

人民币汇率窄幅波动

□本报记者 王朱莹

7月最后一个交易日(31日),人民币兑美元汇率企稳运行,在岸即期汇率收报6.8255,较上一交易日上涨1个基点,全月则累计下跌逾2000基点。

市场人士指出,7月份美元指数偏强震荡,给人民币汇率带来一定外部压力,加之中国经济数据表现欠佳、货币政策边际宽松等因素的影响,人民币有所贬值是正常的市场化表现。往后看,人民币仍将随美元指数双向波动,短期而言,在美元指数围绕95附近震荡的情况下,预计人民币汇率将延续企稳。

人民币平稳收官

7月31日,人民币兑美元中间价继续调贬34个基点,报6.8165,刷新2017年6月底以来新低。

分析人士称,7月全球贸易形势不确定性因素较多,美元指数偏强震荡且再破95关口,给人民币汇率造成一定外部压力,从内部因素看,中国经济数据表现欠佳,货币政策边际宽松,财政政策可能加码,对市场预期也有所影响。总的来看,7月人民币贬值是正常的市场化表现。往后看,人民币仍将随美元指数双向波动。

“当前人民币短线贬值压力已经较为充分释放。海外方面,美元指数继续区间震荡,特朗普‘口头干预’和‘通俄门’调查给后市美元走弱埋下导火索。国内方面,货币政策边际宽松,中美政策短期分化加剧。但国内经济下行压力可控,且美联储加息已被市场较充分预期,同时考虑到市场化波动加剧避免单向预期持续发酵,人民币汇率基本面优于2014至2016年。”

兴业研究表示。

转债短期将随A股震荡

□本报记者 王朱莹

周二(7月31日),转债市场(含可交换债)随A股市场整体走强,中证转债指数收涨0.31%,盘面个券涨多跌少,同时“跟涨不足、抗跌有余”的特征延续。分析人士指出,整体而言,权益市场仍处于情绪修复的通道中,全球贸易形势和中国经济数据对市场的影响仍待观察,预计转债市场将随A股延续震荡。

周二(7月31日),转债市场(含可交换债)随A股市场整体走强,中证转债指数收涨0.31%,盘面个券涨多跌少,同时“跟涨不足、抗跌有余”的特征延续。分析人士指出,整体而言,权益市场仍处于情绪修复的通道中,全球贸易形势和中国经济数据对市场的影响仍待观察,预计转债市场将随A股延续震荡。

周二(7月31日),转债市场(含可交换债)随A股市场整体走强,中证转债指数收涨0.31%,盘面个券涨多跌少,同时“跟涨不足、抗跌有余”的特征延续。分析人士指出,整体而言,权益市场仍处于情绪修复的通道中,全球贸易形势和中国经济数据对市场的影响仍待观察,预计转债市场将随A股延续震荡。

周二(7月31日),两市小幅低开,但随后迅速分化,截至收盘,上证综指上涨0.26%报2876.4点,结束四连阴;深证成指跌0.03%报9178.78点,创业板指涨0.1%报1561.26点。两市当日仅成交2731.13亿元,创逾5个月新低,仅略多于春节前最后一个交易日的量地。

在此背景下,中证转债指数小幅高开于284.65点,上午主要围绕前收盘价附近窄幅整理,13:30后随A股明显反弹,盘中最高触及285.51点,尾盘处于高位震荡,最终收报285.21点,较上一交易日大涨0.31%。

从涨跌对比来看,昨日可交易的90只个券中,有49只收涨,涨幅超过1%的有7只;37只收跌,跌幅超过1%的有5只;另有4只收平。对应正股中有54只正股收涨。

从券具体表现来看,昨日转债的跟涨能力相对不足,如中航电子、骆驼股份、格力地产、海澜之家分别大涨4.09%、3.56%、3.29%、3.11%,然而航电转债、海澜转债分别仅上涨0.62%、

国开债招标需求平稳

7月31日,国家开发银行发行的金融债招标结果平稳,三期债券中标利率均低于二级市场估值水平,1年、3年期认购倍数均超3,10年期认购倍数则不足2。总的来看,市场配置需求比较平稳。市场人士指出,短期资金面持续宽松,有利于短端利率下行,目前前端利率下行则受阻,预计利率债强弱将延续一段时间。

国开行此次增发2018年第八期3年期、第九期1年期和第十期10年期金融债,分别不超过80亿元、50亿元和130亿元,总量不超过260亿元。据市

货币/债券 Money·Bonds

暖风拂面 信用债“坚冰”融动

□本报记者 张勤峰

在高等级债收益率低得“下不了手”的情况下,政策暖风不期而至,激活了沉寂已久的信用债行情。分析人士指出,债市机会已从单纯的利率下行,转为利差收缩的阶段,中高等级、中短期限信用债料最受益,市场对低等级债看法仍偏谨慎。

信用债“回来了”

在上半年将冰火两重天的行情演绎到极致之后,近段时间,债市风向悄然生变,在利率债暂时踌躇不前的情况下,之前一直低迷的中低等级信用债成交趋于活跃,部分品种收益率出现较快下行。

从中债到期收益率曲线上看,7月16日以来,5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级别的城投债收益率分别下行24BP、26BP、42BP、24BP,3年期相应级别城投债收益率分别下行34BP、35BP、57BP、16BP。城投债收益率出现了较明显下行,又以中短久期、中等评级的城投债下行最为突出。

产业债表现稍逊一筹。统计显示,7月16日以来,5年期AAA级、AA+级、AA级和AA-级别的中票收益率分别下行了25BP、29BP、27BP、5BP。AAA级、AA+级别的中票收益率下行幅度接近同等级城投债,但在AA、AA-这些中低级别上,中票表现明显不及城投债,特别是AA-级别,不光与城投债,与其他级别的中票表现也有不小差距。但与前一段时间相比,产业债行情还是回暖了不少,至少没有继续走弱。

今年上半年,中低等级信用债上演“独立行情”,在高等级债追随利率债持续上涨的同时,中等级的信用债明显上涨乏力、低等级甚至逆势走熊,由此造成中低等级债券的信用利差大幅走阔。

以主流的5年期债券为例,上半年,5年期AA城投债中债收益率在2月份创出6.08%的3年多新高之后,一度回落至5.44%,但4月中下旬,受债市违约事件刺激,收益率重新走高,到6月末回到5.9%一线,整个上半年收益率基本没有下行;5年期AA中票收益率走势同样是一波三折,年初一度逼近6%,4月中旬最低回到5.3%左右,但6月末重回5.7%附近,上半年累计下行约18BP。

AA-级别,上半年收益率不仅没有下行,反而继续大幅走高。统计显示,上半年5年期AA-城投债、中票收益率分别上行67BP、32BP,城投债收益率上行幅度超过了产业债。

数据表现欠佳 利率债闻风大涨

□本报记者 张勤峰

7月31日,PMI数据下行印证经济面临一定下行压力,债券市场闻风大涨,10年期国开债收益率下行逾5BP,10年期国债期货创逾1个月最大涨幅。市场人士表示,无风险利率下行的大环境没有变化,但随着政策逐步调整、宽货币预期升温,下行最快的阶段可能已过去。

期现货市场携手大涨

7月最后一天,利率债期、现货市场携手大涨。

昨日银行间市场上,10年期国开债收益率下行约5BP。盘面显示,昨日10年期国开债活跃券180205从4.22%一路下行至4.17%,较上日尾盘下行近5BP;新券180210尾盘成交到4.095%,亦下行约

■评级追踪

华鑫置业 评级展望调整为稳定

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪”)日前公告称,决定维持华鑫置业(集团)有限公司(简称“华鑫置业”)主体信用等级为AA,评级展望由负面调整为稳定;维持“15华鑫MTN001”评级为AA+。

新世纪表示,对华鑫置业及其发行的“15华鑫MTN001”的跟踪评级反映了2017年以来华鑫置业在股东背景、负债规模下降等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司重大资产重组事项、房地产市场环境及政策等方面继续面临压力。其一,公司股东背景较好。华鑫置业控股股东仪电集团为上海市国资委下属的国有控股公司,资本实力较强。公司作为仪电集团旗下唯一房地产运营平台,能够在项目资源及资金等方面得到后者的较大支持。其二,公司负债规模下降。华鑫置业合并范围变动后,公司即期有息债务规模明显下降。此外公司保持了一定规模的存量货币资金,可为即期债务偿还提供较好支持。其三,仪电集团提供担保。仪电集团为本期中票提供的担保继续生效,能有效保障本息的如期偿付。(张勤峰)

再看同期限的国开债,上半年,5年期国开债收益率下行70BP。这意味着,上半年,5年期中低评级的城投债、产业债悉数跑输无风险债券,信用利差在这一过程中持续扩大。据统计,上半年5年期AA-级城投债信用利差一度接近360BP,为近6年来的最高值,历史中位数水平则为265BP。

如果从利率债、高等级信用债的表现来看,今年上半年的债市无疑是牛市,但如果从中低等级信用债的表现来看,完全可能得出熊市的结论。一轮牛、熊并存的心情,极为罕见。

收益够高+情绪回暖

在以往债券牛市中,信用债和利率债的运行趋势基本是一致的,信用债的表现往往比利率债更好,这是因为信用债收益率除了跟随无风险利率下行,还具有利差收窄的空间。

分析人士表示,信用利差主要有两部分构成,一是流动性溢价,二是信用风险溢价。以往信用利差变化主要受前者影响,牛市环境下,流动性溢价收窄,带动信用利差收窄,因此信用债行情具备无风险利率下行和利差收窄的双轮驱动。

今年的情况有很大不同。在金融严监管、去杠杆过程中,市场参与者的风险偏好出现系统性的下降,叠加4月份部分债务违约事件集中披露,进一步刺激了市场神经,投资者对信用风险的敏感度大幅提升。今年信用利差走阔,更多表现为投资者对信用风险溢价的要求提升。

事实上,信用利差走阔,并不意味着投资者完全拒绝风险,而是要求足够的风险补偿。在高、低等级债券持续背离的过程中,高等级债收益率逐渐走低,中低等级债的风险收益比则得到了修复。当中低等级债的“性价比”超过高等级债之后,这种背离注定是不可持续的。“高等级债收益率已经低得下不了手。”一些市场人士反映,这一轮行情以交易户参与为主,投资的主要是国开债、高等级债等流动性好的品种,资金属性及拥挤交易特征导致行情演绎得很快,到7月上旬,利率债、高等级债收益率基本回到历史均值附近或以下,吸引力较年初时已降低不少。这为部分信用债的修复埋下了伏笔。

不过,信用债要回暖还面临一项障碍——风险偏好。7月中半月以来,政策的暖风相继而至,市场风险偏好有所回升,困住信用债的坚冰开始融动。

中金公司研报指出,近几周政策消息面有三项信息对信用债产生重大影响:一是央行窗口指导MLF支持信贷投放和信用债投资。此举有助于改善中低等级企业债券融资过度萎缩的困境。二是资管新规过渡期整改要求有所放松。银行理财规模被动收缩压力减小,有助于缓解信用债需求短期急剧弱化的压力。三是国务院常务会议强调保障融资平台合理融资需求,配合会议对于财政政策要更加积极和加快地方政府专项债券发行和使用进度的表态,引发了市场对宽财政和宽信用的极大关注。

中金公司固收研究认为,上述政策密集出台引导“宽货币”向“宽信用”过渡的意图十分明显,强化了市场对于政策托底的信心,对于修复市场风险偏好,延缓和降低信用风险,抑制信用利差快速扩大的趋势都很有帮助。

应有所有为有所不为

虽然信用债行情来得有些晚,但机构纷纷看好后续的信用债表现。

宏信证券固收总部研究负责人臧昱认为,目前宽货币的预期已打得很满,下一阶段就是出台各类政策组合拳以对冲信用紧缩的局面,宽信用将是必经阶段。现阶段市场的核心逻辑就是各类利差,按照信用等级由高到低,逐步修复的过程。近期市场走势的变化,反映的就是上述市场预期的变化。

华创证券近期一份报告指出,目前国

■观点链接

中金公司:有所区分 不盲目乐观

近期系列政策对提振市场风险偏好作用明显,信用债良好的市场情绪有望维持一段时间,违约风险也有望因此得以延后和缓释。但由于收益率和信用利差回落过快,最终能否持续仍要看表内信用扩张的情况以及配置资金风险偏好提升的程度。在此趋势确认前,对于近年投资效率低下而融资激进,尤其非标和债券融资比例过高的主体仍有必要保持足够谨慎。即使对于本轮政策最为敏感因而最为受益的城投板块而言,其中业务公益性弱又缺乏良好现金流资产、地方债务负担过重、非标融资过多的平台仍需多加关注。

国泰君安:选好方向 备好筹码

眼下市场的核心矛盾是:政策已经转向,但是基本面信号滞后,使得幅度、

8月资金面料稳中偏松

“7月制造业和非制造业PMI双双回落,确认经济增长面临一定下行压力,前期去杠杆对经济的反作用逐步显现,而这正是引发此轮无风险债券利率下行的核心逻辑。”一位市场人士表示。

利率下行大格局没变

分析人士指出,尽管政策已经出现调整的信号,但向实体经济的传导存在时滞,预计三季度经济数据仍有下行压力,利率下行的大环境没有变。

申万宏源孟祥娟、刘宁认为,展望下半年,地产周期继续向下,但短期新开工仍有支撑,基建在政策边际放松后市场悲观预期有所修复,有望低位小幅反弹,但地方政府去杠杆大背景下,2018年基建仍难改较2017年增速继续下滑的趋势。

中信建投证券黄文涛称,近期市场对

开市场操作,自7月19日开展1000亿元逆回购后,央行已连续暂停逆回购;而7月20日至31日,央行逆回购累计到期5300亿元,其中31日有300亿元逆回购到期实现净回笼,为连续第五日净回笼。不过,考虑到央行于上周一(23日)开展了5020亿元1年期中期借贷便利(MLF)操作,由此综合逆回购和MLF口径来看,央行上述区间内实现净回笼280亿元。

央行连续净回笼显然无碍资金面维持宽松,资金面顺利实现平稳跨月。7月31日,银存间质押式回购市场上,隔夜加权利率DR001大幅下降约12BP,代表性的7天期加权利率DR007也下行约1BP,最新分别报2.04%、2.62%。

据市场人士透露,7月31日银行间质押式回购市场上,总体资金面继续宽松,市场流动性充足。早盘伊始,隔夜至1个月期限资金均有充足融出,隔夜质押利率债减点融出,7天质押利率债加权融出,押信用债成交在2.6%—2.8%左右。14天融出价格在2.9%—3.1%附近,需求较少。午后,隔夜资金继续宽松,隔夜价格降至1.9%附近有大量成交,宽松态势延续至尾盘。