

障碍逐步清除 债牛渐入佳境

□本报记者 张勤峰

置换地方债额度再度加码的消息,并未阻碍近期逐步展开的债市“牛平行情”,收益率曲线长端下行反而显得比前两次都要坚决。市场人士指出,年内余下时间地方债单月供给规模不会出现明显增长,在配置需求旺盛、机构存在欠配压力的情况下,供给的边际冲击在减弱。此外,经济下行压力仍大,流动性行至阶段拐点、人民币汇率企稳、风险偏好回归低位,前期一些制约债市行情深入的因素正逐步被证伪或瓦解,后市收益率有继续下行空间。

置换债加码无碍趋势

进入8月下旬,正当长端收益率出现松动,债券市场期待已久“牛平”行情崭露头角之时,却迎来了年内置换地方债额度再次加码的消息。

8月27日,财政部部长楼继伟透露,经全国人大、国务院批准,今年下达6000亿元新增地方政府债券和3.2万亿元地方政府债券置换存量债务额度。今年3月份、6月份,财政部曾先后下达两批共2万亿元的置换地方债额度。这意味着市场上传闻已久的第三批置换债“靴子”已落地,且额度略超过此前传闻的1万亿元。考虑到此前两批置换债额度下达时债券市场均出现调整,不免让人担忧超预期的置换债消息会再成为债市行情深入的“绊脚石”。

从今年地方债供应总量来看,2009年—2014年,地方债年发行规模从未超过4000亿元,而今年将骤增至接近4万亿元,确实对金融机构债券配置行为产生了较大影响。据机构测算,今年新增地



方债务限额6000亿元;全年已下达置换债额度3.2万亿元,实现对年内到期存量债券的全覆盖,进一步扩大的可能性极低;今年到期地方债共1714亿元,续做额度可能已含在3.2万亿元置换债之中,因此今年地方债发行上限达到3.8万亿元。不过,研究机构认为,地方债供给冲击正在边际减弱。一是,市场对于第三批置换债普遍已有预期;二是,地方债发行推进顺利,目前已发行逾1.9万亿元,剩余额度在年内余下4个月里月平均供给不到4800亿元,低于6月的7342亿元和7月的5605亿元;三是,当前大类资产重配提振债市增量需求,机构存在欠配压力,相对旺盛的需求环境,有望缓和供给的边际冲击;四是,有央行流动性支持政策配合,供给造成的利率上行风险有限。

兴业证券等机构预计,第三批置换额度下发对债市冲击有限,利率债收益率至多上行10bp。国信证券认为,若债

市因此出现下跌,则正是加仓的好时机。而从现券表现来看,8月28日,债市收益率下行走势并未因置换债消息而逆转,10年期国债收益率再下1bp,7年和10年期国开债转为震荡,但口行债和农发债利率保持跌势。

长债利率有望向下突破

8月中旬以来,中长期利率债出现松动,长端收益率下行幅度超过短端,曲线朝着市场期待已久的牛市平坦化方向演变。据中债到期收益率曲线数据,8月13日到28日,1年期国债、国开债收益率分别上行4bp、下行4bp,10年期国债、国开债则分别下行16bp、14bp。截至8月28日,10年期国债、国开债收益率报3.38%、3.81%,分别较2月份低点高4bp、13bp。Wind实时监控数据则显示,8月31日,10年期国债收益率再下5bp至3.33%;10年国开债亦再下3bp至3.77%。照此情形,

光大证券：

需求仍有强有力支撑

目前权益市场仍没有出现趋势性的转好,市场预期普遍较低迷,在缺乏可替代的高收益资产的情况下,银行理财资金对于信用债的需求一直存在,形成信用债市场的强有力支撑,高等级信用利差过低是主要的压制因素,期待利率债收益下行空间的打开。目前评级利差目前处于历史高点,预期后续的配置需求有望向AA等级蔓延,中低等级收益率存在下行可能,建议关注。城投债信用风险溢价不断下降,仍然看好,尤其推荐纳入第一类政府债券的中低评级债券。

可转债

国泰君安证券：

收益风险比高于正股

在上市公司再融资松绑之前,转债潜在供给难以释放,“稀缺性”逻辑将使得转债股性估值居高不下。因此,在不考虑转债自身估值的情况下,风险资产价格巨幅波动、政策托底维稳以及债券收益率持续下行均利好转债,虽然在正股上涨的过程中,转债弹性不及正股;但在正股暴跌的过程中,转债跌幅也远

长端利率债实现向下突破大有希望。

从中债收益率曲线走势可见,今年前8个月,债市收益率前后出现4波下行,分别是1—2月份、4月份、7月份、8月中旬以来。前三波行情最后均以利率反弹告终,长期利率债前7个月持续震荡,而4—6月份短债收益率下行明显,导致债市收益率曲线显著陡峭化。

综合机构观点看,此前制约债牛行情深入,特别是中长债利率下行遇阻的原因主要有几点,包括:利率债增量供给、经济企稳预期、流动性收紧、人民币贬值担忧、股市资金分流等。目前看,增量供给造成的边际冲击正在减弱,其他几项因素或被证伪或在改善,这或许是近期长债利率坚定走低的原因所在。一是,8月份PMI数据、7月份工业企业利润数据的恶化以及房地产投资仍未见起色让经济短期内企稳的猜测不攻自破。二是,央行再施“双降”,并通过多种手段平抑短期流动性紧张,打消了此前市场对于总量宽松政策的顾虑,流动性保持适度宽松裕无悬念。短期来看,随央行净投放的累积效果释放,特别是降准生效后,流动性存在改善空间。三是,在价差得到一次性修正后,人民币汇率波动放缓,汇率预期趋稳,市场多认为年内不大可能再陷深幅贬值。四是,股市分流的象已逆转,资金正峰拥回流固收资产。

市场人士指出,债市投资者正重新变得乐观,不利因素正在瓦解,而利好仍在累积,收益率继续下行仍值得期待。中信建投证券认为,在信用利差被快速压缩、短端收益率反应的较为充分的情况下,债市的突破点将是长期利率债,预计10年国债利率下限在3.0%—3.1%,10年国开债在3.3%—3.4%。

小于正股。考虑到后续正股大幅波动的概率仍不小,目前转债的收益风险比大于相应正股。在上市公司再融资松绑之后,转债潜在供给的释放将会使得存量转债估值承压,不过就目前来看,短期再融资松绑的可能性较低,投资者尚可不必过于担忧。

中金公司：

关注波段和个券机会

债底和条款支撑“底”未到。转债市场来自于债底和条款支撑还比较弱,难以脱离股市谈绝对底部。但借鉴2010年等时点经验,当时很多转债在110—120元区间产生了很强的支撑,直到股市和供给大潮涌现。当前转债市场也较为类似,在一段时期之内,110—120元区间会表现出支撑力,适合博弈短期机会,适度进行中长期配置。110元以下显然可以考虑忽略股市表现而增持。股市仍可能是引发短期拐点甚至底部的最重要因素。目前看股市仍需休养生息,转债估值不便宜,中长期配置价值仍不明显,多关注波段和个券机会。市场的供给状况预期弱于2010年,股市长期表现有望强于2010年之后走势,转债大概率不会遭遇2011年的厄运,归真正要依赖债底和调整托底。(张勤峰 整理)

8月收官日人民币显著走强

即期汇价全月跌2.68%

8月最后一个交易日,人民币兑美元汇率中间价、即期汇价联袂走强。不过,由于月中人民币汇率中间价报价机制的一次性修正,当月人民币中间价与即期汇价仍分别录得4.45%和2.68%的跌幅。

据中国外汇交易中心公布,8月31日银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价为6.3893,较上周五(28日)的6.3986上调93基点,为连续第二个交易日走强近百基点。即期汇率方面,当日人民币兑美元即期汇价低开高

■交易员札记

宽松措施频出 债市暖意融融

□山东潍坊农信 代长城

上周以来央行政策频出,降准加降息、SLO投放流动性、逆回购增量并降15基点,受此影响,中长端债券收益率不断向下,买盘强势十足。本周一,债市收益延续了上周的下行趋势,隔夜和7天资金价格虽然有3BP上行,但资金供给充分,并不令人担忧。

二级市场方面,成交集中在流动性较好的5年和10年国开债。5年国开150208最低成交在3.51%,较估值下行2BP;5年国开150213成交在3.47%,下行3BP;7年国开150209最低成交在3.80%,较估值下行2BP;10国开150210最低成交在3.775%,收益率较前一交易日下行约2bp。

信用债方面,AA评级企业

走,收盘上涨122基点或0.19%,录得连续第四个交易日上涨。

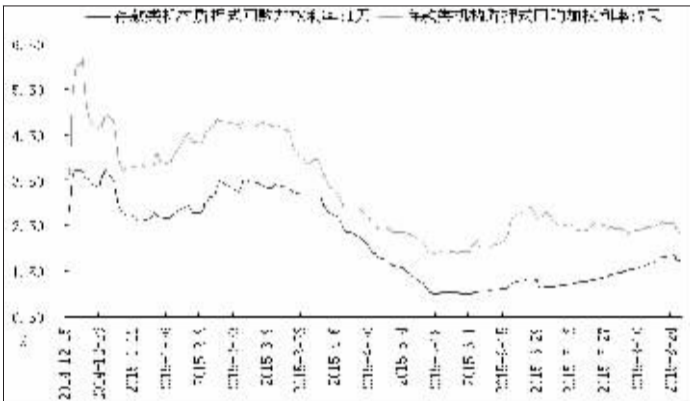
统计显示,经历了8月11日启动的一次性修正之后,人民币兑美元汇率中间价和即期汇价在整个8月份分别下跌了4.45%和2.68%。

值得注意的是,自上周下半周以来,人民币兑美元汇率连续走强,市场上的人民币贬值预期也随之逐渐有所降温。市场人士表示,预计短期内人民币汇率有望延续偏强震荡的运行格局。(王辉)

交投活跃,AAA中票亦有成交。剩余期限4.57年的15铁道MTN001成交在3.96%,较估值下行3BP;剩余期限4.28年的12渝兴债成交在5.15,较估值下行7BP;剩余期限4.38年13抚城投成交在4.98%,较估值下行4BP;剩余期限4.36年13通港闸债成交在4.80%,较估值下行8BP。

短期内债市很可能会延续下行的趋势。原因有三:一是央行呵护流动性的态度不改,资金面方面不必担忧;二是第三批债务置换额度落地,对利率债的冲击低于预期,央行维持宽松的货币政策是大概率事件,且市场适应了地方债发行带来的冲击;三是股市的反弹延续性需要观察,我们倾向于股债跷跷板的效应不会马上显现。后市建议关注5、7年的利率品种和AA信用债。

银行间短端资金利率小幅反弹



内蒙古9月8日招标两批地方债

内蒙古财政厅31日公告,内蒙古自治区政府将于9月8日招标发行112.1507亿元2015年第一批专项债券(分四期发行),以及424亿元2015年第二批一般债券(分四期发行)。

上述内蒙古专项债券含98.1507亿元置换债券和14亿元新增债券,分为三年、五年、七年和十年期固息品种,计划发行规模分别为11.6507亿元、44.7亿元、22.3亿元和33.5亿元;一般债券全部为置换债券,分为三年、五年、七年和十年期品种发

行,其中三年期发行量42.4亿元,五年、七年和十年期发行量均为127.2亿元。

上述8期债券中,三年、五年和七年期品种均为按年付息,十年期品种利息按半年支付,各期债券最后一期利息均随本金一起支付。上述债券均采用单一价格荷兰式招标方式,标的为利率。投标标位区间为招标日前1至5个工作日的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,同待偿期限国债收益率算术平均值与该平均值上浮15%之间。(王辉)

412亿元河南地方债顺利发行

河南省财政厅于8月31日招标发行了2015年第二批一般债券和2015年第一批专项债券,中标利率均比指导利率区间下限高10BP,符合市场预期。

河南省本次招标的两批地方债合计金额412亿元,均为记账式固息品种,均分为3年、5年、7年和10年期四期发行,其中第二批一般债券总额255.2亿元,第一批专项债券总额156.8亿元。据发行资料,本次河南省财政厅招标的3年期品种指导利率区间为2.93%至3.37%,5年

期为3.19%至3.67%,7年期为3.44%至3.96%,10年期为3.43%至3.94%。发行结果显示,3年、5年、7年、10年期一般债和专项债的中标利率均依次为3.03%、3.29%、3.54%和3.53%,均较指导利率区间下限高出10BP,遵循了近段时间以来地方债公开招标发行利率高于同期限国债约10BP的“新规律”。

据WIND统计,截至8月31日,今年以来地方债合计已发行529期,总规模达到了19092.68亿元。(王辉)

五家银行公布同业存单发行计划

8月31日,攀枝花商业银行等五家银行相继公布2015年度同业存单(NCD)发行计划。至此,已披露的2015年NCD计划发行额度累计已超3.7万亿元。

相关文件显示,这五家银行包括攀枝花市商业银行、浙江长兴农合银行、山东禹城农商行、江苏吴江农商行、云南红塔农合银行,各自2015年NCD发行额度依次为15亿元、2亿元、1亿元、5亿元、10亿元。

据WIND统计,2015年以来,已有167家银行披露了总计3.71万亿元的NCD发行计划,截至8月31日的实际发行总量已

达2.62万亿元/3522只。

自从2013年12月十家银行试点发行NCD以来,商业银行同业存单发行规模和发行主体均得到了快速扩容。目前NCD发行主体已由最初的大型国有银行和全国性股份制银行,逐渐扩围至中小股份制银行、城商行、农商行、农村合作银行、外资银行等多类主体,发行人主体评级涵盖从A到AAA的多个等级。在利率市场化不断推进的背景下,发行同业存单已经成为银行优化负债结构、拓宽主动负债来源的重要渠道。(葛春晖)

东方金诚表示,通过对禾城农商行经营环境、管理与战略、业务运营、风险管理以及财务状况的综合分析,认为禾城农商行作为地方性农村金融机构,市场地位明确,存贷款业务在嘉兴市市区保持了较高的市场占有率;跟踪期内,禾城农商行加大不良贷款核销力度,资产质量有所提高;禾城农商行储蓄存款基础良好,定期存款占比高,负债稳定性好;资产流动性较充分,盈利状况较好,资本充足率水平较高。

同时,东方金诚也关注到,禾城农商行贷款客户以小微企业和个体经营者为主,公司未来资产质量存在一定的下行压力;公司大额贷款占比较高,风险有所暴露。此外,禾城农行业务结构较为单一,贷款组合的行业集中度较高。

中诚信国际：

调升紫江集团主体评级至AA+

中诚信国际信用评级有限责任公司日前发布跟踪评级报告,调升上海紫江(集团)有限公司(以下简称“公司”)的主体信用等级至AA+,评级展望为稳定;调升“13紫江集MTN1”和“14紫江集MTN001”的信用等级为AA+。

中诚信国际表示,此次调升基于以下理由:1、紫竹高新区经济和税收保持较快增长速度,综合实力不断提升,为

部分最新企业主体评级						
企业名称	最新长期评级日	最新长期评级	评级展望	评级调整	前次评级	最新评级机构
上海紫江(集团)有限公司	2015-8-27	AA+	稳定	调高	AA	中诚信国际信用评级有限责任公司
当阳市鑫源投资开发有限责任公司	2015-8-26	AA	稳定	调高	AA-	鹏元资信评估有限公司
重庆市兴荣控股集团有限公司	2015-8-26	AA	稳定	调高	AA-	鹏元资信评估有限公司
泰格林纸业集团股份有限公司	2015-8-25	AA-	负面	维持	AA	联合资信评估有限公司
苏泊尔集团有限公司	2015-8-17	AA-	负面	维持	AA-	鹏元资信评估有限公司
四川圣达集团有限公司	2015-8-11	BBB+	负面	调低	AA-	鹏元资信评估有限公司
河源市城市开发投资有限公司	2015-8-11	AA	稳定	调高	AA-	鹏元资信评估有限公司
吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司	2015-8-11	AA	稳定	调高	AA-	东方金诚国际信用评级有限公司
晟通科技集团有限公司	2015-8-11	AA-	正面	维持	AA-	联合资信评估有限公司
内蒙古霍林河煤业集团有限责任公司	2015-8-10	AA-	稳定	调低	AA	鹏元资信评估有限公司
新疆石河子开发区经济建设总公司	2015-8-5	A+	负面	调低	AA-	大公国际资信评估有限公司
贵州开磷集团股份有限公司	2015-8-5	AA	负面	维持	AA	鹏元资信评估有限公司
鄂尔多斯市华研投资集团有限责任公司	2015-8-4	BBB	负面	调低	A	鹏元资信评估有限公司
安徽盛运环保(集团)股份有限公司	2015-8-3	AA-	负面	维持	AA-	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
太倉市资产经营投资有限公司	2015-7-31	AA+	稳定	调高	AA	中诚信国际信用评级有限责任公司
泉州银行股份有限公司	2015-7-31	AA	稳定	调高	AA-	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
上海农村商业银行股份有限公司	2015-7-31	AAA	稳定	调高	AA+	联合资信评估有限公司
郑州银行股份有限公司	2015-7-31	AA	正面	维持	AA	联合资信评估有限公司

东方金诚国际信用评级有限公司日前发布跟踪评级报告,将浙江禾城农村商业银行股份有限公司(以下简称“禾城农商行”)主体信用等级由A+上调为AA-,评级展望稳定。