

城投债重估行情有望持续

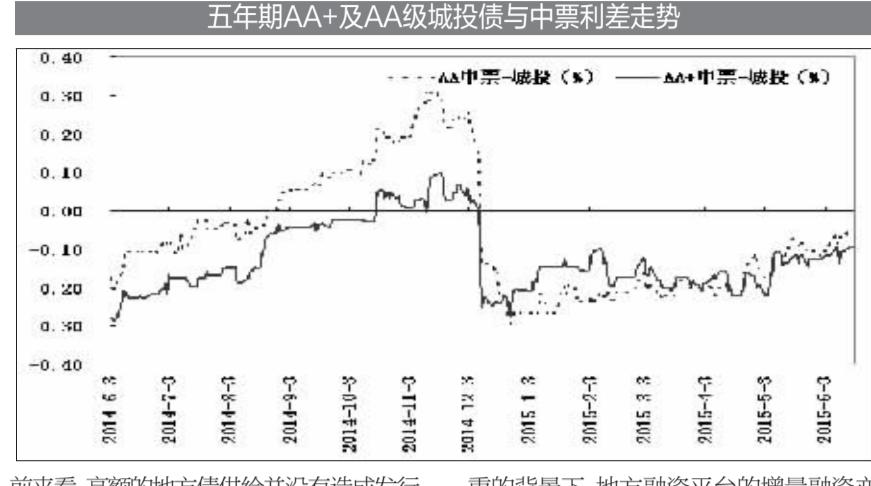
□本报记者 王辉

6月18日,距今年首批地方债发行刚好过去一个月。据统计,过去一个月地方债发行总额已达6131.8亿元。此外,今年第二批债务置换额已靴子落地,总共2万亿的置换额度已占到了今年政府负有偿还责任到期债务的108%,以及全部地方政府性债务的72%,置换力度非常之大,延缓地方债务偿付压力,加上地方再融资条件微调放松,均对存量城投债券构成利好。近段时间,城投与中票利差持续收窄,已反映出投资者信心的恢复。目前在信用产品中,城投债依旧是被看好的品种。

地方再融资提振城投债

自5月18日江苏债打响“第一枪”以来,今年地方债发行工作已持续进行一个月时间。据公开数据统计,截至6月17日,今年已累计发行地方政府债券94期,发行总规模达到6131.8亿元。

在今年已发行的地方债中,除江苏省定向发行的几支债券利率有所上浮以外,其他绝大多数地方债的发行利率都看齐同期限国债收益率水平,无论是置换债还是新增债券,无论是一般债券还是专项债券,都是如此。暂且不论当前地方债发行定价中非市场化因素究竟发挥了多大的作用,至少从目



前来看,高额的地方债供给并没有造成发行不畅的情况,地方债具备稳定的需求支撑,而且需求状况要普遍好于市场此前预期。而且,在未来一段时间,预计地方债发行也不会出现大的“闪失”,发行利率大概率会保持在低位。这对于缓解地方利息负担,延缓地方债务偿付压力无疑是好事,也为当前稳定经济增长提供了必要的资金支持。

在地方存量债务风险得到妥善缓解的同时,近段时间从发改委推出四类专项债券、放宽企业债发行条件以及财政部等三部委支持地方融资平台在建项目后续融资等动向来看,在经济稳增长压力日益加

重的背景下,地方融资平台的增量融资亦有一定的放松迹象,均有助于缓解地方债务风险,对于市场上存量城投债构成利好。

从近期城投债二级市场表现来看,市场对城投债的投资信心有所恢复。5月份以来,市场上5年期AA+和AA级城投债与相应期限、评级的中票的利差均已从前期20bp左右缩窄至10bp以内。

城投债被普遍看好

对于未来一段时间城投债的表现,市场机构仍普遍持较为乐观的看法。

第一创业证券认为,目前两批合计2万

亿的置换额,已经占到了今年政府负有偿还责任到期债务的108%,以及全部地方政府性债务的72%,这相当于变相的给地方政府以及城投平台融资。在宏观经济继续稳增长的背景下,将能够进一步增加对城投平台信用的增强作用,城投债市场整体的信用利差水平,未来将还有继续下行的空间。

中信建投证券也表示,整体来看,政府性债务与非政府性债务之间的关系不是“跷跷板”,而是无法割裂的。因此,在地方政府得到长期的低成本资金置换后,非政府性债务的风险也因此将降低。整体来看,城投债虽有流动性风险,但整体违约风险依然较低。未来较长时间内,城投债仍将是性价比较高的投资品种。

此外,兴业证券报告指出,5月以来涉及城投债的新政密集发布,从政策意图上看,债务置换和城投融资条件进一步放松,保增长意图明显。随着未来债务置换政策的持续展开,城投债市场整体违约风险仍旧不大,利差仍有下行空间。

不过中信证券等机构提示,在债务置换偏向高等级的情况下,投资者不能片面地认为低评级城投债就此步入安全区域。未来城投债市场高等级走向政府显性担保、低等级走向市场定价的趋势同样明朗。在此背景下,对于低评级城投债仍需保持必要谨慎。

新股开始申购 资金利率小幅上行

□本报记者 葛春晖

17日,新一轮IPO正式启动,叠加半年末以及MLF操作到期等扰动因素,致使银行间货币市场流动性呈现均衡偏紧状态,各期限资金利率全线上行。市场人士表示,综合多种因素看,6月中下旬资金利率易升难降,但货币宽松周期中,流动性不具备剧烈收缩风险,资金利率总体上行幅度将有限。

数据显示,17日银行间质押式回购市场上,隔夜回购加权平均利率小涨4BP至

1.18%;标杆品种7天回购由于跨过本轮IPO,加权平均利率续升12BP至2.46%,一举创下5月6日以来的最高水平;同时跨IPO和半年末的14天品种上涨16BP至3.06%,重返3%上方;21天品种大涨38BP至4.33%,但因价格较高而成交寥寥。此外,1个月及以上品种资金利率上行10-33BP,4个月和6个月品种亦有成交。据交易员称,当日虽有少数大行继续融出,但全天大部分时间供给少于需求,直至尾盘市场需求才基本得到满足。

17日是本轮IPO首日启动网上申购,

但当日仅有三只新股,18日才是本轮打新的“重头戏”,届时“巨无霸”国泰君安将携手其他10只新股登场。再加上19日的9只新股,有机构测算本周将冻结6万-7万亿元打新资金。此外,半年末、端午小长假、前期MLF操作到期、利率债密集发行等因素,都将给6月中下旬资金面造成困扰。

值得一提的是,国信证券报告指出,6月17日或18日将有6700亿元MLF(中期借贷便利)到期。而昨日有传闻称,由于利率对银行缺乏吸引力,至少有部分本周到期MLF不进行续做。分析人士就此指出,

在半年末时点,MLF到期回笼对资金面的冲击显而易见,在此背景下,央行通过降准等方式来补充流动性的概率加大。如果通过降准来对冲MLF到期,还可以降低银行资金成本,对市场利率的引导更为明显。

总体而言,分析人士认为,在多重因素扰动下,6月中下旬资金面仍面临进一步趋紧压力,但考虑到稳定经济增长、化解存量债务风险以及降低企业融资成本等政策需求,货币政策未来有必要继续提供相对宽松的流动性环境,这也决定了未来市场流动性出现剧烈波动的概率很小。

数十只债券取消或延迟发行 信用债一级市场“六月飞雪”

□本报记者 张勤峰

二级行情的疲软叠加流动性边际收紧,令近期信用债一级市场遭遇寒流。连日来,非金融企业短融、中票、企业债取消或推迟发行的情况屡见不鲜,连部分券商短融发行亦受波及。市场人士指出,半年未前流动性仍存波动风险,信用债一级市场表现暂时还难以出现明显回暖。

数十只债券取消或延迟发行

进入年中时点,地方债发行依旧如火如荼,发行利率多紧贴国债、国债、政策性金融债等其他利率产品招标表现也算中规中矩,认购倍数不低,一二级利率偏差不大。然

而,在信用债领域,却是另外一番景象。据中国货币网、上海清算所网站、中国债券信息网发布的公告,6月17日一天,至少就有6家企业公告取消或推迟债券发行,包括广西投资集团5亿元超短融、北方水泥10亿元超短融、龙源电力20亿元超短融、山东高速10亿元短融和骆驼股份1亿元中票、中航技深圳公司15亿元中票。其中,除个别债券是决定延后发行外,大多是因为有效申购不足而被迫取消发行。

除上述非金融企业债务融资工具之外,部分金融企业发行债券亦受到波及。17日,长江证券招标发行20亿元90天短融券,在招标前,发行人更新了招标文件,将招标利率区间由原来的2.5%-3.5%调整为2.5%

-3.8%。据悉,该期短融券最终中标利率为3.68%,高于原招标区间上限。显然,如果发行人不上调利率,则很难保证能够募够资金。此外,将于19日招标8亿元90天短融的中金公司也在17日更新了招标文件,将招标区间由2.5%-4.0%调整为2.5%-4.5%。

回暖需待跨月后

进入6月以来,信用债一级市场上演“六月飞雪”。据不完全统计,最近两周至少有40家企业取消或推迟债券发行,而发行人临时调高发行利率的情况也不少见。从公告来看,大多数归因于债券市场波动较大,融资成本上涨,致使债券在原发行利率区间内认购不足。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA+,评级展望为稳定,并将“12人福MTN1”、“14人福MTN001”的信用等级由AA调整为AA+。

大公下调重庆交旅评级至AA-

大公日前发布了对重庆交通旅游投资集团有限公司主体与相关债项跟踪评级报告。

大公指出,2011年重庆市政府剥离公司所属旅游产业,并将其委托重庆市地产集团有限公司管理,目前公司主要负责二级公路债务的偿还工作。2014年以来重庆市经济继续保持增长,公司通过政府直接支持获得偿债资金来源,偿债来源具有较强的稳定性;同时公司土地整治仍需大量资金投入,土地出让易受政策

影响,收益率震荡上行,加上IPO、半年末等因素导致流动性趋紧,共同抑制债券投资需求,一级市场新债发行首当其冲。而与此同时,临近半年末时点,考核因素进一步限制机构对信用债投资需求,这或许可部分解释近期信用债一级市场相比较利率表现更差的现象。从以往看,每逢半年末、年末等时点,信用债发行难度便会加大,更易出现取消或推迟发行的情况。

上述人士表示,短期内,资金面面临的不利因素较多,若无货币宽松的扶助,流动性仍有边际趋紧压力,货币市场波动或加大。加上半年末考核影响,信用债一级市场回暖或许要等到跨月之后。

市场人士指出,近期中长债市场陷入胶着,收益率震荡上行,加上IPO、半年末等因素导致流动性趋紧,共同抑制债券投资需求,一级市场新债发行首当其冲。而与此同时,临近半年末时点,考核因素进一步限制机构对信用债投资需求,这或许可部分解释近期信用债一级市场相比较利率表现更差的现象。从以往看,每逢半年末、年末等时点,信用债发行难度便会加大,更易出现取消或推迟发行的情况。

上述人士表示,短期内,资金面面临的不利因素较多,若无货币宽松的扶助,流动性仍有边际趋紧压力,货币市场波动或加大。加上半年末考核影响,信用债一级市场回暖或许要等到跨月之后。

综合分析,大公对“07渝交通债”信用等级维持AAA,“08渝交通债/08渝交通”信用等级维持AA+,主体信用等级由AA调整为AA-,评级展望维持负面。

新世纪调升洋丰股份评级至AA

新世纪评级日前发布了对湖北洋丰股份有限公司的跟踪评级报告。

新世纪评级指出,湖北洋丰化肥业务已颇具规模,2014年公司增加原料化肥贸易业务,

带动了业务规模的增长,但在我复合肥行业产能过剩和原材料价格波动频繁的背景下,公司未来肥业板块业务发展仍面临较大压力。

公司矿业和房地产业务持续推进,但磷矿资源尚未形成稳定产能,房地产板块也易受政策性调控影响,公司面临一定经营风险。

近年来随着肥业产能的扩张,房地产项目开发和矿产资源的投资,公司资本性支出和刚性债务规模偏高,但公司货币资金存量规模较大,肥业获现能力尚好,能为其提供较稳定的经营性现金流,并对即期债务的偿付形成一定保障。

综上,新世纪评级将公司的主体信用等级由AA-调整为AA,评级展望维持为稳定,并调升该公司2014年第一期中票信用等级为AA。(张勤峰 整理)

未来两月美元料先抑后扬

□南华研究所 张静婧

今年3月市场一致认为6月美联储加息概率极高,加上欧元区经济疲软以及日本央行宽松政策等因素的助推,美元指数一度看涨百点关口。然而无论是经济数据还是4月美联储议息会议纪要内容均令市场失望,一致预期不断修正,伴随着美元持续回调。尽管市场已对美元指数进入长期牛市形成共识,但对此次美元调整的深度和时间周期却有明显分歧。任何一种资产都是在利好预期最强烈的时候达到价格高点,在利空预期最强烈的时候达到价格低点。从当下的信息来看,美元短期利空预期最强烈的时点可能出现在8月中旬。

利率平价理论表明在其他因素不变的前提下,一国利率变动会影响其汇率走势。进一步看,一国货币政策的松紧将体现在

其本币相对他国货币的汇率上,一旦两个经济体的货币政策背道而驰,则强势货币的优越性将更加突出。美元指数是由欧元、日元、英镑、加元、瑞士法郎和瑞典克朗构成,其中欧元和日元的份额超过七成。去年下半年至今年一季度,市场对于美联储将在2015年的某个时点加息、欧元区通缩风险不断增加以及日本央行将进一步扩大量化宽松规模等事件的预期达成一致。美国的紧货币与欧日的宽货币之间的差异令美元不断走高,3月美联储议息会议前市场又一致看好6月加息,因此3月中美元破百,这就是美元利好预期最为强烈的时点。

进入二季度,市场风格变了。大家发现一季度美国经济数据欠佳并非只是天气原因,二季度美国经济反弹的预期不断降温,在市场预期加息推迟的同时,世界银行更是建议美联储年内不要加息。相反,

目前还不到美元利空预期最强烈的时刻。内部方面,结合产能利用率、制造业库存等指标来看,美国处于主动去库存阶段,市场对经济的预期已由乐观转向平淡。外部方面,制造业PMI及德债收益率曲线的熊陡特征表明欧元区二季度经济增速仍将保持强劲,预示惯性将令市场对欧元区三季度经济依旧乐观;与此同时,参考以往经验,希腊问题也将在一波三折之后顺利解决,将进一步提振欧系货币。技术层面,美元指数构成货币的非商业净多单占比不再一致向下,这种技术上的修复将在短期内对美元形成打压。笔者预计内

部、外部以及技术层面等利空因素将在7、8月产生共振,推动美元指数向91.5-93.0区间运行。

8月中旬,美元的利空因素共振有望结束。笔者预计美联储于9月议息会议给出加息计划的概率最高,8月中后期市场会重新聚焦于此,而美国短期经济下滑的阴霾也将于此时消散,美元多头开始回归;欧元区Sentix投资信心指数已于4月确立了短期顶部,预示三季度后欧元区经济增速重新放缓的概率很高,而德债到期收益率曲线重现牛平之日就是市场预期改变之时;去年四季度美元兑日元已突破25年趋势线,在遇到125强阻力后也将重回上升,笔者预计美元兑日元的调整空间在8%左右,完成这一调整大约需要两个月的时间。

综上,随着市场预期再次改善,8月下旬美元有望结束调整重拾升势。

机构需求稳定 7年国债中标利率走低

6月17日,财政部招标续发行今年第七期记账式附息国债。尽管短期资金面因IPO申购和MLF到期等因素有所趋紧,但机构配置需求仍稳定,本期7年期国债中标收益率略低于二级市场,符合市场预期。

来自中债网和交易员的信息显示,本期续发国债中标价格为100.98元,对应参考收益率为3.4838%,边际中标收益率为3.5437%,认购倍数为2.05倍。从定价情况看,本期新债中标收益率接近3.50%的机构预测均值;市场人士称,16日7年期国债二级市场收盘在3.54%,且有3.51%的报价,因此本期国债中标收益率已经反弹20BP左右,配置价值回升,因此本期国债招标结果总体偏暖。(葛春晖)

国开行23日招标五期金融债

国家开发银行17日公告,定于6月23日通过中国人民银行间债券市场公开招标发行系统增发2015年第9期至第12期及发行第十三期金融债券。

发行文件显示,国开行今年第九期至第十三期金融债券分别为7年期、10年期、1年期、3年期及5年期固定利率品种,本次招标额度分别不超过50亿元、70亿元、50亿元、60亿元和50亿元,发行总额不超过280亿元。其中,7年、10年、1年和3年期债券的票面利率依次为4.25%、4.21%、3.19%和3.54%,

招商证券23日招标18亿短融 上限约束倒逼券商举债多样化

招商证券17日发布公告称,定于6月23日在全国银行间债券市场公开招标发行该公司2015年度第七期短期融资券。

招商证券本期短融计划发行18亿元,为90天期固定利率品种,发行利率通过招标系统招标决定。时间安排上,招标日为6月23日,缴款日、起息日、债权登记日均为6月24日,上市流通日为6月25日。本期短融无担保。

招商证券本期短融计划发行18亿元,为90天期固定利率品种,发行利率通过招标系统招标决定。时间安排上,招标日为6月23日,缴款日、起息日、债权登记日均为6月24日,上市流通日为6月25日。本期短融无担保。

市场人士指出,与其他企业一样,券商发债也有基于净资产的比例限制。据悉,证券公司待偿还短融券余额不得超过净资产的60%,而经过去前两年的急剧扩张后,目前短融券发行上限隐现,这是导致今年以来证券公司短融发行放缓的重要原因。今年券商新增债务融资已更多转向了公司债。据统计,今年以来券商累计发行各类公司债券166只/5525.6亿元,较去年全年的106只/2497.05亿元出现爆发式增长。(张勤峰)

江苏省25日将招标84亿专项债

江苏省财政厅日前发布公告称,将于6月25日公开招标发行2015年第一批江苏省政府专项债券。

据相关发行文件披露,江苏省今年第一批专项债券发行总额84.2787亿元,品种为记账式固定利率附息债券,其中置换专项债券53.2787亿元,新增专项债券31亿元。该批债券将分为一期、二期、三期分别发行,债券期限分别为5年、7年、10年,计划发行规模分别为42.2787亿元、16.8亿元、25.2亿元。5年和7年品种按年付息,10年品种按半年付息。

时间安排方面,这三期债券将于6月25日招标,6月26日开标。

■交易员札记

债市震荡短期难改

□浙商银行 吴楚男

17日银行间债券市场交投冷清,收益率在纠结中小幅震荡。

利率债方面,金融债与国债长端波动不大,成交较前一日小幅抬升2bp以内。如活跃个券150210大体在4.085%-4.095%一线成交,150005成交在3.61%、3.62%附近。国债中短端成交寥寥,1年期国债150009有几笔成交在1.7%,金融债中短端波动大都在1bp内。

信用债市场活跃度较前期有所回升,成交依旧集中于短期限品种,早盘受资金收紧影响,短融收益率一度上移,随后在基金买盘的推动下,超AAA短融品种收益率下行近10bp左右,此外30天以内成交依旧活跃,超调机会。