

股债现“跷跷板” 债市情绪回暖

□本报记者 王姣

7月26日,国债期货市场延续强势震荡,10年期国债期货主力合约收涨0.07%;现货市场表现更强,10年期国债收益率大幅下行4BP。分析人士指出,近日利率债收益率下行的幅度和速度均超预期,市场存在止跌反弹需求,尤其是资金面延续宽松、A股等权益市场大跌的背景下,短期风险偏好回落有利于债券市场回暖,建议投资者密切关注市场情绪变化。

短期企稳可期

机构认为,短期而言,全球贸易形势、我国信用状况对市场风险偏好的影响仍在持续,这又对利率债企稳可能有一定支撑,但在政策预期利好的影响下,随着情绪逐渐释放,后续利率债仍有一定压力。中信证券固收首席明明指出,上周现券收益率在货币宽松、经济下行压力、汇率波动、央行窗口指导和资管新规配套细则落地等因素共同影响下大体回落,收益率曲线走陡。本周资金面压力不大,资管新规配套细则落地后,监管政策开始有明显边际宽松迹象,国常会要求财经金融积极调控。“紧信用”逻辑虽然方向未变,但却存在显著弱化,长期来看,经过近期回调后现券收益率存在一定下行空间。

国泰君安固收首席覃汉则认为,宽信用的预期一旦开始蔓延,短期几乎不可能被证伪,甚至有被进一步强化的想象空间。“政策底线”其实只是名义约束,关键还得看投资者的预期变化,一旦后续政策信号延续当前基调,那么大类资产的运行逻辑可能都要经历重塑。“考虑到资管需求的萎缩具有不可逆性,债市很难回到2014—2016年的‘长牛’格局。对于债市后续的运行,且行且珍惜。”

人民币对美元汇率再走弱

7月26日,人民币对美元汇率未能延续前一日涨势,截至26日19时,在岸和离岸人民币即期汇率分别回到6.78元、6.79元一线。市场人士称,美元指数走势有待明朗,人民币对美元汇率短期或在6.8元一线展开拉锯,但趋势尚难言乐观。

26日,人民币对美元汇率中间价设于6.7662元,大幅上调378个基点。不过,人民币市场汇率未能延续了前日的反弹势头。银行间外汇市场上,人民币对美元即期询价交易高开于6.7397元,这也成为当天的最高汇率,随后汇价重新震荡回落,16:30收盘价报6.7825元,较前收盘价跌41基点,进入夜盘人民币转为震荡,截至19:30最新报6.7845元。昨日香港市场人民币对美元汇率也呈现先扬后抑的走势,重新跌破6.79元,截至19:30最新报6.7903元,较前收盘价下跌338点。

外汇市场人士称,短期来看,美元走势不明,市场分歧加大,人民币对美元或在6.80元这一位置展开拉锯。不过,人民币贬值至此,尚未看到明显的干预迹象,中间价也基本随行就市,情绪仍不稳定,如果美元重新走强,人民币或继续承压。(王姣)

货币市场利率小幅走低

7月26日,市场资金面保持宽松,货币市场利率整体小幅下行。

昨日银行间债券回购利率方面,隔夜品种跌近4BP至2.29%,代表性的7天期回购利率回落2BP至2.63%,14天回购利率下行近4BP至2.77%。Shibor继续全线走低,其中隔夜Shibor跌2.8BP,7天期Shibor跌0.7BP,3个月期Shibor跌5.6BP。

交易员称,昨日市场资金面一派宽松景象,早盘大行就减点融出隔夜资金,机构需求很快得到满足。7天期资金受跨月影

■评级追踪

唐山实业评级上调

大公发布跟踪评级报告,将唐山港口实业集团有限公司主体信用等级由AA+调整为AAA,评级展望维持稳定。

大公表示,国家对港口行业发展给予高度关注,随着“一带一路”战略逐步实施,港口行业未来发展面临新机遇;唐山港经济腹地广阔,区位优势 and 疏运条件优越,2017年货物吞吐量继续增长,仍位居全国沿海主要港口前列;公司作为唐山港京唐港区最重要的运营主体,继续得到各级政府在财政补贴等方面的有力支持;2017年以来,公司营业收入和利润保持增长,盈利能力很强;公司有息负债规模继续下降,且在总负债中占比较低,债务压力不大。

货币/债券 Money Bonds

领先A股见底 转债有望重拾反弹

□本报记者 王姣

上涨近一个月后,本周转债市场随A股再现调整,26日中证转债指数大跌近1%,遭遇三连阴,不过市场情绪未见悲观。

“回顾过去三轮‘宽货币+紧信用’环境,可转债指数经历趋势下行后若出现超过10个点的反弹,则已确立上行趋势。”广发证券策略团队预计,本次可转债将较A股领先见底。

自6月底中证转债指数触及272.35点后,反弹幅度已超过18个点。不少机构认为,目前转债基本处于底部区域,尽管A股尚未确认见底,但“政策底”出现,有利于市场风险偏好修复,预计转债在短期波动后将重拾反弹态势。

转债领先A股见底

从转债的历史走势看,我国转债市场(含可交换债,下同)往往跟随A股市场同涨同跌,难以走出独立行情,同时因兼具股性和债性,其“跟涨不足、抗跌有余”的特征甚为明显。

那么,可转债见底和A股见底是否存在一定的相关关系呢?光大证券张旭团队统计了2008年以来转债市场出现过的12次超跌反弹,得出以下结论:从转债与股市反弹时间点来看,两者基本同时反弹,其中2016年初与当前转债市场提前进入反弹通道,原因主要在于转债配置价值窗口往往先于权益市场企稳窗口。

广发证券戴康团队回顾了過去三輪信用緊縮狀況下邊際緩和時期的經驗,指出:第一,信用緊縮預期轉向為寬信用、貨幣繼續大幅寬松,如2008年末,可轉債與A股基本同步見底和回升;第二,信用緊縮邊際緩和、貨幣寬松幅度有限,如2012年,可轉債領先A股見底約一個季度,風險偏好修復由債向股傳導。第三,信用緊縮邊際緩和、貨幣大幅寬松,如2014年,可轉債與A股基本同步見底,但可轉債率先回升,A股震盪筑底約一個季度後方才回升。

戴康認為,不同貨幣+信用的政策力度下,風險偏好修復由債至股的傳導時長不同。政策刺激越強,轉債與A股的同步

降級潮來襲 銀行未幸免 城商行成重災區

□本報記者 張勤峰

臨近7月末,企業定期跟蹤評級結果披露的高峯期已進入尾聲。梳理最新評級結果發現,今年銀行類機構信用等級仍以持穩或上調居多,但也出現了部分下調案例,这在往年极为少见,也进一步看,遭到降级的银行尤以农商行为主。分析人士指出,个别农商行“先天优势不足”、“历史包袱重”,在严监管、去杠杆的环境下首当其冲,由此也带来了较大的资本补充压力。

今年已有六银行遭降级

近年来,随着经济运行波动加大,企业评级调整增多,被下调评级或评级展望的已并不鲜见,但相对集中于产业内发行人,金融机构遭到负面评级行动的情况仍然比较少见。

不过,情况在近一两年出现了一些变化。

7月24日,中诚信国际发布定期跟踪评级结果,将对山东威海农村商业银行的主体长期信用等级由AA-调整为A+。这是今年又一起银行类机构被采取负面评级行动的案例。

由于监管机构要求评级机构必须于发行人年报披露后的3个月内至少披露一次跟踪评级,而年报披露截止日是4月30日,因此每年的5-7月份都是债券定期跟踪评级报告发布的高峰期,尤以6、7月份为甚。眼下已到7月下旬,评级调整高峰期逐渐过去。通过梳理1-7月银行评级信息,中国证券报记者发现包括威海农商行在内,今年已有6家银行被本土评级机构下调了信用评级。

据Wind数据,截至7月26日,已有160家商业银行被国内评级机构出具新的评级信息,除了3家属于首次评级之外,其余157家银行中,共有21家评级获得上调,130家评级保持稳定,另有6家评级遭到下调。

历史上,也曾有过国内商业银行被下调评级的情况,但主要是海外评级机构所为。近年来,也曾有本土评级机构对银行采取过负面评级行动,但仅限于下调展望。本土评级机构直接下调银行评级的情况,而且达到6家,这是极为少见的。

受益风险偏好回升

进入本周,转债继续反弹受到阻碍,7月26日,A股走弱,上证综指收盘跌0.74%报2882.23点,受此影响,中证转债指数全天震荡走低,收报285.07点,较上一交易日跌0.9%,可交易的88只个券中有72只收跌。至此,转债市场已连续三天下跌,中证转债指数的累计跌幅约1.16%。不过,不少机构对转债后市仍相对乐观。

华创证券指出,目前政策环境有所变化,非标融资初现曙光,此前导致股票市场大跌之一的信用风险因素得到缓解,有助于市场偏好的回升,同时周一召开的国务院常务会议强调积极的财政政策要更加积极,后期基建投资有望企稳回升,市场对经济的悲观预期也将修正,股票市场反弹有望延续。

“转债底部已现,看好后期表现。”华创证券屈庆称,当期转债市场是平均绝对价格较低,而转股溢价率较高,后期随着市场企稳反弹以及供给加速,溢价率有望压缩。

天风证券孙彬彬表示,一方面,过去权益市场估值受内忧外患的压制,权益市场估值已经相对较低,而因为期权定价原因,转债相对股市下跌空间更小。另一方面,不少投资者担心近期转债估值上涨,但这主要是受益于债券信用风险有所下

降,信用债的机会成本下降,那么信用风险不那么高的转债的估值理应上涨。

总的来看,不少机构认为,随着市场风险偏好逐渐修复,尤其监管的边际放松有利于金融板块,已处于相对底部的转债仍有重拾反弹。

分化中择优配置

转债配置价值获得机构肯定,并不意味着没有短期风险。

“目前来看,转债市场还有两朵‘乌云’:一是贸易形势如何发展存在不确定性,对市场可能产生一定程度的影响;二是转债新券供给的问题,进入6月份之后新券发行明显提速,且部分转债发行规模较大,对转债市场的整体估值可能会造成压制。”东北证券宏观固收李勇团队认为,当前转债市场估值较低,长期来看具备一定的投资价值。但短期来看,市场波动较大,存在向下调整的风险。

“近两周市场相对企稳,转债的发行也有恢复,每周发行3家左右,后期有望保持较快的发行速度。此外,此前监管审核速度较慢,不过上周有加速迹象,过会的有3家,本周还有4家公司上会(均获通过)。”屈庆团队表示。

考虑到短期内市场谨慎情绪犹存、A股延续震荡、转债供给加速等因素,市场人士认为,转债行情可能继续分化,建议投资者择优配置基本面相对较好、估值较低的个券。

“短期而言,政策对风险偏好的缓解作用明显。权益资产短期交易性机会有望延续,但中长期的问题解决并不容易,反弹的高度需要边走边看。标的选择上,可以此前板块调整较多、流动性较好的标的作为选择方向,需要兼顾转债的弹性。”兴证固收研究表示。

具体到策略上,海通证券姜超团队认为,资管新规配套细则相比此前略有放松,短期或有助于信用风险的进一步缓解,偏债性券或迎来交易性机会,但仍建议优选中高等级(AA+及以上)。中信建投证券黄文涛团队也指出,转债在下半年已投入可配置区间,特别可注意信用风险缓释对持有至到期收益率较高的偏债型转债的利好影响。华创证券屈庆团队则认为,虽然下修预期带动低价偏债性品种关注度提高,但这类品种可持续较差,也不适合博反弹,可以更多关注相对有弹性的偏股型转债,尤其是有有一定安全边际绝对价位较低的品种。

■观点链接

<p>海通证券:配置价值凸显</p> <p>转债策略依然推荐配置为主,目前转债既有抗跌性又有向上弹性,配置价值凸显,可挑选面值附近,溢价率不高,有一定到期收益率(YTM)的优质个券布局,以创新(TMT、高端制造等)+稳定收益(消费属性)为择券主线。</p>	<p>中信证券:机会值得把握</p> <p>短期来看市场情绪仍处于上升通道,其中机会依旧值得把握,中长期而言则需进一步观察各类指标的变化。具体标的建议关注东财转债、三一转债、国祯转债、千禾转债、荣达转债、星源转债、双环转债、天马转债、新泉转债、新风转债以及银行转债。</p>
<p>天风证券:可以乐观一些</p> <p>对于转债,投资者可以乐观一些。权益市场估值已经相对较低,而因为期权定价原因,转债相对股市下跌空间更小。在大环境方面,金融去杠杆空间有所缓和,我们认为压制正股和转债估值的一大因素有所缓和。择券方面,推荐关注宁行、杭电、玲珑、宝武、天马、凤鸣、航电、新泉、太阳、星源、大族等。</p>	<p>华鑫证券:下一步走势分化</p> <p>近一个多月以来,我们在市场底部看多,建议投资者积极看待,较好地把握这次机会。站在目前的时间点,可转债经过近期的上涨后,接下来上涨仍然有空间,但风险开始积累,下一步的走势可能会分化,因此建议投资者继续持有低价筹码,逢低布局,审慎追涨。(王姣 整理)</p>

流动性管控压力加大等是几类较有共性的特征。

比如,最近遭降级的威海农商行。中诚信国际评级报告指出,2017年威海农商行不良贷款和预期贷款增长较快,未来资产质量下行压力仍然较大;息差收窄,盈利能力下降,拨备计提压力加大。盈利指标大幅下滑;存贷款主业发展乏力;资金业务占比比较高,对流动性管控能力提出挑战;业务品种较为单一。

本月9日,东方金诚出具跟踪评级报告,将邹平农商行主体评级由AA-调整为A+,评级展望调整为负面。报告指出,由于区域信用风险持续暴露,邹平农商行不良贷款大幅攀升,拨备覆盖率低于监管要求,资产质量明显下行;该行贷款主要分布在制造业,且大额贷款占比较高,行业和客户集中度维持高位;跟踪期内,受资产减值损失计提规模较大影响,该行净利润以及净资产收益率等盈利指标大幅下降,盈利能力持续承压;该行存在较大的贷款损失准备缺口,导致资本被大幅扣减,资本充足率指标降幅较大,已低于监管要求。

业内人士指出,相比国有银行、股份制等银行来说,城商行、农商行普遍受业务区域限制,贷款集中度高;信贷结构单一,客户群体质量一般;管理水平不高,化解不良能力有限,因而其经营状况、资产

公开市场操作续停 八月流动性总体无忧

□本报记者 马爽

7月26日,央行公开市场操作继续停摆,700亿元央行逆回购到期净回笼。不过,因月末财政支出增多,市场资金面依然保持宽松。分析称,短期资金面难有大波动,公开市场操作将继续暂停;8月份流动性面临潜在扰动相对少,保持相对宽松的问题不大。

或停到8月上旬

26日,央行公开市场操作续停,到期的700亿元央行逆回购实现自然净回笼,为连续第3日净回笼。

上周五(7月20日)以来,央行未再开展逆回购操作,但本月初央行开展5020亿元1年期MLF操作,由于本周到期的央行逆回购共3700亿元,无其他央行流动性工具到期,因此即便周五央行仍不开展操作,本周仍将实现净投放2320亿元。

央行公告称,考虑到临近月末财政支出可对冲央行逆回购到期等因素的影响,为维护银行体系流动性合理充裕,7月26日不开展公开市场操作。

从去年情况来看,公开市场操作往往跟随财政收支节奏变化而调整,通常是月中开展大力度操作对冲税期,月末则通过央行流动性工具到期回笼流动性。上周税期高峰过后,央行也如往常一样逐渐削减公开市场操作量并最终暂停了操作。而这一局面很可能会保持到8月上旬。

市场人士表示,目前市场资金面较为宽松,月底财政支出增多,增加了流动性,金融机构对央行提供流动性的需求下降。月初由于扰动因素少,市场资金面通常也比较宽松,加上近一两周到期的央行逆回购等并不多,央行公开市场操作继续停摆是大概率事件。

数据显示,整个8月上旬,只有500亿元央行逆回购到期,其中,8月1日到期200亿元、2日到期300亿元,其余日期无央行流动性工具到期。

8月资金面通常好于7月

尽管央行公开市场操作持续暂停,且可能再停一段时间,存量央行逆回购到期将净回笼,但市场对流动性预期仍比较乐观。

从历史上看,8月份货币市场流动性

通常要略好于7月份。这不难理解。作为季初月份,7月财政收入通常增加较多,会令银行体系抽走一部分流动性,而作为季度中间的8月份,税期、监管考核等影响均有限。过去3年的数据显示,8月份财政通常呈现净支出,即财政存款会下降,因此会增加一部分流动性。

分析人士指出,8月份资金面整体有望保持平稳偏松的态势,政府债发行缴款和外汇占款波动可能是潜在的不利因素。三季度是利率债发行高峰,近期地方债发行明显放量,再加上国债发行,政府债券集中缴款会对流动性造成一定的扰动。当然,如果财政库款加快投放,这种影响会得到一定的对冲。另外,人民币对美元仍处于贬值趋势,汇率预期悄然变化,外汇占款再现下降的可能性不是没有,对流动性也可能带来负面影响。

分析人士表示,预计央行将继续通过公开市场操作,平抑税期和政府债发行较快带来的短期影响,而如果外汇占款再现减少,MLF乃至定向降准的空间也将因此增加,资金面保持相对宽松的趨勢较明确。