

迎接一季度债市美好时光

□本报记者 葛春晖

经历了去年12月份阶段调整之后,2015年伊始,债券市场呈现平稳运行态势。分析人士指出,尽管经济通胀双低格局将对2015年债市构成支撑,但考虑到经济和通胀在年中存在逐渐触底企稳的可能,上半年利率下行的确定性相对强于下半年,再加上上半年尤其是一季度机构配置需求旺盛,一季度有可能成为今年债券市场的最美好时光。

调整告一段落

2014年,一场时间长、幅度大的牛市行情令债券市场投资者印象深刻。而稍显遗憾的是,去年12月的一波调整,给“大牛”缀上了一条“小熊”的尾巴。多项风险因素集中释放,是造成本轮调整主要原因。这些因素包括:年末资金面季节性紧张、货币政策全面宽松的预期未能兑现、股市火爆分流债市资金,以及中证登提高企业债回购门槛和地方债甄别大限临近引发城投债抛售并蔓延至其他券种。

不过,与中长期基本面和货币政策预期相比,上述风险因素仍属于短期扰动因素,因此,在一轮短期调整之后,债券市场从12月下旬开始出现趋稳迹象,各券种收益率均出现不同程度的修复性

银行间1年期和10年期国债收益率走势



下行。2015年伊始,现券收益率整体稳中有降。中债网数据显示,1月5日银行间市场国债收益率稳中有降,其中1年国债收益率微降2BP至3.23%,3年、5年、7年、10年期国债收益率分别持稳在3.38%、3.52%、3.60%、3.63%附近。

债券市场在新年前两个交易日表现平稳,显然受到了去年12月PMI数据再创阶段新低以及资金面预期进一步改善的提振。数据显示,去年12月中采制造业PMI指数为50.1%,较前月回落0.2个百分点。至此,该经济先行指标已连续3个月下行,且降至18个月以来新低。长江证

券指出,一方面,12月PMI数据显示外需的拉动作用逐步凸显;但另一方面,原材料价格和中间投入价格指数低迷,显示经济的内生增长动力不足。该机构同时指出,随着新年的到来,资金面季节性的紧张情况将得到好转,结合短期经济仍有下行风险来看,短期内收益率曲线下行将是大概率事件。

一年之计在于春

收获了2014年的大牛市之后,机构普遍认为,在经济、物价增速大概率将双双维持低位水平的背景下,2015年债券

市场整体仍有机会,至少利率不具备太大的上行风险。

不过,考虑到前期陆续出台的一系列稳增长政策有望逐渐生效,加上价格改革持续推进,经济和物价也存在逐步触底企稳的可能,不少机构认为这一时点可能就在2015年年中。此外,美联储将于2015年年中启动加息的概率也在上升,这也令很多机构担心中国货币政策放松的时间窗口将局限于上半年。因此,2015年上半年机会大于下半年,在很大程度上成为当前机构的共识。

从历史经验来看,通常每年12月份债券市场都会因资金面的季节性紧张而出现调整,而每年一季度通常是资金面相对宽松的时间。与此同时,出于早配置、早受益的考虑,以银行、保险为主的机构往往在年初表现出较高的配置热情。

总体来看,鉴于上半年利率下行的确定性相对强于下半年,而且上半年尤其是一季度机构配置需求旺盛,一季度有可能成为今年债券市场的最美好时光。就具体配置策略而言,东海证券表示,前期受资金面紧张及城投债价值重估影响,短期品种和信用产品调整幅度尤为突出,进入新年后资金面有望进一步转缓,短期品种和信用产品的交易性机会也更为确定。

险资全线抛债 银行力挺利率品

中央国债登记结算有限公司最新发布的债券市场统计月报显示,2014年12月,保险机构对国债、政策债、企业债等主要债券品种均进行了净减持,同期商业银行则继续净增持国债、政策债等利率产品。

中债登5日发布的2014年12月统计月报显示,截至去年12月末,中债登债券托管总量为28729696亿元,当月增加154445亿元。与去年11月末相比,去年12月主要债券持有机构中,商业银行

分别净增持国债、国开债、口行债、农发债46769亿元、7831亿元、12722亿元和38897亿元,同期净减持企业债11505亿元;当月证券公司则重点增持了国债、企业债,小幅净减持金融债;此外,当月保险机构对国债、政策债、企业债等各主要债券品种均进行了净减持,其中国开债和企业债净减持规模均在100亿元左右;基金类机构当月除在企业债方面净增持1391亿元外,在其余券种上也均出现幅度较大的净减持。(王辉)

信用债定价估值小幅下行

5日,中国银行间市场交易商协会发布的非金融企业债务融资工具定价估值显示,最新各期限信用债估值继续全线走低。

与上期(2014年12月29日)估值相比,本期各期限各等级信用债估值下行1-3bp不等。分期限看,1至5年品种中短债,整体降幅均接近3bp,其余各期限品种下行幅度多为1bp。分等级看,各等级利率下行步伐比较一致,AAA级别跌幅略微突出。

2014年初以来,在债券大牛市环境中,交易商协会信用债定价估值总体呈现持续下行态势,但去年12月中上旬由于股市上涨、中证

登调整质押政策、新股发行等因素加剧债券市场波动,尤其是中证登质押政策变化一度引发信用债大幅调整,交易商协会定价估值随之出现了一波上行。在资金面逐渐回归宽松的背景下,近期现券市场有所回暖,交易商协会定价估值再现下行走势,不过跌势相对平缓,下调幅度总体不大。

市场人士指出,降低企业融资成本是当前央行货币政策调控的重中之重,未来货币政策仍有放松空间,配合一季度货币市场流动性改善的进程,预计信用债定价估值短期将延续下行态势。(张勤峰)

四银行披露同业存单发行计划

已披露2015年发行额度过万亿

5日,招商银行、浦发银行、金华银行、浙江富阳农村合作银行分别披露了2015年同业存单计划。至此,已有16家银行披露2015年同业存单发行计划,发行额度合计超过1万亿元。

相关公告披露,招商银行、浦发银行、金华银行、浙江富阳农村合作银行2015年同业存单发行额度分别为2000亿元、2000亿元、40亿元、10亿元。据中国货币网公布的数据披露,截至1月5日,已有16家银行披露了2015年同业存单发行计划,发行额度合计达11920亿元,其中发行额度最多的兴业

银行、招商银行、浦发银行均为2000亿元,额度最少浙江富阳农村合作银行只有10亿元。

据统计,2014年共有逾90家银行公布同业存单发行计划,发行额度总计超过1.43万亿元;当年实际发行同业存单约9000亿元。

市场人士表示,发行同业存单已日渐成为银行特别是中小银行优化负债结构、拓宽负债来源的重要渠道,在发行人范围有序扩大、投资者逐步增多、发行额度有所增加的推动下,预计2015年同业存单市场将继续扩容,发行交易将进一步趋于活跃。(张勤峰)

信用债创伤尚未抚平 南方水泥推迟超短融发行

跨年,资金面渐趋宽松、现券市场延续回暖,但一级市场债券取消或推迟发行的公告表明,要完全抚平去年12月中证登质押新规、年底资金面紧张造成的市场创伤仍需时日。

南方水泥有限公司5日发布公告称,推迟发行该公司2015年第一期超短融。该公司5日披露了2015年度第一期超短期融资券相关发行公告文件,发行金额75亿元,发行日为1月6日。公告指出,鉴于近期市场变化,公司拟推迟本期超短融的发行,调整后的发行安排另行公告。这成为2015

年第一起债券推迟发行的案例。

去年12月,由于中证登收紧质押政策及市场流动性紧张,债券市场出现较大波动,一级市场上债券推迟发行或取消发行的情况明显增多。单从上海清算所披露的公告来看,去年12月就有接近40只短融中票发行被迫推迟或取消。

市场人士指出,年初资金面回归宽松,且机构投资需求旺盛,一级市场有望逐渐回暖,但回暖过程可能需要一定的时间,而发行利率上调使得信用债配置价值已有所提升。(张勤峰)

权重股发威 转债再现单日暴涨

受A股强劲上涨推动,5日交易所可转债市场出现单日暴涨。当日中证转债指数在刷新历史新高位的同时,录得4.66%的历史单日最大涨幅。

■交易员札记

交投清淡 收益率小幅下行

□潍坊农信 代长城

5日,非银机构结束休假,但债券市场交投热度尚未完全恢复,在资金面宽松的影响下,债券收益率小幅下行。

昨日国债市场上,短期品种买盘甚少,未见成交,5年期的140026对峙在3.52%/3.48%,7年国债成交在3.58%-3.59%,参与机构多为券商,10年期的140012对峙在3.65%/3.64%。金融债方面,1年期国开债140218有机构在3.98%-4.00%的位置收券,5年期140202成交在3.94%-3.95%,7年期140203有机构在4.06%卖出,10年期140222在4.06%位置

有买入需求。

目前看,2015年经济将持续低位盘整,通缩风险大于通胀,货币政策仍有进一步放松空间,长期看利率债收益率仍处于下降通道,但与此同时,利率市场化的达摩斯之剑高悬在顶,银行负债持续表外化,负债成本居高不下,使得利率债也不乏隐忧。当前货币市场和债券市场的利率曲线均较为平坦,期限利差偏低,甚至一度出现过倒挂的情况。如果货币市场短端利率下行空间不打开,中长端利率下行仍然面临制约,甚至可能因为短端利率的过度波动,而推动中长端利率在经济减速的环境下逆势上行。

招商证券:产业债价值凸显

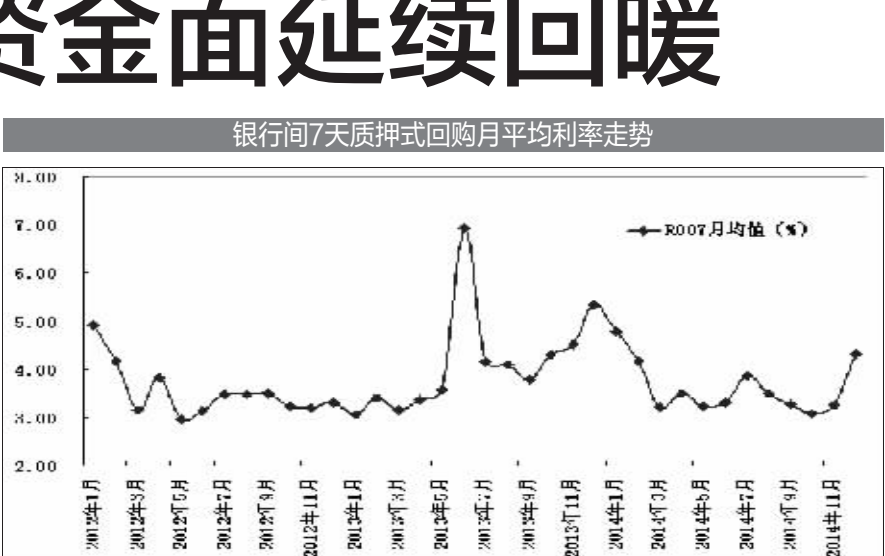
产业债的配置价值开始凸显。首先,稳增长上下有效传导的概率在增加,这将对信用基本面构成支撑;其次,银行信贷投放的热度回升有助于改善企业外部现金流,提升信用能力;第三,去年12月以来产业债市场出现了较为显著的调整,信用利差整体较11月底出现走扩;第四,城投债发行受到限制的情况下,一季度信用债供需关系有望改善。如上因素推动下,未来产业债信用利差存在收敛的空间,配置上建议关注短久期、低等级的券种,其中,建议重点关注板材、MDI、稀土等基本面临来向上拐点的细分行业。

可转债

中金公司:稀缺性提供防御性

预计股市短期仍将保持相对强势,活跃程度仍较高。坚持增量思维,重要指数成分股、估值洼地、主流题材、中游业绩改善板块仍有望胜出,小盘成长股分化难免。这

银行间7天质押式回购月平均利率走势



末效应等因素影响,去年12月7天回购利率均值大幅抬升至4.33%。在去年12月新股发行结束后,资金价格渐趋回落,但受制于年末考核、节日备付、存准补缴等因素,资金价格的回落空间暂时受限,如今伴随随月初存准补缴完成,年末效应基本消褪,资金面回暖的进程得以延续,回购利率有望加速向均值回归。

与此同时,年初时点金融机构超储率高,回购利率下行动力足。由于年末机构提高备付,且财政存款集中释放,年初时点银行超储率一般处在全年中较高的水平,加上机构一年的资金运用计划刚刚展

开,此时流动性往往非常充裕,回购利率下行的动力大。

不过,新股发行因素增添了本月资金面的不确定性,未来货币市场波动仍难避免。今年春节靠后,对1月份资金面影响不大。目前看,可能干扰1月份资金面运行的主要有两项因素,一是企业缴税,二是新一轮新股发行。其中,企业缴税的影响主要体现在月中下旬。此前,新股发行一般安排在每月中下旬进行,但证监会5日一次性核准了20家企业的首发申请,预示本月新股发行日程可能提前,且发行企业大幅增多,届时对资金面的影响不容小觑。

美元逞强 人民币示弱

2015年首日即期汇率大跌160基点

下跌58基点。在中间价下调的影响下,5日人民币对美元即期汇价早盘大幅低开110基点报6.2150,盘中最低至6.2244,收盘报6.2200,较前一交易日跌160基点或0.26%,创出最近半个月的最大单日跌幅。

市场人士普遍认为,元旦小长假期间美元指数持续上涨,以及去年12月经济数据不尽如人意,是导致人民币

汇率在2015年开局表现疲软的主要原因。受市场对美联储加息预期持续升温影响,近期美元指数一路高歌猛进。截至北京时间1月5日18时,美元指数最高升至91.83点,创2006年3月以来的近九年新高。而受生产和新订单指数下滑拖累,中国2014年12月官方制造业PMI降至50.1的近18个月低点,显示中国经济仍未彻底摆脱增速下滑的

回购利率加速下跌

5日,银行间资金价格延续回落势头,步伐有所加快。质押式回购市场上,除21天品种之外,各期限回购利率整体走低,其中隔夜回购利率加权值报3.16%,跌33bp;7天利率报4.33%,跌50bp;期限最长的14天利率报4.99%,跌77bp;隔夜至14天回购利率跌幅较前一日均有所扩大。更长期限的如1个月回购利率报4.8%,跌24bp。当天有成交的品种中,只有21天回购利率上涨,收在5.38%。

交易员表示,5日非银机构结束休假,令资金市场活跃度有所上升,而在中小机构也加入出资行列的情况下,市场流动性更显充裕,推动资金利率加速下跌。从盘面上看,隔夜资金减点融出的情况不胜枚举,盘中最低成交到2.5%;7天以上期限资金需求大减,利率纷纷走跌,1个月回购利

缴准几无影响 资金面延续回暖

率已与14天、21天品种形成倒挂。21天回

购利率有所反弹,主要受开盘价较高、成交量稀少的影响。

值得一提的是,5日是例行法定存款准备金调整日,考虑到去年末冲存款的影响,银行体系面临一定的存准补缴压力。不过,昨日货币市场流动性回暖的势头几乎未受影响,资金面一派宽松。对此,有市场人士表示,一方面,在去年9月央行推出存款偏离度考核后,银行冲存款的时点分散化,使得月初存准补缴压力明显减轻;另一方面,机构对月初存准补缴有所准备,特别是在年末这样的关键时点上,机构普遍提高了备付水平,加上去年末财政存款集中释放,银行超储资金得到极大补充,在度过年终考核、小长假之后,备付压力明显减轻,流动性骤然转向供过于求的局面。

新股发行添忧

目前来看,资金面回暖的进程有望延续,资金价格仍有进一步下行的空间,但需密切关注新股发行进程可能带来的短期扰动。

跨年,年末效应退去,市场资金面存在自我改善的动力。从银行间7天回购利率走势上看,去年下半年7天回购利率运行中枢在3.5%一线,因受新股发行和年

□本报记者 王辉

5日,银行间外汇市场迎来了2015年的首个交易日。当日人民币对美元汇率中间价,即期汇率双双收跌,其中即期汇价大跌160基点,延续了去年11月下旬以来震荡走弱的格局。

5日银行间外汇市场人民币对美元中间价报6.1248元,较去年末的6.1190