

难现趋势性机会 11月债市不乐观

□本报记者 王辉 上海报道

在出人意料的加息打压下,10月份债券市场创出了近3年多的最大单月跌幅,持续数月的债券造出行情,在基准利率上调的棒喝声中戛然而止。展望11月,主流机构认为,加息周期的阴霾难以消散,未来债券市场难觅趋势性机会,而投资机会将以波段性、结构性的形式呈现。

“冷空气”突袭债市

10月份,银行间债券市场连续第二个月遭遇调整,中债综合净价指数在9月份下跌0.38%之

后,10月份继续下跌1.08%,跌幅堪比2007年5月。在加息冲击和主流机构负面预期逐步加深的背景下,各期限、各品种债券收益率全面上涨,收益率曲线呈现陡峭化上移的趋势。

以中债银行间国债收益率曲线为例,在10月19日晚加息消息公布前,3年、5年、10年三个关键期限的国债品种收益率分别为2.3551%、2.7809%和3.4205%;10月20日受加息利空冲击,当日收益率飙升至2.5426%、2.9917%和3.6201%;至10月29日,进一步上行至2.6137%、3.1545%和3.6821%,显示加息对于中长期

债券品种的压制依然还在持续。

与此同时,加息带来的短期品种需求效应也较为突出。1年期国债收益率水平9月30日、10月19日、10月20日分别为1.9459%、1.9515%和2.0801%,然而,随着加息后资金不断向短期品种转移,至10月29日,1年期国债收益率已由加息次日的2.0801%走低至2.0430%。

机会只存在于交易层面

从下周开始,统计部门将陆续公布10月份金融物价数据,尽管主流观点认为CPI在10月继续创新高后,接下来的两个月

会呈现逐步回调的态势,但四季度债市的整体表现仍然不容乐观。西南证券王剑辉表示,从历史上看,宏观经济步入加息周期将会保持较长时间,预计本轮债市调整时间将不短于6个月,而未来的机会将主要体现在市场阶段性“超调”带来的交易性机会。

西南证券认为,未来债券市场收益率曲线会继续缓慢抬高,因此配置型资金应该逐渐向高票息浮息债券靠拢,交易性资金需要寻找信用债的利差机会,组合的久期应尽量缩短,以防范利率风险。

11月到期资金环比降近五成 今发510亿1年央票 发行利率料持平

□本报记者 葛春晖

进入11月份,公开市场到期资金给央行对冲操作带来的压力明显下降。统计显示,11月公开市场到期资金量仅为3025亿元,环比下降近五成。分析人士表示,由于到期资金规模较小,可能会导致本月公开市场持续净回笼,但从稳定市场利率的角度出发,预计本月整体市场资金面仍有望保持宽松。

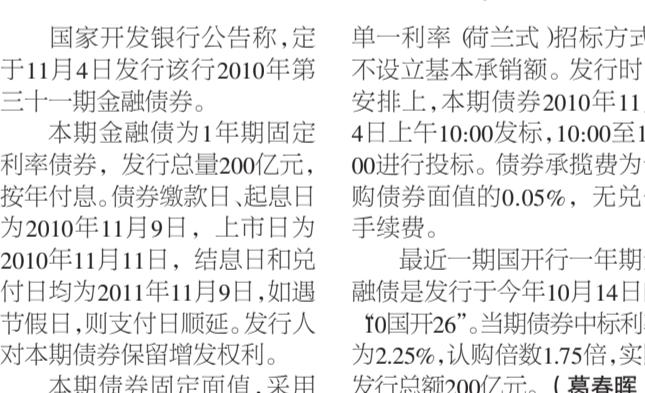
为了应对日益上涨的通胀压力,降低负利率水平,央行在10月下旬毅然选择了加息。不过,由于加息可能会导致热钱的加速流入,央行的对冲操作也面临着更多的挑战。第一创业分析师表示,热钱是否流入

更多参照的是市场利率的变动,因此央行可能会选择通过压制市场利率的上涨来抑制热钱的流入,而作为市场利率的标杆,央票发行利率就有必要维持稳定。

分析师表示,为了稳定央票发行利率,一方面,央行未来可能会尽量使用其他数量化回收手段,如存款准备金率上调等,减轻央票的发行压力;另一方面,央行将维持整体流动性的宽松,防止资金面紧张产生对央票利率提升的压力。

公告显示,央行定于11月2日发行510亿元1年期央票,发行规模较上期放大110亿元。分析人士预计本期央票发行利率将与上一期持平。

11月份公开市场到期资金规模明显萎缩



国开行4日招标200亿1年金融债

国家开发银行公告称,定于11月4日发行该行2010年第三十一期金融债券。

本期金融债为1年期固定利率债券,发行总量200亿元,按年付息,债券缴款日、起息日为2010年11月9日,上市日为

2010年11月11日,结息日和兑付日均为2011年11月9日,如遇节假日,则支付日顺延。发行人对本期债券保留增发权利。

本期债券固定面值,采用单一利率(荷兰式)招标方式,不设立基本承销额。发行时间安排上,本期债券2010年11月4日上午10:00发标,10:00至11:00进行投标,债券承销费为认购债券面值的0.05%,无兑付手续费。

最近一期国开行一年期金融债是发行于今年10月14日的

“国开26”。当期债券中标利率为2.25%,认购倍数1.75倍,实际发行总额200亿元。(葛春晖)

交易员札记

债市短期以弱势盘整为主

□潍坊农信 李文强

上周,银行间市场收益率稳中有升,受一级市场新债发行影响,利率产品收益率曲线中短端小幅上行。鉴于目前多数机构的谨慎态度,预计近期债市仍将以弱势盘整为主。

经历了加息引发的剧烈调整之后,上周债券市场收益率上行步伐有所放缓,但市场观望气氛依旧浓厚,各类机构仍疲于压缩债券组合久期。由于市场真实成交稀少,一级市场的新债发行结果成为新的“风向标”,对二级市场收益产生了一定影响,体现为上周发行的十年期国债和二年期金融债招标利率高于市场预期,从而导致上周中短期利率产品收益率小幅上行。

具体而言,截至上周五,一年期和三年期央票中债收益率

创下6.6497的汇改以来新低,较9月底大跌514BP,此后便逐步反弹至10月底,累计回升了411BP。

人民币汇率在10月份的表现与当月国际外汇市场上美元走势息息相关。受美国将重启量化宽松政策预期的影响,美元自9月初开始下跌不休。截至10月15日,美元指数一举创下76.16点的年内新低,而美元对人民币汇率中间价也在同时创下新低。此后,随着G20举办庆州峰会、投资者担心对美国宽松政策预期过度,市场交易气氛开始谨慎,美元汇率逐步企稳回升,对人民币也出现反弹。此外,21日我国央行上调基准利率,也进一步牵制住人民币升值幅度为2.1%。

人民币升值的步伐。分析人士指出,人民币汇率在10月份的表现,体现了重启汇改以来双向波动的特征,符合“增强人民币汇率弹性”的政策意图。

兴业银行经济学家鲁政委指出,考虑到美国量化宽松势在必行,美元反弹无法持久,在G20首尔峰会前,美元很可能会对新兴市场货币再度贬值,因此人民币或对美元重拾升值趋势;但预计2010年全年人民币对美元升值幅度不会超过3%。11月1日,美元对人民币汇率中间价为1美元对人民币6.6886元,截至当日,今年以来人民币对美元升值幅度为2.1%。

债市策略汇

利率产品

中信证券:Shibor浮息债价值低估

经过前两周的恐慌性抛售之后,近期债市已有短期内企稳的趋势。从策略上看,目前仍不是抄底的时候。第一,从估值上来看,目前债券并不具备吸引力;第二,从机构行为来看,减仓债券类产品、增仓权益类产品仍是目前基金、券商、保险公司等跨市场机构较为普遍的选择;第三,从政策上来看,未来几个月的宏观金融数据可能会加剧市场的加息预期。

国信证券:难有像样反弹

就11月的债市而言,基本面仍对债市构成压制。而3个月央票利率还有上行压力,一旦3个月央票利率上行,市场对后期加息预期将会再次强化。尽管10月债市已经呈现出较大幅度的调整,但我们预计11月债市将维持弱势,难走出像样的反弹。

同时,虽然市场预期通常会

信用产品

广发证券:防御为主 优选短融

在物价压力之下,目前信用债市场的谨慎观望气氛较浓厚。短期内,市场走势难以强势反转,10月CPI数据公布后或现短线交易性机会。因此,银行间信用债市仍应以防御为主,优选短融品种。对于中票和企业债,建议买入前期明显超调个券。

第一创业:中国版CDS推出 短期影响不大

交易商协会日前发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》,标志着中国版CDS的正式推出。不过,由于该“指引”仅在交易商的准入和分类以及创设CDS的流程上有细则,但是对于哪类信用债可能会先行却并未点出,CDS如何定价和会计处理也未知,CDS的推出时间点也依赖于相关机构的创设意愿和流程,因此预计目前对市场的影响不会很大。

交易所债市

中金公司:大幅下跌阶段结束

交易所信用债大幅下跌的阶段已基本结束。首先,成交量萎缩且大部分收益率都已回到或超过6月底的水平,意味着抛压有所减弱;其次,尽管交易所信用债收益率还没有回到今年2月份的水平,但如果考虑下滑效应以及配置型需求增强的因素,收益率应不会回到当时的高点。不过,交易所市场短期内也难以出现持续反弹。首先,投机型机构在未来一段时

银河证券:大盘转债长期配置价值较好

目前上市转债共有12只,总规模约7.73亿份,新发行、规模较大或即将提前赎回的转债流动性较好。综合正股估值、市场风格等因素,建议投资者对中小盘转债保持

的价值。(葛春晖 整理)

中国银河证券·基金业绩日报表

基金名称	份额净值	份额累计净值	净值涨跌	净值涨跌幅	今年以来收益	今年以来涨跌幅	基金类型	份额净值	份额累计净值	净值涨跌	净值涨跌幅	今年以来收益	今年以来涨跌幅	基金名称	份额净值	份额累计净值	净值涨跌	净值涨跌幅	今年以来收益	今年以来涨跌幅
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%
国开债基金	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	债券型	0.9980	0.9980	-0.0001	-0.01%	1.15%	1.15%	国开债基金	0.9980	0.9980</				