

期现携手大涨 债市反弹难持续

□本报记者 王姣

受7月经济数据不及预期影响,周二(8月14日)债券市场回暖反弹,10年期国债期货主力合约收盘大涨0.3%,10年期国债、国开债收益率分别下行逾6BP、4BP。

市场人士指出,7月经济数据低于预期,显示经济增速下行压力犹存,对债市情绪有所提振,不过7月金融数据同时表明稳增长政策正渐显成效,基本面对债市的影响仍需观察,短期而言,在信用风险、债券供给压力、人民币贬值等因素影响下,预计收益率难以持续大幅下行。

期现双双反弹

连续数日走软后,债券市场在经济数据的影响下迎来反弹。昨日中金所国债期货市场震荡走高,午后涨幅进一步扩大。其中10年期国债期货主力合约TF1812开盘报95.085元,早盘很快反弹至95.2关口,高位整理一段时间后,下午开盘重拾涨势,尾盘最高触及95.365元,最终收涨0.3%,报95.305元;截至收盘,5年期国债期货主力合约TF1812上涨0.18%,最新报98.055元。

银行间现券市场同步走强,收益率明显下行。其中10年期国开债活跃券180205收益率早盘从4.225%一度上行至4.24%,经济数据公布后震荡下行,很快便回落至4.21%关口,下午降幅进一步扩大,最终收报4.1775%,较上日收盘价大幅下行逾6BP,成交583笔;10年期国债活跃券180011收益率早盘从3.58%加速下行至3.5575%,窄

转债短期观望为宜

□本报记者 王朱莹

周二(8月14日),A股市场震荡下跌,转债市场(含可交换债,下同)也随之明显走软,中证转债指数收盘大跌0.26%,实现三连跌。市场人士指出,短期决定转债走势的仍是正股表现,若A股继续探底,预计转债市场仍有下跌空间,不过债底支撑下,转债下行幅度不会太大,短期建议投资者观望为宜,长期资金可寻找逢低配置机会。

实现三连跌

8月14日,沪深两市低开低走,盘中偏弱震荡,截至收盘,上证综指下跌0.18%报2780.96点,深证成指跌0.68%报8784.9点,创业板指跌0.84%报1518.49点。

在此背景下,中证转债指数昨日也低开低走,早盘从284.06点快速跌至283.25点,跌幅超过0.3%,随后盘中反弹败北,重新回落至283.2点附近,下午开盘不久触及日内最低点283.13点,此后延续低位震荡,最终收报283.38点,较上一交易日下跌0.26%,实现三连跌。

从涨跌对比看,在昨日可交易的93只转债个券中,高达69只收跌,仅有22只收涨,另有2只收平;对应正股中则有61只收跌,24只收涨。

昨日转债市场的抗跌特征依然明显,如ST辉丰、宝钢股份、水晶光电分别大跌5.1%、2.87%、2.75%,对应转债的跌幅分别为4.17%、0.62%、0.48%;进一步看,正股中有29只个股的跌幅超过1%,转债中仅有17只个券跌幅超过1%。

与此同时,转债的跟涨能力

■评级追踪

大公:关注红星控股新增借款

大公国际资信评估有限公司(简称“大公”)日前公告称,关注到红星美凯龙控股集团有限公司(简称“红星控股”)当年累计新增借款超过上年末净资产百分之二十的相关事宜。

大公表示,红星控股日前公告称,截至2018年7月末,红星控股借款余额为731.22亿元,2018年1-7月累计新增借款金额为111.69亿元,占2017年末

保持低位平稳运行是大概率事件,债市所处的资金环境依然较好。流动性从过度充裕向合理充裕回归,对债市难言实质性利空。再看宽信用,愿望很美好,但过程可能比较坎坷。诚然,稳增长已成为政策重心,宽信用的方向已确定,积极财政值得期待,利率下行行情的拐点终将来临。用某位研究员的话来说,留给债市的只是时间和空间的问题了。但是,宽信用不会一蹴而就。

宏信证券报告指出,目前宽货币向宽信用的传导机制出现了一些问题,一是商业银行的风险偏好好,二是商业银行的信用派生能力受到了一定程度的制约,三是商业银行资本金存在比较大的限制。“本来宽货币向宽信用的传导就存在时滞,而传导机制的不顺畅,无疑使得这一时滞延长。”该报告称。

总之,货币政策目前并不具备转向的条件,宽信用在政策效果落实的道路上,甚至还有可能出现多次的证伪,因此债券牛市可能已经进入下半程,但趋势性拐点可能还言之尚早。债市可能逐渐转入震荡筑顶的过程,收益率水平在低位波动将加大。

口增速或小幅好于市场悲观预期,基建投资则可能维持在较低水平,进口关税下调对社消零售可能产生的小幅带动作用也不会快速显现,经济增长整体低位徘徊。维持三季度债市收益率低位震荡的判断,收益率下行空间取决于经济数据下行的幅度。

国盛证券:结构性行情成常态

今年以来的债牛,与以往的债牛有所不同。开年至7月初,利率债的长端收益率快速下行,但信用债则呈熊市震荡格局。这与宽货币-紧信用的政策是分不开的。而近期政策逐渐转向定向宽信用,中高等级城投债出现一轮行情,但利率债长端则出现调整。之所以信用债未出现全面反弹的行情,与宽信用并非全面宽松有关,而是定向和依赖银行表内信贷扩张。结构性政策对应的结构性债牛,可能会成为债市的常态。(张勤峰 整理)

货币/债券 Money Bonds

■ 张勤峰 王朱莹

宽信用未捂热 利率债已冒“冷汗”

分歧显著 波动加大

目前时点上,市场对后续长端利率走势的分歧非常明显,多空双方似乎都有充分的逻辑。多头的基础在于预期平稳的流动性水平及过于陡峭化的期限利差,空头则聚焦于流动性边际收紧及宽信用政策初见成效。落脚到市场走势上,就是博弈加大、波动性上升,但是方向性并不明显,这或许将成为今后一段时间债市行情的常态。

就流动性而言,上周后半周以来,货币市场流动性出现边际收紧,资金价格较快上涨,带动短债收益率出现明显反弹。这在一定程度上兑现了空头的担忧,即资金面极度宽松状态不可持续,先前货币市场利率超预期下行,反而为后续的反弹埋下伏笔,因此不仅没能带动长债利率下行,反而成了潜在的利空,导致债市收益率反弹。

但在现阶段,宽货币的决心和持续性不容置疑,流动性和资金价格虽存在纠偏的需求,但也只是回归合理水平,不会回到类似去年的偏紧、偏高状态。后续随着财政支出力度加大,流动性供需依然面临有利局面,资金价格

■观点链接

天风证券:货币将维持宽松

二季度投资、消费、生产数据均下滑,在此背景下,需重点关注的现象是:7月份31个省市的调查失业率上升0.3个百分点,再度达到5%,结合7月政治局会议强调调将就业放在更突出的地位来看,未来经济稳就业压力仍然突出。经济下行压力加大,特别是就业问题突出的背景中,预期货币政策将维持宽松,后续对于市场而言就是时间和空间的问题了,建议在杠杆策略中适度关注久期,做平利差仍有机会。

申万宏源:收益率将低位震荡

货币政策预调微调 and 资管新规细则落地到实体经济融资环境的改善存有一定时滞,而融资环境改善再到基建投资增速企稳甚至小幅回升则需等待更长时间。部分企业抢出口的行为同样对市场预期带来一定扰动。预计三季度整体出

是15日,按照以往经验,本月税期高峰也就在15日及其前后两日出现。进入本周,税期因素对流动性的扰动逐渐加大。另外,自7月下旬以来,央行持续暂停了公开市场资金投放。这一期间,地方债、国债等政府债券发行缴款,对流动性产生了一定的回笼效应。因此,从上周后半周开始,流动性呈现边际收敛的迹象。

15日将迎来1笔MLF到期,规模达3365亿元。在此背景下,央行如何续做这笔MLF无疑值得关注。较多观点认为,央行大概率进行等量续作,但也有观点指出,央行可能进行缩量续作,以表达“当前流动性过度充裕”的信号。如果是后一种情况出现,可能对市场预期会造成一定的扰动,资金价格面临继续上行压力。

不过,后续资金面出现大幅收紧的可能性仍极低。一是8月份通常是税收小月,全月财政支出多高于收入,月中税期因素影响料有限,而进入下旬,财政支出力度将加大,会增加一部分流动性。二是未来财政库款可能加快投放。财政部8月14日发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》,要求加快地方政府专项债券发行和使用进度,更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用。分析认为,今后三个月,料迎来又一波地方债发行高峰,政府债券发行缴款对流动性影响会有所加大,但财政部也强调调加快专项债券资金拨付使用,甚至“有条件的地方在地方债券发行前,可对预算已安排的债券资金项目通过调度库款周转,加快项目建设进度,待债券发行后及时回补库款。”从这个角度来看,对流动性的影响或利大于弊。三是当前形势下,外部环境不乐观,经济增长仍有压力,货币政策很难收紧。

业内人士认为,在货币市场利率脱离之前的极端低位之后,将恢复平稳运行,流动性也将呈现“合理充裕”的态势。

人民币汇率企稳运行

弹,至北京时间14日16:30报6.8868,盘中上涨87个基点,日内一度触及6.8823的高点。

全球汇市方面,14日土耳其里拉兑美元明显反弹,盘中涨近5%,创2008年11月以来最大涨幅;美元指数走势也恢复平稳,主要围绕96.3上下波动,截至北京时间14日18:00基本持平,报96.29点。

双向波动将延续

消息面上,中国国家统计14日公布的7月重要经济数据整体低于预期。数据显示,中国1-7月规模以上工业增加值同比增长6.6%,增速较1-6月份回落0.1个百分点;1-7月固定资产投资同比增长5.5%,创逾19年新低,低于预期6%和前值6%;1-7月社会消费品零售总额同比增9.3%,低于预期9.4%和前值9.4%;7月社会消费品零售总额同比增8.8%,低于预期9.1%和前值9%。

市场人士指出,7月经济数据虽略逊于预期,但数据暂未对人民币汇率造成明显影响。目前市场对全球外汇市场波动,尤其是土耳其里拉和美元的关注度依然较高,预计后续人民币兑美元汇

■ 张勤峰 王朱莹

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

贷和新增企业债券融资规模均高于去年同期;7月份M2增速要高于市场预期。

虽然社融增速和融资结构未明显好转,但7月份信贷多增、M2增速反弹,还是让人看到了一些交易扩张的迹象。这对债市并非好消息。本周一(8月13日),10年期国债、国开债收益率分别进一步涨至3.58%、4.15%。

经济数据不及预期

但紧接着,本周二,债券市场就出现了反弹。10年期国债期货收盘上涨0.3%,收获7个交易日来的首根阳线。银行间市场上,10年期国债活跃券成交利率下行3BP,10年期国开债下行5BP。原因是,当天统计局公布的多项经济数据不及预期。

国家统计局14日公布的数据显示,7月份规模以上工业增加值同比增长6%,与前值持平,低于预期的6.3%;1-7月固定资产投资同比增长5.5%,创逾19年新低,预期6%,前值6%;7月社会消费品零售总额同比增8.8%,预期9.1%,前值9%。

从7月份数据来看,生产、投资、消费几大类经济数据均不及市场预期。其中,受基建投资拖累,当月固定资产投资增速在上个月创下阶段新低之后继续探底。而社消增速的下行,印证了近期居民消费的放缓呈现出一定的持续性,反映出经济增长放缓对居民收入、家庭部门杠杆率上升对居民消费意愿的影响。积极的方面则在于制造业投资与房地产市场有所改善。另值得一提的是,7月份31个大城市城镇调查失业率上升0.3个百分点至5%。就业形势虽整体较好,但出现转弱苗头。

在不少市场人士看来,在前期政策已经有所调整的情况下,7月份经济运行表现仍不及预期。当前稳就业的压力有所突出,决定了今后一段时期货币政策仍将保持对债市相对友好的状态。再结合新增社融、财政支出等数据不及预期来看,市场对信用较快扩张、经济较快回升的担忧缓解。债市出现反弹也就不奇怪。

税期高峰临近 流动性合理回归

■ 张勤峰 王朱莹

■ 王朱莹 张勤峰

8月14日,央行公开市场操作继续暂停,资金面呈现均衡偏松态势。税期因素有所显现,但央行认为当前流动性总量较高,可吸收企业缴款等影响。市场人士表示,税期高峰将至,MLF到期在即,央行料打破沉默,15日MLF到期续作情况值得关注;进一步看,流动性极度充裕不可持续,仍将保持合理充裕,资金面不会大幅收紧。

资金价格整体走高

8月14日,央行未开展公开市场操作,连续暂停的天数因此增至18天。受政府债券发行缴款和企业缴税等因素影响,货币市场流动性继续呈现边际收敛的态势,货币市场利率整体走高。

14日,银行间市场回购利率方面,存款类机构回购利率多数上涨,且涨幅扩大。隔夜回购利率DR001加权价涨21BP

告别极度充裕

据了解,8月份主要税种缴款截止日

至2.31%,7天回购利率DR007涨14BP至2.59%,14天和21天期回购利率也分别上涨19BP、18BP。昨日Shibor全线反弹,为6月下旬以来罕见。其中,较有代表性的3个月Shibor上涨0.8BP,结束了持续长达40个交易日连续下跌走势。

而随着3个月Shibor止跌反弹,自6月下旬以来的这一轮货币市场利率快速下行的过程已告一段落。事实上,从上周后半周开始,超短端货币市场利率已经出现了较快反弹。自8月9日以来,隔夜Shibor已从1.4%的过去三年多低位,快速反弹了90BP;7天Shibor也反弹了超过20BP。交易员则称,昨日市场资金面仍保持宽松,盘面较前一日变化不大。早间央行交易公告亦称,目前银行体系流动性总量处于较高水平,可吸收税期等因素的影响。

人民币有所企稳

14日早间,中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价报6.8629,较上一交易日调贬234个基点,再度刷新去年5月31日以来新低。

人民币即期市场也随之低开低走。14日境内银行间外汇市场上,在岸人民币兑美元汇率开盘即跌破6.89关口,报6.8902,早盘很快下探至6.8954的日内低点,随后市场有所反弹并企稳,至16:30收盘报6.8830,续创去年5月24日以来新低,较上一交易日下跌63基点。

香港市场上,继前日下跌269基点后,周二离岸人民币兑美元汇率有所反

■ 王朱莹 张勤峰

A12

■ 张勤峰 王朱莹

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

遇阻于金融数据的债券市场,迎来了经济数据的“驰援”。14日,债市在连续多日下跌后反弹,因当天公布的多项经济数据不及预期。业内人士认为,宽信用恐难以一蹴而就,债市趋势反转言之尚早,但宽信用方向明确,市场预期有所变化,债市高位扰动难免加大。

宽信用预期发酵

7月下旬以来,随着宏观政策边际放松明朗化,市场对信用收缩的担忧有所缓解,债券市场运行格局悄然生变。具有风向标意义的长期利率债收益率率先反弹,打破了先前震荡下行的走势。

上一周,在流动性充裕形势下,货币市场利率整体跌至2016年以来低位,但债券市场不为所动,反而连续调整,对资金面“利好”表现钝化。上周,市场上10年期国债中债估值收益率从3.45%涨10BP至3.55%,10年期国开债收益率从4.05%涨到4.13%。

这背后的原因是什么?交易盘兑现部分浮盈,可能是直接推手,但深层次原因或在于市场对宽信用的预期发酵。机构认为,今年以来债市上涨,核心逻辑是局部信用紧缩与外部风险加大,威胁经济增长目标,进而倒逼政策放松。而从目前来看,宏观政策的调整基本坐实,市场关注点也开始发生变化——从宽货币转向宽信用,信用扩张的进度逐渐成为影响基本面预期和债市运行的核心矛盾。

这样一个背景下,7月份金融数据的披露,在一定程度上“迎合”了市场预期的转变。8月13日,央行发布7月份金融数据:7月份新增人民币贷款14500亿元,高于预期的12750亿元;7月社会融资规模为10400亿元,预期为11000亿元,前值11800亿元;当月M2同比增长8.5%,预期增长8.2%,前值8%。

机构点评称,受季节性因素影响,7月新增信贷较上个月有所减少,但较上年增加明显;受非标融资继续收缩的影响,当月新增社会融资规模仍少于上年同期水平,但当月新增信

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰

■ 王朱莹 张勤峰