

债市:乍暖需防寒

□本报记者 王姣

春节假期后,我国债券市场暖意融融,10年期国开债收益率短短三日已下行逾10BP,10年期国债收益率也重回3.85%关口,整体延续了年内跟涨不跟跌美债的格局。

机构分析称,近期我国债市在全球大类资产波动增强的背景下显示出了较强的韧性,主要受益于国内资金面宽松、供给淡季等因素,但节后基本面和政策面未有根本性变化,在经济有韧性、金融严监管及美债带来扰动的背景下,债市持续回暖需更明显的利好,尽管当前债券配置价值明显,但交易性机会仍需等待。

跟涨不跟跌

2月26日,我国债券市场期货、现券携手大涨,10年期国债期货主力合约大涨0.58%并创近三个月最大涨幅,10年期国开债活跃券170215收益率大幅下行逾6BP,10年期国债活跃券170025收益率下行2.5BP,这也是春节假期后债市连续第三个交易日上涨。

此前的2月23日、2月24日,10年期国开债活跃券170215收益率已分别下行2BP、2.25BP,10年期国债活跃券170025收益率也自3.885%下行3.5BP至3.85%。与此同时,短端利率也有所下行,如2月26日,中债10年期国债收益率大幅下行7BP至3.31%,较22日下行逾8BP。

国内债券市场的这一表现与近期海外债市的节奏基本合拍。继2月21日触及2.94%的高点后,2月22日、23日,10年期美债收益率连续两日下行,23日收盘报2.88%,累计下行幅度达6BP,主要因月末需求和股市动荡带来双重利好提振。

结合春节前后的市场表现看,近期我国债券市场跟涨不跟跌美债的特征明显。Wind显示,2018年以来,美国债券市场持续调整,10年期美债收益率从2.46%一路上行至2.9%,附近区间最大上行幅度约50BP;反观国内债券市场,1月下旬后整体处于反弹态势,中债10年期国债收益率从3.98%一路下行至目前的3.85%,累计下行约13BP。进一步看,春节期间10年期美债收益率创下2.94%的新高,春节假期后10年期中债国债收益率走势保持平稳;但随着10年期美债收益率持续回落,近日10年期中债国债收益率也明显下行。

主要受益于资金面

市场人士认为,春节前后我国债券市场受到海外市场的冲击有限,既有全球避险情绪升温、中美利差较大等原因,也要归功于资金面宽松、供给淡季等内部利好有助市场情绪继续修复。

“年初以来,国内债市和美债跟涨不跟跌,源于中国十年国债税前利率比美债高200BP。”海通证券姜超团队认为,中国债市今年来的表现之所以如此坚挺,与高企的利率绝对水平有关。按照目前3.9%的中国10年期国债利率,对应的税前无风险利率约在5%,近似于10年期国开债利率,要比



美国10年期国债利率高出200BP而非100BP。

从内部因素看,春节前后资金面相对宽松,被视为近期国内债券市场走强的主要因素。春节假期前,尽管央行连续暂停公开市场操作,但通过普惠金融定向降准、临时准备金动用安排(CRA)以及MLF等操作满足了市场对流动性的需求;春节假期后,央行重启逆回购并净投放7300亿元资金,保证了资金面的整体宽松。

数据显示,1月中旬以来,银行间质押式回购7天加权平均利率R007从3.72%下行至2.9%左右,下行幅度逾80BP;存款类机构质押式回购7天加权平均利率DR007从2017年末高点回落至始终保持在2.8%左右平稳运行。

中金公司指出,在央行积极的流动性投放对冲下,节后资金面依然相对宽松,回购利率并没有上升,同业存单利率也相对稳定。随着这种资金面稳定的预期增强,中短期债券收益率在春节前后也比较稳定,尤其是短期债券和同业存单的配置需求较强。

“受避险情绪升温、配置盘加码、央行维稳流动性等因素影响,近期债市有所回暖,总体上讲,在经历了长期调整后,近期国内债市在全球大类资产波动显著增强的背景下显示出了较强的韧性。”平安债券研究组点评称。

交易机会仍需等待

面对春节假期后的大涨,卖方机构中的“多头”——九州证券邓海清发出“还在怀疑‘债市春天’到来吗”的感叹。邓海清认为,2018年经济存下行压力,“高通胀”杞人忧天,货币政策边际变化、流动性拐点已至,中美利差无法制约中国债市,是“十年期国债3.8%以上闭着眼睛买”的核心理由。

但综合更多机构的观点来看,目前不少分析人士仍持相对谨慎观点。一方面,支撑近期收益率下行的资金面宽松格局料难以延续,3月是季末月,目前市场对资金面边际收紧呈相对一致预期;另一方面,春节前后,监管政策处于相对空窗期,但金融去杠杆仍将延续,后续监管政策的出台,对市场的影响仍需观察。再者,从基本面来看,全球经济复苏、通胀预期升温的背景下,我国经济稳中向好、货币政策稳健中性,当前整体

环境对债市并无支撑。

平安债券研究组认为,当前债市仍存较多风险,下一阶段利率存在上行压力。一是楼市销量、电煤耗用、乘用车销量、电影票房等高频指标显示短端经济景气度仍较强,1-2月经济数据或超预期;二是CPI存在上冲风险。考虑到房租价格存在一定上移风险,2月通胀或构成债市主要风险点;三是大资管新规或于3月正式落地,在中央定调“打好防范化解重大金融风险攻坚战”的背景下,未来金融监管仍将趋于严格。“在经济强、通胀升、融资紧、监管严的背景下,很难判断债市将会持续回暖,预计利率仍将维

观点链接

海通证券:海外债市调整影响有限

海外债市的调整对国内债市的影响有限。第一,目前中美利差处于2002年以来的历史高位,且考虑免税因素后,中国国债利率绝对水平高,因此中美利差缩窄不会对我国债市利率下行形成明显制约;第二,我

国债市2017年先于海外调整,调整幅度领先全球,目前调整已基本结束;第三,美债利率的上升是对过去量化宽松政策的修正,属于“均值回归”,而我国国债利率已显著位于均值之上;第四,欧美等国的货币政策目前处于从宽松走向正常化的阶段,因此利率上升;我国货币政策已经从紧缩走向中性,国债利率目前也处于高位,不具备再度上行的基础。

国泰君安:资产配置应向股票倾斜

从债市、股市的先后调整来看,市场对于通胀预期已在不断上修,特别是股市近期的剧烈调整说明市场认为通胀水平有可能达到过热,并促使货币政策收紧节奏加快。然而,市场表现已经走在了货币政策制定者的前面。考虑到市场对于通胀预期较为充分,在看到通胀数据实质上升之前,货币政策加速收紧的概率并不大。在通胀预期兑现前,大类资产配置需要尽量向股票倾斜。

方正证券:债市风险仍大于机会

在无法证实货币宽松的情况下,债

将慢步上行态势。”平安债券研究组表示。

以中金公司、国泰君安、中信建投为代表的机构对后续债市的观点也偏谨慎,中金公司指出,债市在流动性稳定偏松情况下仍处于喘息之机,但趋势性机会还需要等待。暂时把其当作喘息机会和交易性行情,主要源于三点因素:一是美国此前的债股双杀并不是来自于基本面变弱,恰恰是来源于通胀预期和加息预期;二是国内监管政策落地和共振风险犹存,金融杠杆还在去化和出清的过程中,控增量已经有收效,解存量杠杆还任重道远;三是债市供求和季末流动性还有待考验。短期方向上,预计债市将从喘息之机和交易性机会转为弱势震荡中等待方向。

中信建投证券宏观固收首席分析师黄文涛指出,尽管目前长端利率绝对水平仍处于历史高位,但短期内基本面和政策面的利空因素并没有释放完的情况下,市场仍然以观望为主。整体来看,节后债市基本面和政策面格局相较于节前未有根本变化,预计短期内债市仍将延续中枢震荡态势,10年期国债利率中枢在3.9%,债券配置价值仍然明显,但交易机会仍需等待。

“无论是中债还是美债,利率均有超调的嫌疑,虽然投资者面临的是一个大的加息周期环境,但是不排除长端利率出现阶段性下行。整体而言,我们对股市较为乐观,对于债市谨慎乐观。”国泰君安证券固定收益首席分析师覃汉表示。

券市场的风险仍然大于机会。在广义基金融债压力下,更要提防长端利率、金融债以及中低评级信用债的潜在冲击。建议多用配置思维去思考投资策略,在维持低久期低仓位的基础上,优先配置进可攻退可守的三年及以下的AAA级债券。

国信证券:收益率将趋势性回落

债券收益率将出现趋势性回落。近期,我国债市受美国市场的影响较大,美股的大跌引发避险情绪升温进而使得我国债市出现上涨;美债收益率不断上升又拉升了我国国债收益率。外围环境的影响只是暂时的,我国国债收益率的趋势变化取决于我国的实际情况,在2018年,我国经济名义增速的下行已是市场投资者的预期,若这一判断成真,我国债券收益率也将出现回落。

中金公司:关注经济基本面变化

对于中国债市而言,尽管金融监管收紧仍可能带来流动性收紧的冲击,但货币政策有所放松带来一定缓冲,使得资金面保持稳定的情况下,短端利率继续创新高的概率不大,而中长端利率虽然仍将面临供需关系的不利因素,但后续压制利率上升的因素要关注经济基本面的变化以及美元指数的走势,一旦经济有所走弱以及美元指数触底回升,那么中长端利率可能也会随之见顶并重新回落。(王姣 整理)

期债反弹持续性待观察

□本报记者 王姣

面因素。从内部看,春节假期后,央行重启逆回购并连续投放数千亿元资金,26日代表性的DR007加权利率下行约3BP至2.85%;从外部因素看,2月23日,10年期美债收益率下跌4BP至2.88%,美债止跌反弹对国内债市压制减弱。

此外,有市场人士认为,人民币汇率稳中趋强或引发外资增强人民币资产配置力度。据中债登与上清所最新公布的1月份债券托管数据,境外机构1月份增持人民币债券983.15亿元,增持规模创历史新高。

此番债市反弹行情能否持续?对此目前市场存在一定分歧,以国信证券董德志、九州证券邓海清为代表的多头对后市行情相对乐观。昨日盘后邓海清重申“十年期国债3.8以上闭着眼睛买”,董德志在最新周报中亦称“债券收益率将出现趋势性回落”。

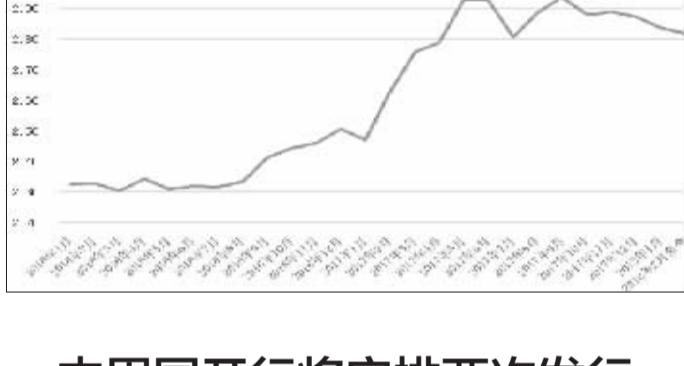
但也有不少机构认为,后续资金面宽松程度趋于收敛、监管政策仍将陆续出台的背景下,债市反弹的持续性有待观察。

现券一、二级市场同步向好。一级方面,农发行招标发行的五期金融债中标利率均低于中债估值,10年期农发债收益率仅4.9575%,为今年来首破5%,且其中四期债投标倍数超过3,表明市场需求较旺。二级市场上,剩余期限近10年的国开债活跃券170215最新成交收益率在4.94%,较上日尾盘下行约4BP,日内最大下行幅度约6BP;剩余期限近10年期国债活跃券170025最新成交在3.85%,较上日下行约2.5BP。

反弹持续性待观察

在业内人士看来,债市此次明显反弹主要受益于内外两方

2018年以来货币市场利率中枢有所下移



本周国开行将安排两次发行

□本报记者 王姣

本次发行将采用单一价格(荷兰式)招标方式,投标人可在一定数量标位内进行不连续投标,各品种标位区间设置在发行前向市场公布。以上各期债券均不设立基本承销额。

值得一提的是,本周国开行将两次增发金融债。2月27日,该行将增发2017年第九期3年期和2018年第一期1年期、第五期10年期金融债,分别不超过50亿元、80亿元、50亿元,总量不超过180亿元。

公告指出,上述3期金融债均为固定利率债券,按年付息。

本期发行的招标日为3月1日,缴款日为3月5日,上市日为3月7日,上市后同对应的原债券合并交易。

计划于本周发行的部分利率债券

缴款日	计划发行规模(亿)	发行期限(年)	特殊期限	利率类型	付息频率
2018-3-1	60.00	5.00		固定利率	1.00
2018-3-1	60.00	3.00		固定利率	1.00
2018-3-1	30.00	7.00		固定利率	
2018-3-1	60.00	1.00		365D	固定利率
2018-3-1	50.00	10.00		固定利率	
2018-3-1	50.00	10.00		固定利率	
2018-3-1	60.00	1.00		365D	固定利率
2018-3-1	80.00	3.00		固定利率	
2018-3-28	14.00	3.00		固定利率	
2018-3-28	24.60	3.00		固定利率	
2018-3-1	200.00	5.00		固定利率	
2018-3-5	50.00	7.00		固定利率	
2018-3-5	80.00	5.00		固定利率	
2018-3-5	50.00	2.00		固定利率	

评级追踪

大公下调西王集团评级

□本报记者 张勤峰

大公日前发布跟踪评级报告,将西王集团有限公司主体信用等级由AA+调整为AA,评级展望维持负面。

大公指出,西王集团主要从事玉米深加工、钢铁加工及与两大主业相关的贸易业务,2016年新增运动营养和健康食品业务。玉米油和淀粉糖产业仍具有较好的市场前景,公司玉米深加工产业链完善且原材料利用率高,公司是国内最大的淀粉糖生产企业,与科研院所

一级市场暖意浓 供给渐添变数

□本报记者 马爽

2月26日,中国农业发展银行五债齐发,招投标结果不错,印证当前债券投资需求仍较稳定。但有市场人士提示,春节后债券供给放量趋势明确,给节前偏暖的供求关系带来变数,尤其是供给刚性、需求相对较强的中长期债券,利率下行将受到抑制。

新债需求较旺

2月26日,农发行就增发5只金融债进行价格招标。本次招标发行的金融债均为固定品种,分别为该行2017年第十三期1年期、第十五期10年期和2018年第一期7年期、第二期3年期、第三期5年期金融债的增发债,发行规模分别为60亿元、50亿元、30亿元、60亿元和60亿元。

尽管单次发行数量和金额都不小,但本次农发债招标结果较好。据Wind,此次1年期农发债中标收益率率为4.0043%,全场投标倍数为3.47;3年期增发债中标收益率为4.6490%,全场倍数3.07;5年期增发债中标收益率为4.7523%,全场倍数2.64;7年期增发债中标收益率为4.8998%,全场倍数3.91;10年期增发债中标收益率为4.9575%,全场倍数3.52。

本次招标的农发债中标收益率均低于二级市场利率水平。据中债到期收益率曲线,2月24日,市场上待偿期为1年、3年、5年、7年和10年的固息农发债收益率分别报4.2055%、4.7431%、4.8559%、5.0014%和5.0697%。除5年期品种以外,其余各品种全场投标倍数均在3倍以上,需求较好。

关注供给压力

年初以来,一级市场持续呈现暖意,纵然二级市场经历了较大波动,债券发行市场也一直保持平稳,且发行利率通常都低于二级市场水平。分析认为,这一方面反映出当前债市收益率对机构尤其是配置户吸引力

顺丰控股股份有限公司2017年度业绩快报

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

特别提示:本公司所载2017年度的财务数据仅为初步核算数据,已经公司内部审计部门审定,未经会计师事务所审计,与年度报告中披露的最终数据可能存在差异,请投资者注意投资风险。

-2017年度主要财务数据和指标