

地方债定价差异化趋势渐显

□本报记者 张勤峰

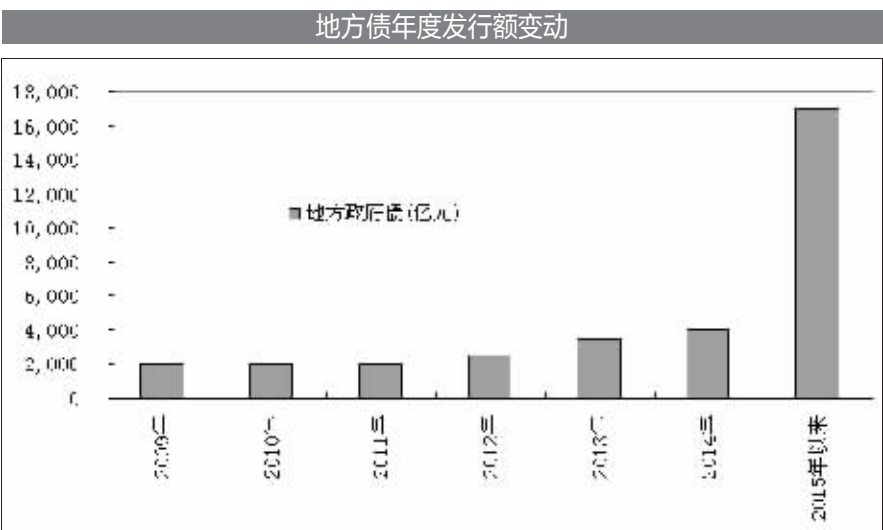
18日,天津市发行了四批逾200亿元地方债,其中两批采用公开发行方式。值得一提的是,此次公开发行的天津地方债中标利率均高出招标区间下限10个基点,与最近公开发行的青岛债颇为相似。再结合月初辽宁债发行利率明显上浮来看,地方债定价似乎正逐渐显现出分化趋势。市场人士认为,地方债定价千篇一律,本身就不完全合理,未来地方债实现差异化定价,既符合市场期盼,也不违背地方债发行制度改革的初衷。此外,考虑到已发规模和预期发行额度等因素,在经历二季度汹涌的供给冲击后,未来地方债边际供给压力有望逐渐减轻。

天津发行四批地方债

8月18日,天津市以公开招标方式发行了两批共计163.6亿元的地方债,并以定向承销方式发行了两批共计45.4亿元地方置换债券。

天津昨日公开招标的是该市今年第五至八期地方政府一般债券及第一至三期地方政府专项债券,其中一般债券期限依次为3年、5年、7年和10年,三期专项债券期限依次为5年、7年、10年。据招标前发布的招投标书显示,此次3年期债券招标利率区间为2.94%—3.38%,5年期债券均为3.26%—3.75%,7年期均为3.50%—4.03%,10年期均为3.52%—4.05%。投标结果则显示,此次3至10年期天津地方债中标利率分别为3.04%、3.36%、3.60%、3.62%,各期限均比招标区间下限高10个基点。

同日,天津市还定向发行了该市今



年第五至八期置换一般债券,期限依次为3年、5年、7年和10年,以及第四、五期置换专项债券,期限分别为5年和7年。发行结果公告显示,此次定向发行的天津债3至10年期品种票面利率分别为3.38%、3.75%、4.03%、4.05%,与此前一日浙江省发行的同类型同期限债券相差无几,基本延续了定向发行地方债较同期限国债收益率上浮50基点左右的格局。

定价逐渐打破“常规”

值得关注的是,今年以来通过公开招标发行的地方债中标利率曾长时间贴近同期限国债,市场对地方债定价看齐国债也已基本习以为常。然而,包括昨日天津债在内,最近有几个省市公开发行的地方债则开始打破“常规”,与国债之间的利差出现了一定的浮动。

回溯来看,天津债的定价情况与本

月14日青岛市公开发行的两批地方债颇为相似,后者各期限债券中标利率也均高于招标利率区间10基点。青岛债之前,本月7日辽宁省公开发行的一期10年期专项债券则未能招满,同时各期限债券中标利率均较同期限国债上浮明显,更是令市场大跌眼镜。而在辽宁债之前,本月初重庆市、上海市、新疆自治区先后公开发行的地方债仍保持了接近招标区间下限,即贴近同期限国债利率的格局。

有分析人士指出,在今年以来已发行的逾万亿地方债中,天津债、青岛债、辽宁债等发行利率上浮仍属个案,且不排除受到了近期流动性趋紧或其他特别因素的影响,但短期内先后发行的三地地方债均出现了这种情况,也可能是地方债逐渐显现出差异化定价趋势的信号。毕竟实现地方债发行市场化定价,既是大势所趋,也符合地方债发行制度改

美联储加息“靴子”高悬 欧元难现趋势性反弹

观望,那时美、欧货币政策分化对欧元的压制作用有望大幅减轻,欧元趋势性上扬的可能性才能大幅提升。

其次,希腊虽然有望获得巨额援助,但悲观前景难以改善。

当地时间8月15日晚间,欧元区财长会议批准未来三年向希腊提供总额为860亿欧元的援助贷款,其中第一笔贷款规模将达260亿欧元。虽然此项协议仍需各成员国和欧洲稳定机制(ESM)批准才能最终生效,但预计不会出现较大意外。如果希腊顺利获得首批援助,年内希腊将避免再次发生违约,这无疑有助于缓解国际市场情绪。但希腊问题远谈不上解决,顶多是将问题延期。

根据最新协议,希腊明年财政盈余需达到GDP的0.5%,2017和2018年该比率要求则高达1.75%和3.5%。尽管希腊目前在黔驴技穷的情况下勉强答应救助条款,但从其历史表现看,完成财政目标近乎天方夜谭。正如IMF总裁拉加德所言,希腊不可能仅仅通过自身努力恢复债务的可持续性,必须进行再一次债务减免才能避免希腊出现新的债务危机。但德国总理默克尔8月16日已经表示,希腊不能期待债务减记,她同时表示,针对希腊的最新一轮救助不一定能够成功。

很明显,德国很清楚目前的希腊援助方案仍有权宜之计的色彩。由于860亿贷款



是分期发放的,如果在首笔贷款到位之后,希腊的改革进程未能达到欧元区要求,希腊能否获得后续贷款存在很大不确定性。因此希腊债务问题的缓解是暂时性的,从长期看仍是欧元头顶一块挥不散的乌云。

再次,目前欧盟与俄罗斯并未在乌克兰问题上爆发进一步的冲突,这对于欧元区投资环境的稳定无疑是有利的。但一波未平一波又起,中东地区持续战乱,大规模难民涌入欧盟可能为欧盟经济和社会稳定增加新的不确定性,欧元亦有可能受到牵连。

据联合国难民署统计,截至今年7月

革的初衷。

有券商人士表示,地方债定价逐渐呈现出差异化的特征,应该是市场期待的发展方向,因为地方债与国债之间毕竟有流动性的差异,利率水平中理应给予一定的流动性溢价,而且各地区信用资质不尽相同,这一点从各地区同评级城投债定价存在差异上亦可见一斑。因此,地方债定价千篇一律显然是不完全合理的。

供给压力或边际下降

据Wind统计,自从5月18日江苏打响2015年地方债发行头炮以来,截至8月18日,年内累计已发行的地方债432期、发行总额17050.38亿元。

统计显示,在今年已发行地方债中,除10年期的“15辽宁债10”之外,其余均足额完成发行计划。已发行432期地方债中,有243期地方债以公开招标方式发行,公开发行总额为12910.13亿元,占全部已发行规模的76%;剩余189期、总额4140.25亿元的地方债以定向承销方式发行。根据相关文件,此类采用定向方式发行的地方债均为置换债券。

根据机构测算,结合财政部此前披露的预算赤字规模、置换债券额度、年内地方债到期规模等信息测算,若年内不再下发第三批置换债券额度,则今年地方债供给总规模约2.76万亿元。最近三个月时间,已发行的地方债已占到全年额度的逾六成。也即,年内余下四个多月时间,还剩下约1万亿地方债待发。这意味着,若年内不再下发第三批置换额度,则未来四个月时间地方债供给压力将显著减轻。

中标利率低 认购倍数高 国开行两期新债受机构热捧

8月18日,国开行招标发行两期固息金融债,分别是新发的3年期债券及增发的10年期债券。受避险情绪升温、配置需求火热的提振,两期国开债中标利率/收益率均不同程度低于二级市场水平,且认购倍数较高。

据市场人士透露,国开行18日新发行招标的3年期债券中标利率为3.26%,全场认购倍数5.7;增发发行的10年期债券中标收益率为3.87%,全场认购倍数4.78,边际倍数9.62。两期债券中标利率/收益率均不同程度低于二级市场利率水平。据Wind数据显示,18日现券市场3年期国开债活跃券成交在3.34%左右,10年期成交在3.91%左右;17日中债到期收益率曲线上,3年期、10年期国开债最新收益率分别为3.33%、3.92%。发行利率低、认购倍数高,均显示上述两期国开债需求支撑有力,受到了机构追捧。

市场人士指出,18日股市再

现调整,避险情绪升温对债券行情

有一定正面影响,同时,由于公司

信用类债券估值已有泡沫化迹象

兼具收益与安全优势的政策性金

融债因而受到资金欢迎。此外,有

观点认为,国开行净供给额度有待

释放,导致8月份发行量可能阶段

性下降,也是上述两期债券投标火

热的原因之一。(张勤峰)

A股回调 转债重挫

18日,沪深转债(含可交换债)市场在A股拖累下再遭重挫,存量券悉数收绿,但整体表现略强于正股。

昨日上证综指在4000点关口遇阻,转而掉头向下重新筑底,指数全天震荡下行,收盘跌逾6%。沪深两市个股呈现普跌格局,约1600只个股跌停。六只存量转债所对应的正股中,格力地产、上海电气、航天信息三只跌停,格力转债、电气转债、航信转债相应下跌8.33%、6.68%、5.96%,居两市转债跌幅前三位;14宝钢EB、歌尔转债、15天集EB分别下跌5.24%、4.00%、1.44%,所对应的正股跌幅则分别达到5.31%、8.54%、5.55%。

从盘面表现看,昨日跌幅最

大的格力转债、电气转债均是已

进入转股期的个券,且电气转债

触发赎回的进度已经达到40%;

而未进入转股期的航信转债身

为两市估值最高转债,亦承受了

较大的抛压。不过,由于昨日转

债相对于正股跌幅偏小,整体估

值水平仍有所上升。如,电气转

债转股溢价率由上日的3.71%升

至7.50%,航信转债转股溢价率

由上日的87.31%升至95.74%。

市场分析人士指出,A股市

场昨日大幅下挫后,后市仍以

宽箱体震荡为主。在此背景下

,转债市场短期也唯有明显机

会,建议投资者暂时以观望为主

,等待市场再次发出企稳回升

信号。(葛春晖)

北京市25日招标91亿地方债

8月18日,北京市发布了该市2015年第一批地方政府专项债券的信息披露文件。

据文件披露,2015年第一批北京市政府专项债券发行总额91亿元,品种为记账式固定利率附息债,其中置换专项债券78亿元,新增专项债券13亿元。本批债券将分为一至四期分别发行,债券期限分别为3年、5年、7年、10年,发行规模分别为15.6亿元、36.4亿元、15.6亿元、23.4亿元。其中,3年期、5年期及7年期品种利息按

天津银行 21日发行50亿元二级资本债

天津银行股份有限公司18日公告称,定于8月21日发行该行2015年二级资本债券。本期债券为10年期固定利率二级资本债券,在第五年末附有前提条件的发行人赎回权,发行规模不超过50亿元(含);采用单利按年计息,不计复利,逾期不计利息。本期债券由主承销商组织承销团,以中国人民银行债券发行系统招标的方式,在全国银行间债券市场公开发行。时间安排上,发行首日为8月21日,发行期限为8月21日至25日的三个工作日,缴款日、起息日为8月25日,按年付息,到期一次还本。经联合资信综合评定,发行人的主体长期信用等级为AA+级,本期

债券的信用等级为AA级。发行文件显示,本期债券募集资金将用于充实发行人二级资本,提高资本充足率,以增强发行人的营运实力。

据Wind统计,截至8月18日,今年债券市场共发行了27只商业银行二级资本债(次级债),发行金额合计1043.64亿元,与去年同期的20只、2414亿元相比,发行只数有所上升,单只金额则明显下降。造成这一差异的主要原因是发行主体的变化。统计显示,去年同期有多家大行发行二级资本债,单只发行规模动辄一、二百亿元,而今年以来的发行主体以中小银行为主,单只发行规模多在几十亿元,甚至几亿元。(葛春晖)

评级追踪

鹏元:调低开磷股份评级展望至负面

鹏元资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,维持贵州开磷集团股份有限公司2010年11月发行的公司债券信用等级为AA,维持公司主体长期信用等级AA-,评级展望调整为负面。

报告称,2014年,公司合并贵州开磷有限责任公司后,产业链有所完善,主要业务盈利能力有一定程度提升;且公司拥有的磷矿石资源较为充足,为公司业务持续发展提供了较强的资源保障。但鹏元也关注到,磷肥行业产能过剩,市场价格持续低位运行,公司业务毛利率较薄,且期间费用率较高,投资损失规模较大,营业利润大幅亏损;公司关联方占款规模较大,在一定程度上影响公司的资金使用效率;在建项目投资规模较大,面临较重的资金压力;资产负债率高,后续债务融资空间有限;有息债务规模较大,

面临较重的债务偿付压力。鹏元:调低霍煤集团主体评级至AA- 鹏元资信评估有限公司近日发布跟踪评级报告,下调内蒙古霍林河煤业集团有限责任公司主体长期信用等级至AA-,维持公司2011年公司债券品种1的信用等级为AA,下调品种2信用等级至AA-,评级展望由负面调整为稳定。报告称,影响上述评级的正面因素包括:公司铝板带产品经营向好;若重组顺利,将有利于公司增强资本实力,改善经营状况;露天煤业和通顺碳素的股权质押有效提升了本期债券品种1的安全性。需要关注的有:公司营业收入增长乏力,铝产品亏损持续扩大,投资收益大幅下滑,客户集中度较高,流动资金不足,短期偿债压力和回售压力大,存在一定的代偿风险等风险因素。(葛春晖 整理)

债市交投平稳 收益率窄幅波动

夜品种仍供不应求,14天以内品种资金价格均小幅上行,21天品种下行9bp,长期限品种2M资金价格上行23bp。

债市交投较为平稳,整体收益率维持窄幅波动,各期限品种涨跌互现。早盘招标发行的国开“福娃”债及铁道债中标利率均低于预期。国债方面,中低端小幅下行,3年期成交在2.92%附近,5年期成交在3.24%,7年期成交在3.50%,10年期成交在3.51%;政策性金融债方面,中低端下行约2bp,1年期非国开债成交在2.77%,3年期国开债多笔成交在3.35%,非国开债成交在3.37%,5年期国开债成交在3.60%附近,7年期非国开债成交在3.93%,10年期国开债成交在3.94%。

信用债方面,高等级短期限短融较受青睐,如不到2个月的15浙物产SCP005成交在2.80%,1年期15中电投CP003成交在3.14%;中票交投以中高等级及高收益券种居多,如5年的14中核建MTN002成交在4.28%,4年多的14新海连MTN002多笔成交在5.37%,5年期15铁道MTN001成交在4.10%;企业债收益率小幅震荡,短期限AA券种11牡国投成交在4.68%,不

到7年的15毕建投债成交在5.50%。

上周末降准预期未能兑现,市场资金面继续收紧。本周,为了应对财政集中上缴、月末时点以及汇率贬值压力,除了增量续作逆回购之外,市场对于货币政策的再释放仍有所预期。从供给面来看,本周利率债发行量共计1500亿元,供给压力较大。从政策面来看,一旦市场形成更大的贬值预期,央行的货币政策放松空间将受到制约,即便进一步开放国内债券市场,对债市也是利空偏多。未来流动性走势主要看央行货币政策如何在汇率和利率间博弈。

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开

后出现持续回落,最低贬至6.4166,较前收盘价跌幅一度超过200基点,午后汇价逐步收敛跌幅,尾盘并逆转走高,全天高低点价差达331基点,远高于上一交易日的52基点。

离岸市场上,截至17日下午六时,香港市场人民币兑美元即期汇率交投于6.439一线,较前收盘价小升约60基点,与在岸即期收盘价的汇差收窄至450基点

易来看,昨日人民币市场波动重新放大,即期汇率早盘小幅高开