

地方债务置换指明方向 无风险利率下降可期

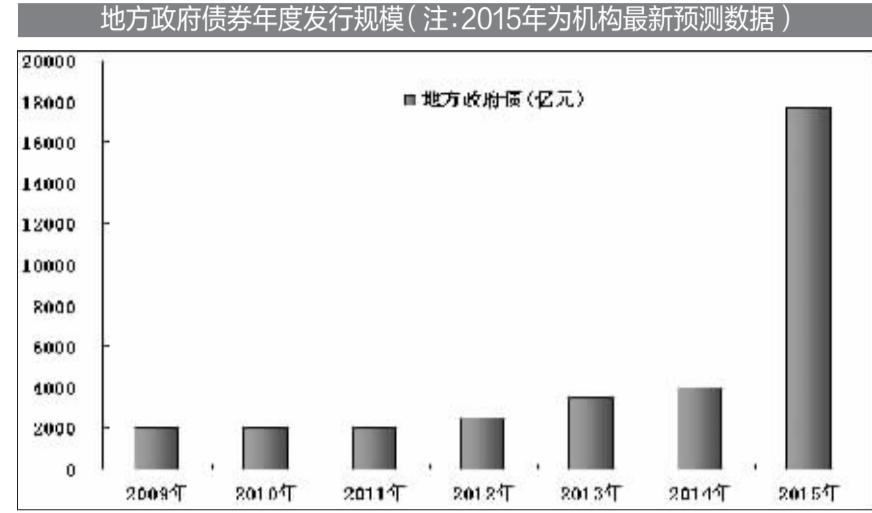
□本报记者 张勤峰

近期债市观点分歧加剧,收益率来回波动,除了宏观数据“上蹿下跳”扰乱投资者预期之外,地方政府存量债务置换的消息也引起不小震动。分析人士指出,在债券供给季节性上升的基础上,地方债务置换和财政赤字扩张将进一步增加政府债券净供给,在不考虑货币政策对冲安排的情况下,增量供给压力将令利率债蒙受调整压力,但硬化地方融资约束、有序处置存量债券,将有利于真正降低无风险利率水平,从而对债券中期继续走牛构成支撑。

新债供给大举压境

从往年情况看,每年春节过后,一般从3月份开始,债券供给规模会明显增加。本月以来,债券发行活动趋于活跃,上半月发行规模已接近2月全月的八成水平,未来发行规模继续上升是大势所趋。更需注意的是,由于今年财政预算赤字扩大,加上地方政府存量债务的置换工作即将展开,政府债券发行大举扩容的趋势明确,需要对未来利率市场面临的供给冲击保持必要警惕。

按照2015年预算草案,今年预算赤字规模为1.62万亿元,比去年的1.35万亿元有所上升,意味着今年国债和地方政府债的净增量都将上升。其中,今年地方财政预算赤字5000亿元,比2014年增加1000亿元。有机构表示,考虑到新《预算法》已赋予地方举债权限,今年到期的1714亿元地方债可用借新还旧的方式偿付,不占用发债额度,因此今年地方政府可发行的用于弥补财政赤字的一般债务



为6714亿元。另外,预算草案提到今年将发行地方政府专项债券1000亿元。简单加总,这两项形成的地方债供给将达7714亿元,高于去年的4000亿元。

在此基础上,地方政府存量债务置换将进一步大幅增加今年地方债供给。据财政部相关人士披露,近期财政部已下达地方存量债务1万亿元置换债券额度,置换范围是2013年政府性债务审计确定截至2013年6月30日的地方政府负有偿还责任的存量债务中,2015年到期需要偿还的部分。

总的来看,今年预算赤字扩大和地方债务置换将大幅增加政府债券的净供给,从而可能对债券市场造成结构性冲击。方正证券报告指出,如果这些地方政府债全部交由市场化消化,按照以往惯例,地方政府债主要在二三季度发行,将会对这段时间的利率债供需格局造成很大冲击。

债务置换实质影响短空长多

不过,海通证券等研究机构认为,未来利率债供给上升对市场的冲击程度,

还需结合央行货币政策操作来考虑,且从长远来看,有序清理处置地方存量债务,有助于真正降低市场无风险利率水平,对利率市场乃至整个债券市场有长远利好。

招商证券报告指出,今年地方债发行对于国债、国开债等利率债存在一定的供给冲击,冲击的程度则取决于央行需求侧的管理,主要是流动性的安排,如果安排以再贷款或者PSL等缓冲,则利率冲击可控;如果央行不作流动性配合,则对于利率影响偏负面。

海通证券报告亦指出,地方债供给大幅增加或推升市场利率水平,削弱政府降低负债成本的政策效果,也不利于降低社会融资成本,因此央行或将配合地方债发行,为商业银行提供认购资金,方式一是降准,二是向特定对象发放PSL或再贷款。另外,结合2007年财政部发行特别国债的案例来看,海通证券认为今年1万亿置换债券未必会完全面向市场发行。

海通证券进一步指出,与当前的经济增速和通胀率相比,目前中国的无风险利率水平相对偏高。导致这一现象的重要原因之一,便在于融资平台等软约束主体发行的城投债享受地方政府隐性担保,城投债等低风险高收益品种挤压了国债、国开债等真正无风险资产的需求。该机构认为,未来随着城投债这类低风险高收益品种的逐渐消失,市场对国开债等无风险资产的需求有望回升,从而有望真正降低中国的无风险利率,同时,这也有利于理财收益率下行,从而降低银行资金成本、拓宽债券收益空间。

美元涨势强劲 人民币小幅下跌

在上周五美元指数再次大涨、一举站上百点大关之后,3月16日(本周一)人民币兑美元汇率小幅走低,但总体表现仍较为坚挺。

上周五国际外汇市场上,美元指数一举升破百点大关,创下12年以来的新高,全天大涨0.93%。市场人士称,投资者在本周美联储货币政策会议前调整头寸,可能是令美元持续大幅飙升的原因,投资者预期美联储很可能在本周利率决议上删除“耐心”措辞,从而导致加息预期继续升温。

据中国外汇交易中心公布,3月16日银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价报6.1615,较上周五下调27基点,距上周四(12日)创下的6.1617的去年9月9日以来低点仍微高2基点。

即期汇率方面,在美元重拾升势的背景下,最近一周多时间以来人民币兑美元反而逆势走强。13日,人民币兑美元即

期汇率收于6.2595,创下2月27日以来的最高收盘价。16日,该即期汇率跟随中间价低开25基点于6.2620,之后围绕此开盘价展开窄幅波动,尾市收于6.2624,较上周五仅小跌29基点或0.05%。

香港离岸市场上,16日人民币兑美元即期汇率定盘价为6.2761,较上周五的在岸收盘价低了166基点。

市场人士指出,当前人民币贬值压力主要来自美元走强以及在离岸汇差较大。不过,一方面,美元指数部分技术指标已经严重背离,美元短期面临调整将减轻人民币贬值压力;另一方面,近期套利盘在境内购汇的同时,中资大行持续结汇维护了人民币即期汇率的稳定。进一步看,中国贸易顺差持续高企、人民币国际化继续推进等因素,仍将约束人民币实际贬值空间。

综合而言,预计未来一段时间人民币兑美元汇率将延续阶段性震荡格局。(葛春晖)

市场分歧明显

农发行新债中标利率高于预期

农业发展银行3月16日对该行今年第一期和第二期国债进行了最新一次增发,中标收益率分别为3.8930%和3.9850%左右。

上周以来,利率债市场上攻无果再度弱势下滑,市场做多人气也随之有所涣散。分析人士表示,尽管周一最新公布的2月发电量等经济指标表现疲弱,但经济基本面的弱势对债市难以带来新的刺激,市场多空分歧继续凸显,因此,农发行两期新债发行结果偏弱也在情理之中。(王辉)

财政部、央行19日

招标300亿元国库现金定存

中央国库现金管理操作室公告显示,财政部、央行定于2015年3月19日上午9:00-9:30,进行2015年中央国库现金定存管理商业银行定期存款(三期)招投标。

本期国库现金定存操作量300亿元,期限9个月(273天),起息日为3月19日,到期日为2015年12月17日(遇节假日顺延),面向2012-2014年国库现金定存业务参与银行进行利率招标。WIND资料显示,3月19日将有600亿元期限为6个月的国库现金定存到期。因此,本次国

库现金定存招标可视为对到期资金的部分续做。

市场人士表示,本期国库现金定存的期限长于到期品种,有利于提升银行体系流动性的稳定性;但另一方面,本期国库现金定存数量较到期品种减少了300亿元,二者对冲之后,银行体系流动性仍将被抽离300亿元。在此背景下,本周打新资金回流、财政资金投放对银行间市场流动性形成的利好,可能在一定程度上将被冲淡,但预计资金面宽松的趋势不会发生根本改变。(葛春晖)

国开行19日增发45亿15年期债券

国家开发银行3月16日公告,将于3月19日对2014年第七期金融债进行增发。

本次国开行增发的债券为15年期固定利率债券,按年付息,发行量不超过45亿元,以实际中标量(债券面值)为准。本期增发债券采用单一价格(荷兰式)招标方式,起息日为2014年7月4日,缴款日为2015年3月23日,上市日为2015年3月27

日,票面利率为5.24%,兑付日为2029年7月4日(遇节假日顺延)。第一次付息日为2015年7月4日(遇节假日顺延),以后每年7月4日(遇节假日顺延)为结息日。本期债券不设立基本承销额,无承揽费。增发的债券上市后同对应的原债券合并交易,发行所筹资金可用于支持棚户区改造、城市基础设施等项目建设。(王辉)

口行19日招标三期金融债

中国进出口银行3月16日公告,将于3月19日(本周四)在银行间债券市场对2015年第四期、第五期金融债进行最新一次增发,同时新发行2015年第六期金融债。

上述三期债券分别为七年、十年和五年期固息品种,发行规模均为60亿元,合计招标规模180亿元。其中,七年和十年期品种的票面利率分别为3.95%和3.99%,依次采用多重价格美

国式招标和单一利率荷兰式招标,五年期品种采用单一利率荷兰式招标。时间安排方面,上述五年、七年和十年期债券的起息日分别为3月24日、1月26日和2月9日,缴款日均为3月24日,各期债券分销期均为3月19日至3月24日,上市日均为3月30日。

本次发行的三期债券均没有基本承销额,五年和七年期品种发行手续费为0.10%,十年期品种发行手续费为0.15%。(王辉)

金牛银行理财综合收益指数走势

