金面延续总体平稳格局，主流资金利率波动不大。不过，随着打新压力逐渐显现，叠加月末因素，跨月资金供需相对紧张。市场人士表示，打新因素或导致本周资金面持续趋紧，但考虑到央行通过公开市场进行安抚和引导的概率较大，预计资金利率不会出现剧烈波动。

昨日银行间质押式回购市场上，隔夜回购加权平均利率收报2.84%，较22日微跌1BP，跨月末的标杆7天回购加权平均利率跌4BP至3.36%，14天品种微涨1BP至3.93%。与此同时，21天、1个月品种双双上涨11BP至4.82%、4.38%，二者继续形成倒挂。另外，上述加权利率仍明显受到开盘价偏低的影响，如隔夜、7天、14天回购利率分别开盘于2.78%、3.29%、3.81%。从实际成交情况看，昨日隔夜资金供应较为充足，但跨月末的7

天、14天资金供应明显偏少，7天和14天资金均出现5%以上的成交价格，这也使得机构不得不拆入21天等更长期限品种并相应推升了此类品种价格水平。

市场人士指出，预计本轮新股申购平均日冻结资金可达9000亿元，虽然正式申购将于本周四启动，但其影响可延伸至前后数日，叠加月末因素，或将导致货币市场流动性持续小幅收紧至下月

初。在此背景下，本周央行公开市场操作继续成为市场关注焦点。

据Wind统计，本周（8月23日—29日）公开市场到期资金650亿元，超过上周的510亿元。有分析人士表示，鉴于资金面短期压力上升，央行本周有望实现连续第三周资金净投放，且投放规模很可能超过上周。上周央行公开市场操作净投放资金110亿元。

人民币即期汇率三连跌

□本报记者 葛春晖

25日，人民币兑美元即期汇率连续第三个交易日走低，但全天跌幅有限。市场人士表示，当前汇市方向不明，市场交投谨慎，人民币汇率短期或延续窄幅波动走势。

据外汇交易中心公布，25日人民币兑美元汇率中间价报6.1653，较上一交易日跌36基点。上周五，美联储主席耶

伦讲话再度推高美元，美元指数收盘上涨0.21%。8月以来，人民币兑美元中间价主要跟随隔夜美元波动。

昨日境内银行间外汇市场上，人民币兑美元即期汇率低开高走，盘中大部分时间在上周五收盘价附近窄幅波动，但尾市在油盘购汇主导下出现跳水，最终收于6.1550，较上周五收盘价下跌21基点或0.3%，较当日中间价高出103基点。

市场人士表示，当前外汇市场信号

纷杂、方向不明，一方面，贸易顺差有望继续对人民币构成支撑；另一方面，上周最新公布的汇丰中国8月PMI初值创三个交易日新低，依旧显示经济企稳存在反反复可能，加上随着近期美元持续走强，市场对于国际资本能否持续流入我国产生怀疑，这些都使得市场谨慎预期抬头。在此基础上，市场人士认为，短期内结售汇仍会较为均衡，人民币汇率或呈现窄幅震荡走势。