

资金充裕 贴现国债需求旺

25日,得益于宽松资金面的支撑,财政部招标的273天期贴现国债发行参考收益率低于二级市场,显示短期债券的需求

仍较旺盛。不过,市场人士表示,短债在持续上涨后转入震荡,长债则受制于高供给压力,加上股市牛气十足,短期内债券市场整体做多人气不足。

财政部25日招标的是今年第四期记账式贴现国债,期限273天,竞争性招标总额150亿元,不可追加。招标结果显示,本期债券中标价格为98.3552元,发行参考收益率为2.2585%,低于二级市场利率;投标量达到486.1亿元,全场认购倍数3.24。中债国债到期收益

■交易员札记

观望气氛浓 债券交投淡

□潍坊农信 代长城

周一,市场观望情绪浓重,交投清淡。下午发行的农发债基本与二级市场收益相符,无超预期情况。现券二级成交寥寥,中

长期债券收益率整体上行2BP以上。

过去两周利率曲线延续增陡趋势,短端随资金价格快速下降而下行较多,但地方债发行开始后市场出现一定调整。短期内,预计流动性将平稳过渡到6月,央行的政策基调不会改变,重启正回购回笼资金的可能性较小。基本面方面,未来两周除了关注5月PMI外,其他数据公布较少,对收益率影响有限。预计短期内主

口行28日招标四期固息债

中国进出口银行25日公告,定于5月28日上午通过中国人民银行债券发行系统,发行2015年第十一期金融债券及增发第八期至第十期金融债券各不超过40亿元,合计发行金额不超过120亿元。

口行2015年第十一期金融债券为1年期固息金融债,到期一次还本付息,发行利率通过承销团竞标确定,起息日为5月29日;第八期、第九期、第十期债券分别为10年期、3年期、7年期固息金融债,均为按年付息,票面利率依次为4.29%、4.02%、3.97%,起息日

铁路总公司今发150亿元铁道债

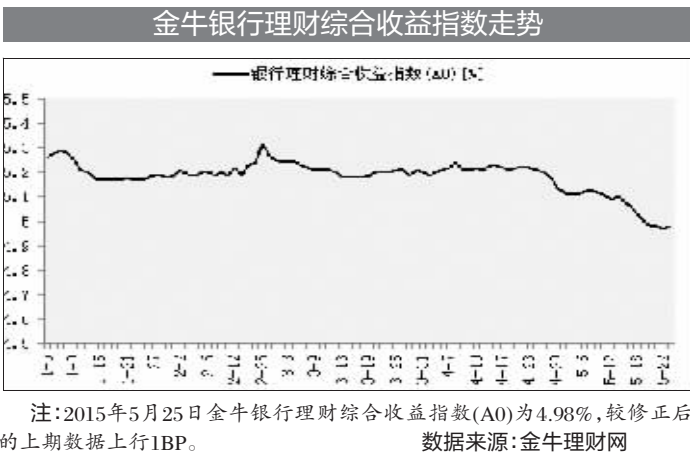
中国铁路总公司25日公告称,将于5月26日招标发行2015年第二期中国铁路建设债券。本期债券的牵头主承销商由中银国际证券担任。

本期铁道债发行总量150亿元,分为10年期和20年期两个品种,发行规模分别为100亿元、50亿元;固定利率,采用单利按年计息,每年付息一次,到期一次还本;起息日、缴款截止日为5月27日。本期债券由铁路建设基金提供不可撤销的连带责任保证担保。经中诚信国际评定,发行人的主体信用等级为AAA,本

联合资信调低冀东水泥评级展望

联合资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,确定维持唐山冀东水泥股份有限公司主体长期信用等级为AA+,将评级展望调整为负面,并维持“14冀水泥CP003”A-1的信用等级。

联合资信表示,冀东水泥是国家政策重点支持的12家全国性大型水泥骨干企业。跟踪期内,公司产能规模持续扩张,2014年产销量同比有所增长。但同时,华北和东北等公司主要市场水泥均价持续下降,公司主要区域市场水泥行业竞争激烈、一季度水泥产品价量齐跌导致公司亏损加剧,短期债务规模持



货币/债券 Money Bonds

供给压境 债市纠结

□本报记者 王辉

近期宏观经济基本面及货币政策未有超预期表现,尽管银行间流动性仍保持深度充裕,但地方债供给压力上升以及经济企稳预期增强等因素,仍导致债市行情整体偏弱。分析人士指出,短期来看,如果没有新驱动因素,债市难以打破“纠结”局面,经济基本面变化、资金利率价格向长端传导以及未来货币政策动向,仍是后市关注的主要焦点。

供给施压 收益率小幅回升

进入5月份以来,受供给层面等多方因素压制,债券市场整体走强动力明显衰减,尽管短端利率在充裕资金面支撑下仍维持低位,长期利率债收益率更是出现明显反弹。特别是上周,在置换地方债“出笼”的背景下,利率债市场进一步呈现整体弱势下行格局。

数据显示,上周现券市场上,利率债收益率曲线平行上移,国债、国开债收益率平均分别上行5BP和10BP。其中,1年期国债、国开债分别上行4BP、15BP至2.38%、2.70%,3年期国债、国开债分别上行6BP、8BP至2.83%、3.44%,10年期国债、国开债则分别上行3BP、10BP至

■债市策略汇

利率产品

国信证券:
长久期利率债安全性提升

5月以来,长久期利率品弱势回调,而同期货币市场、信用债以及信贷市场收益率都处于下行状态,因此我们倾向认为7年和10年国债和国开债的弱势有其自身的原因:一是10年国开面临新老品种切换;二是长久期品种一定程度受到期货市场引导。投资者一直以来担忧的天量地方政府债供应压垮债券市场这个论断,不能解释7年和10年收益率上行而5年收益率大幅回落的现状,因为一方面地方政府债边际上增加的5年品种和7年品种的供给基本相当,另一方面已落地的两单地方债,各期限品种收益率高出国债的幅度相等,而且整体发行利率基本与国债利率相当。再次重申:名义经济增长率才是判断债券市场方向的最主要依据。目前国内经济依然偏弱,这是继续做多债券市场的最大支撑。5月以来长久期利率品的弱势,恰恰提升了其安全性。

瑞银证券:
短期债市将转入盘整

预计流动性将平稳过渡到6月,央行的政策基调不会改变,重启正回购回笼

转债大涨 通鼎独跌

□本报记者 葛春晖

本周一(5月25日),A股全线大涨,上证综指再现逾百点长阳。在此背景下,沪深转债市场亦呈现普涨格局。不过,上周曾问鼎历史第一高价转债的通鼎转债全天跌逾12%,成为两市唯一一只收跌个券。

当日上证综指大涨156点或1.9%,一举突破4800点整数关口,大盘权重股引领逾七成个股飘红。与此同时,中证转债指数全天呈震荡上扬态势,尾市收报527.91点,较上周五大涨23.31点或4.62%,为连续第五个交易日上涨,且再创该指数的历史新高。两市可交易的11只转债中有10只上涨、1只下跌,对应正股的10涨1跌。其中,正股涨停的深机转债大涨14.74%,位居涨幅榜首位。从盘面表现看,电气、格力、洛钨、歌尔等个券由于尚未进入转债赎回期,没有强赎带来的短期估值收缩压力,涨幅远超正股。而已进入赎回期以及已经公告提前赎回的浙能等个券,涨幅仅略超出正股涨幅。

值得一提的是,通鼎转债在上周五盘中以665.99元续写历史第一高价转债神话之后,本周一在正股一度跌停的背景下,全天下跌12.37%,成为两市唯一一只收绿个券。其正股携“收购股权+改名+补涨+高送转”等多个题材于4月28日复牌之后,截至上周五已收获18个“涨停板”,本周一终于高位回调,收盘下跌9.86%。数据显示,截至昨日收盘,通鼎转债理论上的套利空间达到29.96%。不过,由于购债转股再卖出存在一定时滞,博弈套利需蒙受正股继续下跌风险,而通鼎正股在前期连续涨停后有回调调整需求,且通鼎转债很快将触发强赎条款,分析人士认为谋求该转债套利机会需具有较强的风险承受能力。

分析人士表示,当前A股市场做多气氛高涨,转债仍具备一定的跟涨机会和持有价值。与此同时,需对已临近赎回日的个券需注意及时卖出或转股。



3.42%、3.97%。

一级市场方面,在地方债挤压利率债需求的市场担忧情绪下,上周传统利率债招标结果较为平淡,主流机构显露出偏好短债倾向。上周二国开招标偏弱,长端利率高于二级市场近5BP,认购倍数较低;上周三农发债和上周四口行债的新债发行利率也与二级市场持平;仅周五发行的50年期国债由于较为稀缺,中标利率大幅低于预期。一级市场人气的弱势,在一定程度上也是二级市场出

资金的可能性比较小。基本面方面,未来两周除关注5月PMI外,其他数据公布较少,对收益率影响有限。短期内主要影响因素仍在于地方政府债的加速发行可能产生一定的供给冲击,对政策性金融债和收益率曲线的中长端可能更为不利。短期内收益率曲线短端进一步随资金利率下行的空间不大,可能进入波动调整,中长端在基本面数据空窗和地方债供给压力加大的情况下可能面临一定上行压力。整体来说,在收益率盘整阶段,5年期及以下期限的国债品种可能更安全。

信用产品

光大证券:
长端获利空间打开

上周一级市场资质较好的信用债收益率开始下行,长端开始获利。前期我们以骑乘策略推荐了3年期信用债已经获利,建议逐步转向5年期品种。目前市场共识是短端和资金价格继续下行空间不大,分歧是牛平还是牛陡,以目前的期限利差来看,我们更倾向于前者。今年以来随着经济下滑,个债风险不断发生。不过从历史规律看,在流动性较为宽松的情况下,信用利差不会因信用事件明显走扩,信用债的选择更多落脚在对个券资

现调整的原因之一。

海通证券等机构指出,尽管过去一段时间银行间流动性始终保持深度充裕,但利率债市场仍出现明显调整,在很大程度上与地方债供给压力上升、财政政策托底以及经济企稳预期增强等因素密切相关。

短期胶着 中期向好

在近期债市做多动力明显不足的背景下,机构普遍认为,如果没有新驱

质的研究。近期发改委重启了新的企业债发行,三季度供给压力较大,信用风险仍存。仍看好中高等级产业债,对低等级产业债偏谨慎,全面看好城投债。

招商证券:
坚持低等级短久期策略

上周江苏省第一批地方政府一般债券完成招标,成为第一只顺利置换成功的地方债。从信用投资的角度,江苏地方债的顺利发行意味着宽信用稳增长资金来源得到补充,基建稳增长的路径传导被逐步打通,后续经济企稳概率提高。我们继续坚持年初的信用策略,建议配置违约风险不大的低等级个券获得超额收益,同时适度加杠杆、降久期、尤其注意精细化择券。

可转债

中金公司:
持有待涨为主

上周尽管转债品种的选择余地大为降低,但平价指数表现不输股指,投资者反而省却了“选择的烦扰”,我们之前提到的类指数配置表现不错。基于我们对股市的判断,突破前期高点后暂建议投资者持有待涨为主。有增持需求的投资者可以适当关注民生(大盘蓝筹)、

资金面平稳跨月跨季无虞

□本报记者 张勤峰

25日,资金利率延续低位徘徊走势,7天回购利率稳定在2%以下,1个月以内各期限回购利率均低于2.5%,显示市场流动性预期稳定且偏乐观。市场人士指出,偏松货币政策奠定流动性宽松基础,在政策宽松周期不止与信用扩张不畅的情况下,未来一段时间流动性收缩风险总体有限,资金面将以平稳宽松为主,考虑到扰动因素有所增多,资金利率继续下行难度较大,预计货币市场将转向低位震荡走势。

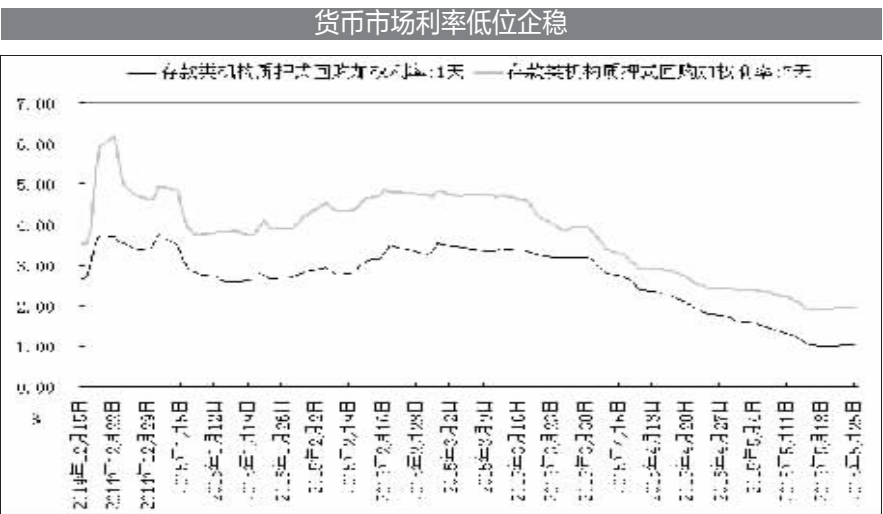
资金利率低位运行

25日,市场资金面延续整体宽松态势,资金利率低位运行。银行间质押式回购市场上,短期限利率稳中有降,中长期限则现小幅走升,存款类机构行情显示,昨日隔夜回购加权平均利率稳定于1.03%,指标品种7天回购利率则下行约2bp至1.93%;中长期限利率稳中有降,各期限均有所上行,但除两个月品种外利率波动均较小,如3个月回购加权平均利率小涨2bp至2.88%,另外,1个月以内各期限回购利率仍全部低于2.5%水平。

资金交易员表示,随着“打新”冻结资金集中解冻,IPO造成的短期流动性扰动正迅速消退,短期回购利率稳中有降反映出申购资金回流的正面影响。但与此同时,企业缴税仍在进行中,导致目前资金需求仍较为集中,且逐渐接近年中关键时点,机构预防性资金储备行为可能增多,使得市场上资金供给泛滥的局面也有所收敛,对中长期限资金利率有一定影响。值得一提的是,昨日2月期回购利率大涨约54bp,目前该期限恰好属于跨半年末资金。

中短期流动性风险有限

上一轮新股发行落幕后,短期内影



响资金面的不利因素主要是企业缴税和机构月末考核。5月份由于涉及企业上年度所得税汇算清缴,当月财政存款增量一般较高,对流动性造成短期压力。由于5月缴税时点较长,预计影响会一直持续到月末,与月末因素形成叠加。

不过,前述交易员表示,随着积极财政政策逐渐发力,财政支出节奏加快力度加大、企业减负举措频出,有望降低财政存款净增量,从而减弱其对短期资金面的冲击。例如,4月份同属税收上缴的月份,但今年4月份财政存款仅净增1101亿元,远少于上年同期的5621亿元。此外,由于考核制度调整,且货币政策处于宽松周期,去年以来月末因素造成的流动性波动已大幅降低。

目前看,资金面平稳跨月应无悬念。当前7天回购利率持续稳定在2%以下,1个月以内各期限回购利率均在2.5%以下,显示市场对短期流动性的预期稳定且偏乐观。接下来,市场关注焦点可能转向半年末流动性状况,市场人士普遍认为,在货币政策偏松的背景下,流动性不具备大

动因素,债市短期内将难以打破“纠结”。宏观经济能否企稳、资金利率价格能否显著传导至长端以及货币政策的一步取向,成为后续债市关注的主要焦点。

光大证券表示,最新公布5月汇丰PMI初值为49.1%,位于荣枯平衡点之下,低于市场预期,显示经济下行仍在继续。随着五月官方数据的公布,这一趋势的确认和市场对货币进一步放松的期待,将有望成为打开收益率下行空间的催化剂。光大证券亦指出,考虑到目前资金利率下行从短端向长端传导速度较慢,短期债市可能仍陷胶着,难起大的波澜,但预计宏观经济短期下行趋势不会明显扭转,这可能在未来成为推动债市走出弱势盘局的重要力量。

总体而言,目前各方对于中期货币政策继续放松给债市带来的基础性支撑,普遍仍持有乐观态度。兴业证券表示,如果短期地方政府融资没有明显改善,二季度社融增速将大概率跌破13%,为了解决资金缺口,预计央行还需要进一步的降准降息来改善货币条件,加大稳增长力度。该机构表示,考虑到全社会高收益资产的稀缺性,利率债长端在当前水平上已经具有较好的投资价值,收益率向下仍有较大空间。

歌尔(前期滞涨的真成长)等转债,当然也包括未来拟发行的新券。此外,建议投资者密切关注澳洋顺昌、天士力EB的发行情况,在打新空档期是最佳发行窗口。重申打新资金对转债申购的关注度也将大增,加上转债二级市场求券若渴,两只转债中签率很可能低到令市场失望。

中信证券:
次新券或有交易性机会

上周存量转债只数减少至12只,而转债指数继续走势强于平价指数。短期内转债市场正迎来稀缺性溢价最美好的时光,次新券或拥有一波短线交易性机会。转债供需角度需关注亮点:一是民生转债退市的节奏,目前民生转债余额高达182亿元,赎回退市对市场的流动性冲击较大;二是新券上市的节奏,虽然目前已有多只转债获得证监会核准,但还未公布募集说明书。目前股票市场价格过高影响了相应转债发行的节奏,发行窗口可能略有推后。鉴于上述两点,近几周是转债市场稀缺性最美好的时光,转债估值可能有所拉大,即使市场调整次新券拥有稀缺性溢价带来的安全垫风险同样可控,因此在静等新券上市过程中,可以适当参与本轮交易性机会。具体标的依旧关注歌尔、宝铜EB、洛钨、电气与格力。(张勤峰 整理)

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）

（张勤峰 整理）