

债市加速上涨 需居安思危

□本报记者 王辉

银行间十年期国债及国开债收益率跌至2010年以来低位

在流动性回归宽裕、资产配置荒难解的背景下,近期债券市场再掀升势,长债收益率屡创本轮牛市新低。分析人士指出,当前经济增长偏弱、货币政策宽松,加上汇率趋稳推动流动性风险下降,债券市场利率风险有限,在大类资产中仍受到相对青睐。后期如果经济更差、货币更松,债券利率水平仍有继续向下空间。但需要指出的是,债券绝对收益率已低、股债相对价值修复,股市回暖可能造成的扰动需提前防范,而信用债市场局部过热的现象也需警惕,债市投资者需居安思危。

乐观情绪高热不退

9月下旬以来,债市再度掀起一轮上涨行情,并在10月之后涨速显著加快。从上周以来利率债市场的表现来看,市场收益率曲线整体平坦化下行,做多热情高涨。

具体看,上周1年期国息国债收益率上行2BP,1年期国开债下行1BP;3年期国债下行6BP,国开债下行3BP,10年期国债下行9BP,10年期国开债下行3BP。至上周五收盘时,10年期国开债收益率已下行至3.67%,10年期国债收益率则下行至3.16%,双双创出年内新低。本周前两个交易日,利率债长端收益率继续大

幅走低。截至周二(10月13日)收盘,10年期国债收益率已降至3.10%一线,跌回2010年低位。

值得注意的是,近期股市表现也可圈可点,量价回升,风险偏好有所改善,但仍无碍债市利率加速下行。国信证券指出,从历史经验来看,股市与债市“跷跷板效应”的关键在于实体融资需求是否扩张或收缩。近期股市的上涨并非宏观经济复苏、杠杆配置等因素推动,因此无碍债券牛市的继续展开。考虑到权益市场已经不可能像上半年一样提供充足配资等持续“正回报”的基础资产,其难以引发资产配置从债市重新大幅回流股

市的趋势。

9月债券托管数据显示,广义基金继续全面增持各类债券,主导7月以来的债市行情的格局继续演绎。9月除国债之外,其余主要品种广义基金净增持量均超过市场总的净增量。在消化债券供给增量的同时,也对接了商业银行减持的部分。整体来看,三季度以来机构投资者“缺资产”的态势仍在延续,其对资产回报率预期也在继续下调,从而引发近期利率加速下行。

强势市场也需稳扎稳打

在现阶段市场情绪高亢的背景下,

期债犹豫后再拉升

投资情绪高亢 短期上涨难言结束

□本报记者 张勤峰

13日,国债期货在波动中继续上行,收市前涨幅扩大,主力合约在连续10日上涨的同时,双双再创历史新高;市场交投活跃,期、现市场良性互动,债券投资热情高涨。市场人士指出,当前债市基本面支撑稳固,伴随流动性不确定性下降,理财等广义基金配置压力集中释放,在乐观情绪推动下,短期债市上涨行情难言结束。不过,在活跃资金不断加杠杆的过程中,债市可能已经埋下中期的波动隐患,对期债短期顺势而为,中期居安思危。

连涨十日 期债再攀新高

昨日,期债在犹豫后选择继续上行,五年期与十年期主力合约分别上涨0.33%、0.55%,盘中双双再创历史新高,且同为近期连续第10个交易日上涨。以5年期主力合约TF1512为例,13日早盘TF1512小幅高开后,转为震荡拉锯格

局,早盘甚至有较多时间在前一日结算价下方徘徊,午后期价逐渐回升,但上涨仍较犹豫,直至临近收市前,出现一波凌厉拉升,将涨幅明显扩大。

昨日期债成交火爆依旧,市场持仓水平亦继续上升,显示投资者参与热情高涨。数据显示,13日五年期期债各合约共成交约2.35万手,处于今年二季度以来的绝对高位,并较前一日增加近2700手,其中主力合约贡献了约2.24万手成交;此外,TF1512昨日持仓量增加近1400手至1.73万手。昨日,十年期国债期货共成交8985手,较前一日增加逾400手,连续三个交易日放量,其中主力合约T1512成交8400手,持仓再增344手至1.52万手,与TF1512的持仓量差距进一步缩小,活跃度持续上升。

昨日债券现货延续涨势,收益率“再下一城”。WIND数据显示,13日银行间利率债收益率全面走低,其中长端利率下行较明显,活跃品种如接近10年的“15附息国债16”从3.14%一路成交至

续,而且四季度会有惊喜。

兴业证券:看好长端利率下行

由于汇率企稳,央行稳定资金意图明确,货币市场流动性仍然有进一步宽松的可能,而且10年期与5年期之间的利差快速下降,接下来5年期以下的债券收益率可能迎来下降。就长债本身而言,政策稳增长的动作近期有所增加,尽管这些措施未必能改变增长动能长期疲弱的局面,但缓解了经济加速下滑的风险,基本面在短期内对长债的推动可能有限,不过流动性宽松和钱多资产荒的背景下,长债短期

3.09%,较前一日下行约7bp;10年期“15国开10”最低成交在3.59%,最后成交在3.61%，“15国开18”最低至3.55%;10年期国债、国开债收益率均跌至2010年牛市低位水平。

短期可相对乐观

从近两日盘面来看,在连涨多日后,债市也不乏犹豫表现。12日和13日期债早盘均以盘整为主,一定程度上反映出市场获利回吐的压力,但在犹豫后,债券期、现货市场均选择继续上行,且涨势进一步扩大,显示当前乐观情绪仍占据压倒性的优势。近期债券的强势还表现在,尽管风险资产有所回暖,风险偏好有所恢复,依然无碍债券利率加速下行。

近期债市面临多种刺激因素,包括进口数据低迷、汇率市场稳定、资金面转暖,等等。归纳起来,主要是两方面因素作用的结果:一方面,经济弱势运行格局不改,下行风险仍大,为债券牛市行情提供稳固的基本面支持;另一方面,汇率市场趋稳,

还看不到风险。而从长趋势看,仍然看好长端利率的下行趋势。

海通证券:把握利率债机会

当前信用利差收窄,货币利率低位,无论是后续收益率逼近利率债,还是信用债收益率调整,均利于利率债的杠杆套息和交易价值显现。表外理财、基金券商的交易资金更青睐信用债,但8月广义基金就开始增持利率债,随着信用利差收窄,利率债获得交易资金需求的可能性增加。加上基本面和货币宽松均支持利率债走牛,利率债机会仍可把握。

合意水平。

从季节性规律来看,10月企业缴税的影响最值得关注。季度首月,企业按例需缴纳上季度所得税,当月财政存款净增量一般较多。2012年至2014年,这三年10月份的新增财政存款分别达4806亿元、6284亿元、6837亿元。因国庆长假因素,相应的税款延期会有所后延,届时可能会对本月中下旬的银行体系流动性造成一定影响。不过,数据也显示,由于季末扰动消退的缘故,10月份资金价格水平多低于9月份。

此外,近期交易所融资成本上行引发广泛关注。有业内人士认为,随着交易所融资需求不断上升,以及权益市场反弹可

分析人士指出,虽然短期内债市情绪可能继续高热不退,但投资者在策略的把握上同样需要稳扎稳打、居安思危。

综合主流机构观点来看,当前经济基本面偏弱、货币政策偏松、流动性较宽裕,有助债市继续处于多头环境之中。而市场风险偏好难以大幅提升、广义基金“资产荒”难解等因素,则使得债市收益率仍有继续向下突破的可能。但经过近两年的牛市,债市绝对收益率水平已低,对理财等机构负债成本覆盖不足,利率下行预计同样有底。此外,对信用债领域出现的局部泡沫化现象也需加以警惕。

中信证券近日表示,虽然债市收益率短期内将维持震荡下行的趋势,但阶段性下行空间可能已经有限,10年期国债收益率预计难突破3%。银河证券也认为,虽然基本面依然支撑债市行情,但随着财政发力稳增长以及市场风险偏好回升,长债收益率后续下行的幅度可能已经有限。

而在高收益信用债方面,兴业证券本周指出,目前高收益利差已经压缩至历史低位水平,由资金宽松推动的高收益行情可能将告一段落,未来收益率和利差变化仍然取决于基本面。从上市公司业绩预告来看基本面普遍不佳,未来应更加关注信用风险溢价的上升。整体而言,信用债投资在继续关注“缺资产”同时,也同样需要把握“防踩雷”的投资主线。

资金外流放缓,降低流动性的不确定性,加之货币政策取向偏松、季末效应消退,近期货币市场重归宽裕,市场流动性预期恢复乐观,提振债市交易热情。市场人士指出,目前资产再配置仍有后劲,广义基金缺资产的大格局未改,配置压力本身就很大,加之信用债无底线行情愈发受到诟病,亟需基础债券利率突破下行,随着市场形成共识,推动利率债收益率出现宣泄式地下行也就不难理解。

市场人士指出,10月流动性基本无忧,回购利率有望保持低位平稳运行,债券套息空间犹存,加之利率上行风险有限是市场共识,广义基金等机构仍有动力开展息差交易,配合市场高亢情绪,短期债市上涨行情难言结束。不过,债券绝对收益率已低也是事实,且机构一致加杠杆,也为市场未来波动埋下隐患,另外,对权益市场阶段回暖,可能造成的投资资金边际变化也需保持警惕。毕竟作为这一轮债市行情的主力,广义基金一向“来去匆匆”,助涨助跌的特征更明显。

华创证券:多头热情可能受限

上周末降准预期没有兑现可能会限制债券市场的多头热情。而央行推广信贷资产质押再贷款试点并不能简单的比喻为央行放水,而是加快了基础货币投放向信贷扩张的速度,宽货币“向宽信用”转变的速度也会更快,在目前债券利率过低的背景下,对债券并不有利。另外,节后债券和股票依然保持同步状态,如果债券市场利率继续下降,可能会对股市产生更大的推动力,而一旦股市继续上涨,反过来又会分流债市资金,因此前期债券市场的上涨将为后期股市的进一步反弹奠定基础。(王蛟 整理)

进口数据疲软 人民币汇率急挫

13日,人民币兑美元汇率中间价延续涨势,离岸、即期汇价则出现大幅回调。市场人士指出,目前人民币贬值预期已有所淡化,但也并没有出现单边升值预期,今后一段时间人民币汇率料以震荡为主。

13日境内银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价设于6.3231元,较前一交易日大幅上调175基点,这也是自9月25日以来,该中间价连续第八个交易日上调,累计涨幅达560点或0.88%,并创两个月新高。然而13日即期市场上,人民币兑美元即期汇率低开低走,盘中大幅走跌,最终收跌199基点或0.31%,报6.3429元。与此同时,香港离岸人民币兑美元即期汇率也大幅走低,截至境内银行间市场收

盘(16:30),人民币CNH汇率报6.3427,大跌201基点或0.32%。外汇市场人士认为,昨日人民币即期汇率走软,是受到进出口数据拖累。海关总署13日披露,以人民币计价,中国9月进口同比降17.7%,为今年5月以来的最差表现。

分析人士认为,美联储加息预期降温等因素有利于人民币汇率保持稳定,但经济基本面才是汇率稳定的关键,在中国经济有效企稳之前,人民币汇率难言完全无忧,且出现趋势性升值可能性极低,因此对近期人民币升值的空间不应过度乐观。当然,考虑到国际化、内外市场环境等多种因素,短期内人民币汇率转为震荡是大概率事件。(王蛟)

“福娃债”招标结果偏暖

国家开发银行13日对该行2015年第16-20期金融债进行了新一次增发。本次发行的五期债券均为国息品种,期限依次为7年、3年、10年、1年、5年。招标结构显示,这五期国开债中标利率较低,机构认购踊跃。市场人士指出,近期银行间资金面稳中偏松,国开债招标结果较好也表明当前债市配置需求旺盛。

据中债网披露,本次国开行招标的1年、3年、5年、7年和10年期金融债,中标收益率依次为2.5327%、3.1307%、3.3342%、3.5954%和3.5302%。此前机构预计本次招标的1年期债券中标收益率或在2.48%-2.52%,3年

期或在3.14%-3.18%,5年期或在3.33%-3.37%,7年期或在3.65%-3.69%,10年期或在3.56%-3.60%。从定价来看,此次除1年期品种未超预期以外,3至10年品种中标收益率均贴近或低于预测下限。另据市场人士透露,此次增发的“福娃债”全场投标倍数在3.70至6.27之间,3至7年期品种认购尤其踊跃。

分析人士认为,近期利率债一级市场招投标情况,反映出尽管风险资产表现有所回暖,但并未影响到债市的配置热情。在资产荒明显改变之前,债券仍是机构释放配置压力的主要场所。(王蛟)

转债跑输正股 机构建议谨慎

13日,沪深转债(含可交换债)市场随A股震荡涨跌不一。从盘面表现看,昨日转债个券表现明显弱于正股。分析人士指出,短期来看,市场波动程度有限,整体维持震荡振幅较大,但转债依旧受限于个券稀少和价格向下刚性,总体机会平淡。

在过去几天的大涨后,昨日A股涨势有所退潮,截至昨日收盘,上证综指微涨0.17%至3293.23点;深证成指微涨0.74%至11042.13点。

沪指综指勉强翻红的背景下,昨日转债个券的表现弱于正股。六只存量转债所对应的正股中,除上海电气、航天信息停牌外,格力地产、歌尔声学的涨

幅分别为6.27%、1.98%,而与之对应的格力转债、歌尔转债的涨幅分别为3.14%、0.65%;与此同时,两只可交换债14宝钢EB、15天集EB所对应的股票新华保险、天士力分别上涨0.27%、0.11%,债券则分别下跌0.01%、0.26%。

国泰君安证券指出,在近期正股持续上涨的背景下,转债面临估值修复,后续即使正股仍能进一步上涨,但估值修复是对转债上涨的最大制约。此外,随着电气转债停牌,转债市场整体成交量大幅萎缩,市场情绪进一步低迷,投资者参与情绪受到明显影响。维持对转债偏谨慎的判断,不建议投资者通过转债参与权益市场的反弹。(王蛟)

口行16日增发两期国息债

政策性金融债供给压力减轻

中国进出口银行13日公告,定于10月16日增发该行2015年第十一期和第十四期金融债券。

进出口银行2015年第十一期债券为1年期国息金融债,到期一次还本付息,票面利率2.63%,本次拟发行不超过40亿元,本计息期起息日为2015年5月29日;2015年第十四期债券为10年期国息金融债,按年付息,票面利率3.87%,本次拟发行不超过40亿元,本计息期起息日为2015年9月14日。上述两期增发债券将于10月16日招标,中标方式为单一价格中标(荷兰式),缴款日均为10月19日,上市流通日均为10月21日。

截至至10月13日已披露的发行公告文件统计,本周国开行和口行各将增发一批政策性金融债,发行金额合计300亿元。由于季末及长假等因素,9月底以来政策性金融债供给一直较少,在一定程度上也提振了一级招投标表现。市场人士指出,政策性银行一般把全年大部分发行量安排在上半年,下半年供给压力降低,扣减存量到期规模,预计四季度政策性金融债净供给将显著下降。数据显示,今年上半年政策性金融债的周发行额一般在500-800亿元之间,自7月以来已降至400-500亿元。(张勤峰)

海南债中标利率均较下限高20bp

海南省13日公开招标发行了该省今年第一批专项债券和第二批一般债券,发行面值总额87.20亿元。据招标结果显示,此次海南省发行的各期地方债中标利率均较招标下限高出20bp。

海南省今年第一批专项债券分为5年、7年和10年期三个品种,第二批一般债券分为3年、5年、7年和10年期四个品种,均为国息债券。招投标开始前,海南省披露此次3年期品种招标区间为2.87%-3.30%,5年期为3.00%-3.45%,7年期为3.20%-3.68%,10年期为3.19%-3.67%。

据招标结果公告及市场人士透露的信息,此次海南省公开招标的3年期一般债券中标利率为3.07%,5年期专项债券和一般债券中标利率为3.20%,7年期中

标利率为3.40%,10年期中标利率为3.39%,均较招标下限上浮20基点;各期债券投标倍数介于1.86倍至2.22倍之间;整体上,需求较为稳定。

债到期收益率曲线则显示,目前二级市场3年、5年、7年和10年期AAA级地方债收益率分别为3.18%、3.32%、3.52%、3.51%,大致较此次发行的各期海南债高11、12基点左右。

市场人士指出,自8月初辽宁债定价与国债“脱钩”以来,地方债发行的市场化特征不断显现,但距完全的市场化定价仍有距离。目前地方债已完成全年发行额度的七成左右,但未来的发行频率仍不会明显下降,而明后年的存量债务置换压力仍然较大,在高供给压力下,地方债实现完全市场化定价是大势所趋。(张勤峰)

资金面宽松 逆回购等量续做

□本报记者 张勤峰

13日,银行间市场资金面平稳较宽松,主要期限的回购利率窄幅波动。市场人士指出,当前大行资金融出较稳定,加之人民币贬值预期减弱缓和资金外流担忧,市场流动性预期亦较平稳,在此背景下,央行等量续做逆回购,当日在公开市场实施中性操作,未超市场预期。随着资本流动渐趋平稳,流动性波动风险下降,配合央行积极预调微调,料10月份流动性基本无忧,资金利率有望保持相对低位平稳运行。

逆回购量出为入

随着资金面恢复宽松,央行公开市场重新展现中性操作姿态。据公告,央行13日开展了逆回购操作,期限7天,交易量400亿元,中标利率2.35%,期限和利率水平均与前次操作相同,交易量则减少800亿元,但因当日恰好有400亿元逆回购到期,央行此举并未净投放或回笼资金。不过,本周15日还有1200亿元逆回购到期,若逆回购操作力度不变,则本周公开市场仍有较大概率出现资金净回笼。而上一周,央行通过公开市场操作净投放资金400亿元。

市场人士指出,央行调整逆回购操作力度,反映了当前流动性稳中向好的态势。该市场人士表示,长假后头两个交易日,或因机构集中偿还节前借款等因素,资金面仍呈现紧平衡,央行适时开展公开市场净投放,弥补了资金供给的短缺,此后大行供给逐渐恢复稳定,资金融入需求已不难得到满足,资金面逐渐恢复稳中偏松态势。在此背景下,央行等量续做逆回购,在公开市场实施中性操作,对市场资金面无明显影响,且有助减轻逆回购到期回笼压力,因此在意料之中。

13日银行间质押式回购市场上(存款类机构行情),各主要期限回购利率保持窄幅运行。其中隔夜利率加权值持稳于1.88%,7天利率略涨3bp至2.38%,跨月的1个月回购利率持稳在3.05%左右。

当前利率或是合意水平

市场人士指出,10月份流动性基本无忧,资金利率有望保持相对低位平稳运行。统计显示,10月初以来隔夜和7天回购利率均值分别报1.88%、2.37%,相比9月均值几无变化,尽管要略高于今年5、6月份的极低位,但仍处在最近几年的相对低位。此外,7天回购利率接近央行逆回购利率,或许也反映出目前资金利率是政策较

近期央行逆回购操作一览						
发生日期	期限(天)	回购方向	交易量(亿元)	中标利率(%)	利率变动(bp)	到期日期
2015-10-13	7	逆回购	400.00	2.3500	0.00	2015-10-20
2015-10-8	7	逆回购	1,200.00	2.3500	0.00	2015-10-15
2015-9-29	14	逆回购	400.00	2.7000	0.00	2015-10-13
2015-9-24	14	逆回购	800.00	2.7000	-1.40	2015-10-8
2015-9-22	7	逆回购	500.00	2.3500	0.00	2015-9-29
2015-9-17	7	逆回购	400.00	2.3500	0.00	2015-9-24
2015-9-15	7	逆回购	500.00	2.3500	0.00	2015-9-22
2015-9-10	7	逆回购	800.00	2.3500	0.00	2015-9-17
2015-9-8	7	逆回购	1,500.00	2.3500	0.00	2015-9-15
2015-9-1	7	逆回购	1,500.00	2.3500	0.00	2015-9-8