

“债券通” 开门迎客指日可待

# 中债纳入国际核心指数为时不远

□本报记者 王姣

21日晚,《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》正式公布,“债券通”似乎就差“开门迎客”了。伴随着中国债市对外开放步入“快车道”,乘着A股纳入MSCI指数的东风,各界对于中国债市纳入国际核心债券指数的预期也不断升温。

市场人士指出,“债券通”的启动与中国债市开放进一步提速,将有助于推动中国债市加入全球核心债券指数。可预见的是,随着未来人民币债券被纳入国际核心债券指数,国际市场对人民币债券需求将会显著增加,长期来看或可带来数千亿美元的新增资金。

## 债市对外开放再下一城

今年5月16日,以中国人民银行与香港金融管理局联合宣布开展香港与内地债市互联互通合作(简称“债券通”)为标志,我国债市对外开放进入了新征程。

此前的对外开放进程中,央行先后允许境外央行或货币当局、境外人民币清算行、跨境贸易人民币结算境外参加行、参加跨境服务贸易试点的其他境外金融机构(简称“三类机构”),以及合格境外机构投资者(简称“QFII”)和人民币合格境外机构投资者(简称“RQ-PII”)投资银行间债市,随后境外金融机构的投资额度限制取消,可投资范围也扩大至更多品种。

“债券通”启动后,境外机构将可以在境外直接投资中国银行间债市,其对于促进中国债市进一步对外开放的重要意义不言而喻。

海通证券姜超团队点评称,“债券通”的推出有望吸引更多境外资金投资于内地债市,可被视为资本账户开放的又一重要举动。“债券通”的推出简化了境外投资者进入银行间债市的手续,长期来看有利于促进我国的评级、结算、清算等基础设施与国际接轨,标志着我国金融市场对外开放再下一城。

近一个多月以来,监管层推动“债券通”落地的进程逐渐加速,引发境内外机构广泛关注。5月31日,央行发布《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂

行办法》(征求意见稿),标志着“债券通”尤其北向通即将进入启动倒计时;6月7日,港交所宣布成立债券通有限公司,承担支持“债券通”相关交易服务职能。目前市场普遍预期,“债券通”有望在今年7月正式开通;6月21日,央行正式公布《内地与香港债券市场互联互通合作管理暂行办法》,为“债券通”启动扫清法律障碍。

## 纳入国际指数预期升温

随着中国债市对外开放步入“快车道”,各界对于中国债市将纳入国际重要债券指数的预期也不断升温。市场人士认为,“债券通”不仅为海外投资者提供了更便利的方式进入中国债市,也有助于国际债券指数编制机构把中国纳入全球主要债券指数中。而受A股纳入MSCI指数的利好提振,不少机构预计,央行不断开放债市的改革措施将逐步打通全球债券指数的大门。

目前,全球债市三大债券指数分别是彭博巴克莱全球综合指数、花旗世界政府债券指数和摩根大通政府债券指数—全球新兴市场多元化指数。虽然三大核心指数目前还均未将中国纳入,但随着中国债市对外开放的逐步推进,这些指数已在考虑将中国纳入统计范围。

今年3月1日,彭博巴克莱推出了全新的名为“全球综合+中国指数”的全球债券指数和“新兴市场本地货币政府+中国指数”,纳入了中国综合指数中的国债和政策性银行债券。随后的3月7日,花旗也宣布计划将中国债市纳入其三大政府债券指数——新兴市场政府债券指数(EMGBI)、亚洲政府债券指数(AGBI)和亚太政府债券指数(APGBI)。摩根大通此前也表示,已将中国债市作为潜在的新兴市场债券指数(GBI-EM)的纳入对象考察,该指数目前包括16个发展中国家债市。

在业内人士看来,中国政府债市规模约为17万亿美元,在全球排名第三,但在任何主要全球债券指数之中,主要是因为市场准入等问题。

数据显示,中国内地在世界各地债市中排名第三,仅次于美国和日本,但境外投资者总计持有国内债券总量在8000亿美元左右,占中国债市比重不足2%,远

低于发达经济体约20%的平均水平,以及主要新兴市场经济体约10%的水平。

市场人士普遍认为,中国债市进入国际核心债券指数是迟早的事,但中国债市在交易清算、托管、信用评级、会计核算、税收优惠等多个方面应进一步加强与国际规则接轨。“债券通”渐行渐近,将有助于中国债市加速改革并纳入国际核心债券指数。

不少机构预计,到2018年中国债市就可能被纳入国际核心指数。高盛预计,将中国国内债券纳入全球指数的举措可能将在2018年到2020年间分阶段逐步完成;全球最大的资金管理“巨鳄”黑石集团以及太平洋投资管理公司同样预计,到2018年,全球主要债券指数将纳入中国债市。

## 吸引大量资金流入

市场人士指出,今年中美利差走扩、人民币汇率企稳等均增加了国内债券对境外投资者的吸引力。随着未来人民币债券纳入国际债券指数,国际市场对人民币债券需求将会显著增加。

最新数据显示,今年5月份境外机构共增持人民币债券45亿元,为连续第3个月增持人民币债券。与此同时,境外机构在我国国债市场中的占比也由4月份的3.87%小幅升至3.88%,在我国债市整体中的占比则由4月份的1.31%小幅升至1.32%。

中信证券指出,中国国债相对于其他

## 观点链接

### 招商证券:纳入主流指数概率提升

“债券通”将成为我国今年下半年国际资本流动以及人民币汇率的又一利好因素。而“北向通”的开通也可能导致在岸人民币债券纳入国际主流债券指数的概率显著提升,这又将进一步刺激境外机构的被动配置需求。

### 国泰君安:短期直接影响有限

“北向通”催化剂仍是慢变量,短期直接影响可能有限。尽管境外机构在中国银行间债市投资额在8000亿元人民币左右,占比仍极低。但未来1-2年中国在岸债券有望纳入全球三大债券指数,吸引海外

国债在风险和收益的组合上具有极强吸引力,人民币汇率的稳定让外国投资者可以更加安心地将资金投入中国市场。可以预见的是,债券通的落地会导致海外资金大举购买中国国债,对于中国债市是一大利好因素。

据中金公司测算,如果未来彭博将中国正式纳入全球综合债券指数,预计中国的权重将在5%左右,带来的资金流入在1500亿美元左右;假定将来中国在花旗债券指数中占比5%左右,预计能够带来1000亿美元的资金流入;如果中国被纳入摩根大通新兴市场指数,预计资产占比将在10%,能够带来的资金流入为191亿美元。综合来看,如果中国被纳入全球三大指数,那么将合计带来2700亿美元左右的资金流入,折合人民币1.8万亿元左右。

“境外机构仍然以购买国债和政策债为主;具有国际评级或者有境外发债记录的债券有望成为投资标的。”天风证券表示。

综合机构观点来看,债券通的推进标志着我国债市对外开放已步入“快车道”,也有助于加速我国债市纳入国际核心债券指数的进程,结合我国具有吸引力的收益率水平以及稳定的汇率环境来看,这将吸引数千亿美元资金流入中国债券市场,而考虑到境外投资者的风险偏好,预计利率债和高等级信用债在此过程中将最受益。

加大对人民币债券资产配置力度,境外机构有望通过“北向通”提前布局人民币债券资产。在初期,预计资本流入将相对温和,由于边际占比比较低,对利率方向的定价影响较为有限。

## 中金公司:利率债将先受益

债市对外开放,最先受益的将是利率债,毕竟从目前境外机构的配置来看,绝大部分集中在利率债,尤其是国债,而国债又集中在中短期品种。从这个角度而言,较为平坦的收益曲线,一旦有境外机构进入,可能会重新变陡,境内机构也可以积极捕捉这一机会。(王姣整理)

# 期债回调 磨底阶段不宜冒进

□本报记者 张勤峰

21日,国债期货继续回调,10年期国债期货主力合约跌0.36%,创月初以来最大跌幅。机构人士表示,近期利率下行较快,与季末资金成本的上行形成背离,导致行情难以延续。当前债券的配置价值虽受到认可,但走出趋势性上涨的条件仍待积累,在磨底阶段,要亦步亦趋,避免倒在黎明前。

## 期债大幅下跌

继上一日止跌后,21日,国债期货全线下跌,跌势加剧。10年期国债期货T1709合约收报95.485元,跌0.345元或0.36%,创月初以来最大跌幅。

昨日现券市场亦走弱,长债调整更明显。银行间市场,10年期国债活跃券170010早盘僵持在3.50%一线,午后选择向上调整,成交利率上行至3.55%后才有所回落,尾盘成交在3.53%,较前日尾盘上行4BP。国开债方面,10年期活跃券170210早盘成交在4.16%附近,午后震荡走高,尾盘回稳,末笔成交于4.18%,全天上行近3BP。

## 7年国债

### 中标利率高于预期

□本报记者 张勤峰

21日,财政部招标的7年期中标利率高于市场预期及二级市场水平,但认购倍数超过3倍,显示高收益率对资金仍存在吸引力,配置力量的介入将抑制利率上行空间。

财政部昨日招标的是今年第十三期7年期记账式附息国债,为新发债,计划发行400亿元,单次发行量维持高位。市场人士透露,本次7年期国债中标利率为3.5700%,全场投标倍数3.06,边际倍数1.67。

昨日7年期国债中标利率高于此前预测均值3.53%和中债估值数据3.54%。

市场人士指出,7年期国债流动性欠佳,本次发行量较大,且近两日债市出现调整,都给招投标结果带来不利影响,但从投标倍数上看,本期国债需求尚高,显示高收益率对资金存在吸引力。当前债券配置价值较受认可,配置力量的介入有助于抑制利率进一步走高。



6月以来,债市出现一轮较强劲的反弹。10年期国债收益率从3.65%左右回落至3.5%一线,10年期国债收益率降至4.15%,回落近20BP。期货市场上,6月19日,T1709合约最高涨至95.985元,较5月底一度反弹超过1.6元。但从20日开始,债券期、现货市场均出现回调。

## 警惕矫枉过正

市场人士认为,央行缩减流动性供

给,令投资者重燃对季末资金面谨慎情绪,在短期市场回调过程中扮演了关键角色。此次市场回调与央行调整公开市场操作在时间节点上比较一致。21日,央行公开市场操作净回笼400亿元,为两周来的首次净回笼。再早一天(20日),央行缩减逆回购交易量至100亿元,等额对冲到回笼量,终结了此前连续五日的净投放。

市场人士指出,虽然资金面实现平

# 人民币回调不改震荡格局

□本报记者 黎旅嘉 张勤峰

21日,人民币兑美元汇率中间价连续第二日调低,境内外市场上人民币汇率亦出现小幅贬值。分析人士表示,近期人民币兑美元汇率在年初以来运行区间内展开的回调走势属于正常波动,短期内大概率将保持区间震荡走势。

## 人民币双双回调

21日,银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价调降97个基点,报6.8193元,连续第二个交易日出现下调。

昨日在岸人民币兑美元即期汇率呈现弱势震荡,收盘小幅贬值。从盘面上看,昨日在岸人民币多数时间交投于前收盘价下方,但跌幅并不大,16:30收盘价报6.8290,较前收盘价回调25基点,仍延续了本月15日以来的回调势头,但跌势有所放缓。进入夜盘,在岸人民币回到前收盘价附近盘整,截至18:30报6.8280元。

21日,香港市场上,离岸人民币对美

元先扬后抑,早间一度冲高至6.8192元,随后出现快速回调并跌至前收盘价下方,截至北京时间18:30,离岸人民币CNH汇率报6.8307元,较前收盘价跌57基点。

业内人士表示,近期美联储官员轮番重申收紧货币政策的表态使得美元继续保持坚挺的同时打击了全球非美元资产的表现,在此背景下,近期欧元、英镑、日元等主要国际货币均不同程度走弱,人民币对美元双边汇率的贬值并非个别现象。

## 持稳运行态势不变

分析人士表示,当前人民币贬值预期已明显下降,对于人民币汇率出现的短期调整不必进行过度解读,进一步看,这也是人民币汇率双向波动特征增强的表现。随着人民币国际化步伐加快,今后人民币双向波动的特征只会越发明显,市场应主动适应这种波动。

对于后市,兴业研究研报指出,年内人民币兑美元将保持相对稳定,随美元指

数双向波动。一方面,宏观审慎管理仍将延续,另一方面,随着“一带一路”战略深入、银行间债市有序开放,人民币国际化将迎来发展窗口期。

值得注意的是,21日凌晨,明晟公司决定将中国A股纳入MSCI新兴市场指数和ACWI全球指数,人民币资产国际化又迈出坚实一步。外汇分析人士认为,A股被纳入MSCI新兴市场指数有助于提高人民币计价资产在全球范围内的吸引力,在中长期将利好人民币汇率走势,有望增加全球资本对人民币资产的配置,不过这是个慢变量,短期对汇率的提振有限。

分析人士指出,近期美元出现低位反弹走势,人民币对美元稍稍走软在意料之中,料人民币汇率持稳运行的态势不会发生根本改变。预计短期内人民币兑美元汇率仍将大概率维持双向波动。当前中国经济总体保持平稳,人民币国际化的步伐也逐渐加快,多数机构对下半年人民币汇率展望偏乐观。

## OMO净回笼释放两信号

□本报记者 张勤峰

继前一日打破连续净投放格局后,21日,央行公开市场操作(OMO)出现了两周来的首次净回笼。21日,央行开展400亿元7天期逆回购操作,净回笼400亿元。业内人士指出,近两日OMO缩量、期限缩短,间接表明半年末流动性波动风险已下降,当前金融机构对央行流动性支持的依赖在减轻。

这位人士也表示,央行缩减流动性投放,可能带有宣示货币政策维持中性的意味。近期央行流动性投放增加重在维稳而非放水,央行通过净回笼或许是告诫市场对货币政策放松不要期望太高。

## 给乐观预期降降温

昨日OMO净回笼对货币市场未造成太大冲击,资金面先紧后松、大体无恙,但随着季末临近,MPA考核压力下,非银机构融资难度加大。

交易员表示,昨日早盘回购市场上隔夜资金偏紧,14天和21天跨季品种价格高企,但供大于求,市场需求主要集中在隔夜、7天品种上,到午盘紧势有所缓和,午后回归均衡,大部分需求得到满足,尾盘走向宽松,已有机构满点出隔夜资金。

昨日银行间隔夜回购利率涨跌互现,隔夜品种微涨1BP至2.89%,7天回购利率则回落11BP至2.95%,可跨季的14天品种涨15BP。

值得注意的是,下半月以来,上交所回购利率稳步走高。21日,上交所隔夜回购利率GC001收报4.775%,再涨33BP;7天品种GC007同样收在4.775%,涨29BP,跨季的GC014涨至4.975%。

前述交易员称,虽然近日银行间市场流动性尚可,存款类机构轧平头寸难度不大,但对券商等非银机构来说,各期限融资成本均在上升。从以往情况看,季末银行受制于MPA考核,纷纷压缩对非银机构融资,导致本就处在资金链条下游的非银机构融资更显不易,非银溢价融资则对市场利率形成边际助涨,易加剧季末市场利率上行。非银机构转道交易所市场融资,则导致交易所回购利率往往会更大波动。

进入6月以来,央行已通过逆回购和MLF实施了较大规模的净投放。截至6月21日,6月份央行通过公开逆回购操作累计实现净投放5000亿元,通过MLF操作实现净投放667亿元。

上述业内人士表示,央行于本月上中旬实施大额净投放,满足机构对短期及跨季流动性的需求,较好稳定了市场预期。到目前为止,市场资金面总体稳定,市场对半年末流动性收紧的

## 农发债投标需求较旺

□本报记者 王姣

21日,中国农业发展银行招标发行的四期金融债表现分化,其中1年期品种中标利率大幅低于二级市场水平约20BP,10年期品种中标利率则略高于二级市场水平;认购倍数方面,四期债投标倍数均超过3倍,其中1年期投标倍数接近5倍,显示市场需求仍较为旺盛。

农发行此次招标的四期债均为固息增发债,期限分别为1年、3年、5年、10年,发行规模分

## 评级追踪

### 中诚信上调松江城投评级

中诚信国际日前发布跟踪评级,将上海松江城镇建设投资开发有限公司主体信用等级由AA+调整为AAA,评级展望维持稳定。

中诚信国际指出,此次调级主要基于:2016年以来,松江区区域财力大幅提升,公司业务经营更加多元化且经营性增强,公司资本实力持续增强、盈利能力增强以及公司融资压力大幅下降等因素对公司发展起到了很好的支撑作用。

### 鹏元上调海航资本评级

鹏元日前发布跟踪评级,将海航资本集团有限公司主体信用等级由AA上调为AA+,评级展望维持稳定。

鹏元指出,2016年,海航资本收入迅速增长,盈利能力及现金生成能力大幅提升,租赁业务综合竞争力进一步增强,资本实力继续扩充。同时也关注到了海

担忧下降。央行OMO操作的期限结构和量价水平,应是综合考虑了流动性供求状况、交易商申报需求等做出的结果,近两日OMO缩量、期限缩短,间接表明半年末流动性波动风险已下降,当前金融机构对央行流动性支持的依赖在减轻。

这位人士也表示,央行缩减流动性投放,可能带有宣示货币政策维持中性的意味。近期央行流动性投放增加重在维稳而非放水,央行通过净回笼或许是告诫市场对货币政策放松不要期望太高。

## 给乐观预期降降温

昨日OMO净回笼对货币市场未造成太大冲击,资金面先紧后松、大体无恙,但随着季末临近,MPA考核压力下,非银机构融资难度加大。

交易员表示,昨日早盘回购市场上隔夜资金偏紧,14天和21天跨季品种价格高企,但供大于求,市场需求主要集中在隔夜、7天品种上,到午盘紧势有所缓和,午后回归均衡,大部分需求得到满足,尾盘走向宽松,已有机构满点出隔夜资金。

昨日银行间隔夜回购利率涨跌互现,隔夜品种微涨1BP至2.89%,7天回购利率则回落11BP至2.95%,可跨季的14天品种涨15BP。

值得注意的是,下半月以来,上交所回购利率稳步走高。21日,上交所隔夜回购利率GC001收报4.775%,再涨33BP;7天品种GC007同样收在4.775%,涨29BP,跨季的GC014涨至4.975%。

前述交易员称,虽然近日银行间市场流动性尚可,存款类机构轧平头寸难度不大,但对券商等非银机构来说,各期限融资成本均在上升。从以往情况看,季末银行受制于MPA考核,纷纷压缩对非银机构融资,导致本就处在资金链条下游的非银机构融资更显不易,非银溢价融资则对市场利率形成边际助涨,易加剧季末市场利率上行。非银机构转道交易所市场融资,则导致交易所回购利率往往会更大波动。

进入6月以来,央行已通过逆回购和MLF实施了较大规模的净投放。截至6月21日,6月份央行通过公开逆回购操作累计实现净投放5000亿元,通过MLF操作实现净投放667亿元。

上述业内人士表示,央行于本月上中旬实施大额净投放,满足机构对短期及跨季流动性的需求,较好稳定了市场预期。到目前为止,市场资金面总体稳定,市场对半年末流动性收紧的

## 农发债投标需求较旺

21日,中国农业发展银行招标发行的四期金融债表现分化,其中1年期品种中标利率大幅低于二级市场水平约20BP,10年期品种中标利率则略高于二级市场水平;认购倍数方面,四期债投标倍数均超过3倍,其中1年期投标倍数接近5倍,显示市场需求仍较为旺盛。

农发行此次招标的四期债均为固息增发债,期限分别为1年、3年、5年、10年,发行规模分

## 联合上调美兰机场评级

联合日前发布跟踪评级,将海口美兰国际机场有限责任公司主体长期信用等级由AA调整为AA+,评级展望为稳定。

联合指出,跟踪期内,海口美兰机场客货吞吐量保持上升趋势,带动公司航空业务收入持续增长;股东增资、收到民航发展基金专项款带动公司资产和权益规模增长。未来,随着站前综合体开业,航空及地面服务收费标准的上调,公司主营业务有望保持稳定向好的发展趋势;此外,公司子公司海航基础定向增发事项已报送至监管机构,若能完成,公司债务负担将进一步降低。(张勤峰整理)