

■ 债市策略汇

利率产品

华泰联合:美国降级对我国债市短多长空

预计短期内债市收益率仍有可能继续震荡下行,但从长期来看并不乐观。近期美国国债评级遭下调对于国内债市而言短期内显然是有利的,而且海外经济走势走弱对于国内的政策紧缩也可能形成一定牵制。但是从长期来看,美国国债收益率的上行可能导致其他形式刺激政策的推出,那么国际

兴业证券:中长期金融债是较好选择

上周资金面的宽松带动收益率小幅下行,预计本周收益率仍将继续下行。理由是:第一,三驾马车动力不足,经济增速将继续放缓,外国经济持续恶化,欧美经济均不乐观,将拖累外需;刚刚发生的7.23动车追尾特重大事故,使得政府开始反思高铁发展以及投资速度与其质量的不匹配,将减缓投资的速度以换取更高的

信用产品

日信证券:甄别实际高评级信用债

当前信用债收益率已经远高于利率产品,其高票息收入将提供较高安全垫,一些对安全性要求较高的基金配置需求增加,因此这段时间一些保本基金陆续成立,同时社保基金也正着手准备趁机配置绝对收益率已经很高的信用债。

申银万国:信用风险溢价难继续扩大

八月初,银行间信用收益率出现拐点后收益率将会继续下行,但因市场对信用风险担忧不会很快消除,高低资质之间的相对利差难以很快缩窄。近期发改委、银监会纷纷出台政策稳定市场信心,市场对信用风险担忧程度在降低,因此相应的信用风险溢价也很难再继续扩大。随着整体债市环境转暖,交易所的三大品种中:高评级的分离债和公司债将有较大可能持续反弹;公司

可转债

安信证券:未来以筑底为主

国电电力55亿元转债过会以及200亿元民生转债预案,目前转债市场估值水平虽然不高,但是在一级市场的压力下,想有所提升较为困难。而正股受到外国市场、悲观预期以及流动性没有实质性缓解的影响,预计短期内不能够形成对转债市场的有利支持。在估值和平价均缺少有利支持的情况下,预计转债市场启动

光大证券:供给冲击持续加码

资金面方面,上周央行继续减弱公开市场操作力度,实现净投放440亿,缓和了前期资金的紧张状况。8月份公开市场的到期资金3520亿,且一半以上集中在本周,达1920亿,其他各周到期资金相对较少,因此本周资金面继续维持略为宽松局面。在本月整体资金面略为紧张态势下,预期央行将灵活采取公开市场操作调整,再次上调存款准备

■ 新债定位 | New Bonds

11附息国债16(续发)		中标利率预测区间【4.45%,4.59%】			
债券期限	30年	计划发行额	280亿元(无追加)	计息方式	固定利率
付息频率	半年付息	招标方式	多种价格(混合式)招标	招标时间	8月10日
起息日	6月23日	上市日	8月17日	手续费率	0.10%

潍坊农信:资金面保持宽松,各家商业银行流动性充裕,有利于本次债券发行。近期债券市场收益率出现下行,主要是由于经济增速回落、资金面出现宽松,机构配置需求显现。考虑到手续费对投标价格的影响,预计本期债券中标利率为4.45%-4.55%。

徽商银行:近日债券市场小幅回暖,收益率有所回落,短期内债市有望迎来一次交易机会。

□本报记者 王辉 上海报道

在连续数周保持公开市场地量操作后,央行在本周二(9日)大幅提高了回笼规模,在发行20亿元1年期央票的同时,进行了多达830亿元的28天期正回购。分析人士表示,虽然公开市场放量有本周到期资金量较大的因素,但从绝对数量上看,操作力度仍有大幅增强,这将减轻上调准备金率的压力。同时,在当前国内外经济形势日趋复杂的环境下,央行再次加息的必要性也有所降低。综合来看,短期内公开市场操作仍可能成为央行政策紧缩的主要着力点。

单日回笼资金850亿元

央行公告显示,央行8月9日以价格招标方式发行了2011年第五十九期央行票据。本期央票期限1年,发行量20亿元,价格96.62元/百元,参考收益率为3.4982%,连续第六周与前期持平。与此同时,央行还开展了一期规模较大

通胀筑顶近尾声 债市回暖或延续

□主持人:中国证券报记者 张勤峰
嘉宾:中信银行 庞爱华
国海证券 高勇标

在食品价格逆季节上涨推动下,7月份物价涨幅超预期创出近37个月新高。不过分析人士认为,鉴于紧缩见效、翘尾影响弱化与输入通胀减轻,未来物价逐月回落是大概率事件。另外,近期外忧加剧,国内货币政策或难有大动作,在资金面相对宽松的情况下,短期债市有望延续回暖趋势。

7月或是全年CPI高点

主持人:7月物价涨幅升至37个月新高,如何看待未来物价运行趋势?

庞爱华:在食品和居住类价格上涨推动下,7月份CPI同比达到6.5%,较6月份提高0.1个百分点。其中,猪肉价格上涨56.7%,影响价格总水平上涨约1.46个百分点,是食品类中上涨幅度和驱动力量最大的一项。根据生猪存栏量变动情况,8月份将是猪肉价格上涨达到顶点的时间。从全国22个省市猪肉平均价格变动情况来看,猪肉价格在7月底涨幅已经开始放缓,8月份第一周价格进一步下降。因此,从主导因素猪肉价格以及翘尾因素变动来看,7月份可能是全年CPI的最高点。

高勇标:7月CPI继续创新高,主要原因在于食品价格的超预期上涨,其中蔬菜和肉禽类价格的逆季节上涨是主导因素。虽然7月CPI超预期,但是下半年物价逐月回落依然是大概率事件,只是可能会因为短期因素的扰动而使回落幅度小于预期。预计8、9月份CPI将维持在6%以上的高位,10月以后才会有较为明显的下降。主要理由是:货币政策自去年10月份开始收紧以来,紧缩效应正在逐渐显现,而且随着时间的推移,效果将越来越明显;物价绝对水平已经处于高位,未来进一步

迷将使得大宗商品价格持续走低,将减少中国面临的输入型通胀压力。

货币政策进入观察期

主持人:货币紧缩的力度与手段会否出现调整?

庞爱华:在当前复杂的国际国内经济形势下,央行需要持续对高物价和外部资金流入压力采取紧缩政策取向,同时兼顾经济增长的持续性,以免在欧美经济出现超预期恶化的新情况下,国内经济出现超调。从近期来看,预计央行的政策目标将以市场流动性为主,同时还需关注央行在汇率政策和人民币国际化进程方面的可能变动。

高勇标:虽然7月物价超预期,但预计国内政策近期难有大动作。受美国长期主权信用评级下降和欧债危机影响,全球经济再陷衰退的悲观情绪弥漫市场。同时,国内经济仍然不容乐观,7月PMI指数创下了29个月的新低,工业增加值增速下降1.1个百分点至14%。在内外经济不明朗的情况下,央行货币政策将进入观察期。公开市场操作方面,目前债券市场资金面已经全面回暖,央票一二级市场利率基本接轨,从央行的操作思路来看,公开市场操作大有替代存款准备金率的可能。因此本月再调存准率的概率不大,资金面将维持目前的宽松局面。

■ 外汇市场日报

避险情绪仍浓 寄望美联储救市

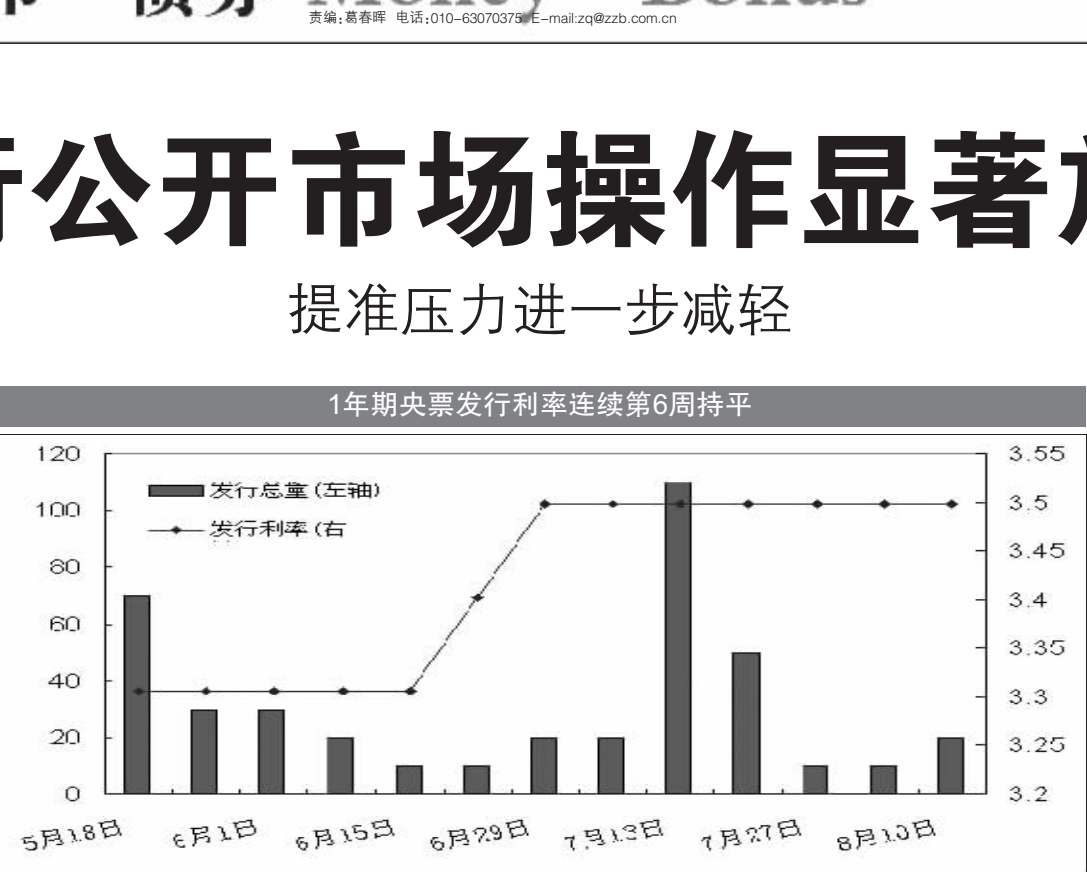
□中信银行资金资本市场部 罗旋

标普接连下调美国主权信用评级,包括两房在内的政府关联机构信用评级,极大地打击了市场信心。8月9日早盘,亚太股市延续周一暴跌行情,投资者继续抛售高息货币,避险货币依然坚挺。

随后,市场情绪一度因韩国和中国台湾发出救市信号,以及预期晚间美联储也会采取行动救市而得到舒缓,股市、高息货币快速反弹,美元指数回落。但乐观情绪没有持续太久,欧洲股市高开后再次下跌,高息货币再次回落。

日元因避险情绪推动维持强势,政府上周干预成果所剩无几,美元兑日元汇价又接近77.00的

1年期央票发行利率连续第6周持平



的28天期正回购操作,交易量830亿元,中标利率2.80%。央行进行上一期28天正回购操作还是在7月19日,当时操作量为250亿元,中标利率也是2.80%。

统计数据显示,本周公开市场到期资金量为1920亿元,较上周增加1460亿元,为8月份到期资金量最大的一周。而9日资金回笼规模大幅上升至850亿元,

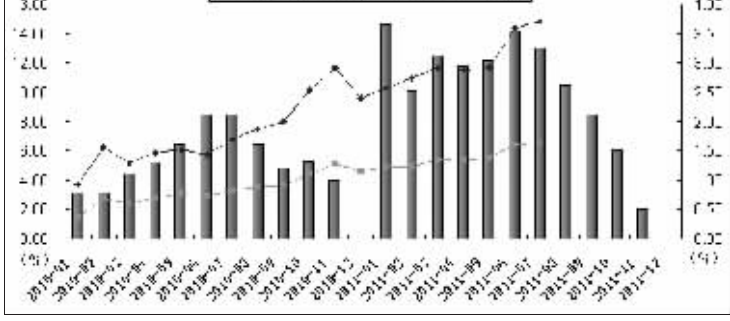
在一定程度上也与该到期资金水平相匹配。

市场资金面方面,尽管7月份CPI再创6.5%的近37个月新高,且9日公开市场出现大幅放量,但市场资金面却未受到显著冲击。WIND数据显示,9日银行间市场7天期质押式回购加权平均利率为3.1104%,较前一交易日仅微涨11个基点,继续

美国主权信用降低

“入祸”而非“天灾”

□东兴证券 钟华



上涨的空间有限;欧美经济的低迷将使得大宗商品价格持续走低,将减少中国面临的输入型通胀压力。

关注中长期利率产品

主持人:未来一段时间债券市场将如何运行?

庞爱华:表面看,目前国内债市面临的外部经济和政策环境似乎与2008年10月份之前相同,市场参与者存在债市走牛的心理基础。但由于欧美在2008年后一直在处理危机遗留问题,所以即使发生新一轮危机,其与2008年那波经济繁荣中发生的危机也有实质性不同,因此不会出现彼时那种全面冲击国内经济的状况,除非美国国债偿还出现实质性问题。国内银行间债市将延续“类滞胀预期”下的投资逻辑,中长期债券既要在经济增速可能下滑中寻找做多依据,同时还要防止央行可能出台紧缩政策的冲击;短期债券则主要是防止紧缩政策出台的风险。投资工具选择上,建议优先投资高评级短融和中长期国债。

高勇标:基于对未来CPI高位回落和货币政策将进入观察期的判断,我们认为资金面还将保持目前的宽松状态,债券市场将延续回暖趋势。前期央票和国债收益率已经出现较大降幅,进一步下降空间相对有限;金融债与国债的税收利差仍然较高,而且从净供给来看,预计下半年金融债将明显低于国债,金融债的投资价值将逐渐显现;由于市场对城投债信用违约风险的担忧短时难以消除,信用债的交易机会仍需等待。

国家主权评级的评级方法

仍可能持续。

澳元近期遭受打击较为严重,9日兑美元急跌急涨,波幅近300个点。技术上,澳元兑美元已跌破200日均线,中期趋势不太乐观。不过持续大幅下跌后,RSI随即指标已处在底部,未来汇价可能在平价附近陷入震荡。

总体而言,这次危机虽不比2008年,但其影响程度短期还很难准确评估。市场在极度恐慌下期待政府救市举措,关注美联储是否会采取行动。若期待落空,恐慌将加剧,美元的避险地位可能仍将突显;若各国政府联合采取行动,则系统性风险将大大降低,未来汇市走向则取决于各国自身情况,欧债问题可能仍是关注焦点。

央行公开市场操作显著放量

提准压力进一步减轻

上海一机构交易员表示,从周二正回购放量后的市场反应来看,主流观点可能倾向于认为,在近期全球经济和金融市场急剧动荡的背景下,央行将不太可能在短期内有幅度较大的政策动作。

此外,在周二7月份CPI数据公布后,国海证券、华泰证券等券商也发表观点认为,下半年物价缓步回落仍有很大可能,包括加息、准备金率等手段继续动用的必要性和政策空间都将较小。

对后期资金面的判断上,第一创业分析师宋启超表示,虽然上周以来市场资金利率出现较大幅度的下降,但中期来看市场资金面仍然不甚乐观。在当前商业银行体系超储率依然维持在1%以下较低水平的背景下,主流7天期回购利率即便继续回落,至多也只会降至3%附近,很难再有进一步下降的空间。

提准、加息概率下降

对于此次28天期正回购的放量,市场人士表示,这主要是央行对于到期资金的“展期”操作,但同时也可能透露出某些政策信号,如果公开市场操作放量趋势能够延续,那么中短期内再次

保持在3%附近的近阶段相对低位水平。

美国主权信用降低

“入祸”而非“天灾”

□东兴证券 钟华

自1941年1月1日以来,美国长期外债评级就一直保持在AAA级,但是8月6日(本文中均以北京时间为准)早晨,标准普尔公司将这一评级降低为AA+,展望为负面,同时排除了短期内再次调降其主权评级的可能性(即移出负面观察名单)。

如果不了解国家主权评级的原理和操作过程,这一举动很容易引起市场的恐慌。毕竟这一行为可以被视为对“战后以美元为核心的国际金融体系”的颠覆。但是,实际情况可能并没有这么严重,因为此次降级事件中,“入祸”因素大于“天灾”。

从战后建立“布雷顿森林体系”以来,美元和美国的衰落趋势是一个长期而且无法逆转的趋势。70年来,美元的地位从等同于黄金,缓慢沦落到了不得不依靠其他货币贬值来维护自己统治地位的境地。同时,美国的中产生活也从战后的“一人工作养全家”降低到了“两人工作加贷款养全家”的地步,甚至有的时候工作都成了问题。这是一个长期的过程,但在其他国家的综合实力都难以超越美国的情况下,美国“经济霸主”的地位依然无可撼动。至于短期因素,包括近期市场对于美国经济“二次探底”的担忧,以及股票市场的大幅波动,就更不足以降低美国的长期主权债务评级。更何况从美国7月份就业数据好转来看,短期因素也并非完全负面。

既然不是经济基本面的“天灾”,那是什么摧毁了美国70年的国家主权信用?答案就是“政治斗争”,是“入祸”,是美国两党的政治斗殴毁灭了美国的主权信用。同时不得不说的是,评级机构严格执行了自己宣称的国家主权评级标准,展现了捍卫评级独立性的勇气。这对于任何评级公司来讲都不容易,尤其是在面对自己最大的雇主、本国行政机关和本国国家利益的时候。

国家主权评级的评级方法

所以说,此次评级的降低绝非经济本身的问题,而是政治争斗的问题。有效而可预见的政治体系对于任何经济体的平稳发展都是至关重要的,这也是美国金融市场初步全球的根本。如果政客的斗争长期化,美国金融环境将无可避免地严重恶化。高效的市场最为厌恶的就是“出人意料”的政策,因为这是为寻租和谰言提供了再好不过的温床,而让市场推崇的价格发现机制无处生存。

总之,如何应对这次美国主权评级的降低才是我们日常工作中必须面对的问题。我个人认为,投资机构没有理由因此改变此前对于美国经济走势的判断,短期内美国国债违约的可能性也并没有因此而增大。但是有必要在对外金融投资中,更多关注政治风险,尤其是美国大选临近可能导致的政治纠纷。

进出口行16日招标两期金融债

□本报记者 王辉 上海报道

中国进出口银行9日公告,该行将于8月16日招标发行2011年第十五期、第十六期金融债。

进出口银行第十五期金融债为7年期固定息债,发行时间为2011年8月16日至2011年8月25日,16日10:00至11:00进行首场招标。本期债券首场招标发行120亿元,首场招标结束后,发行人有权向首场中标的承销团成员追加发行总额不超过80亿元的当期债券。

进出口银行第十六期金融债为5年期固定息债,发行时间为

2011年8月16日至2011年9月1日,16日10:00至11:00进行首场招标。首场招标发行120亿元,首场招标结束后,发行人有权向首场中标的承销团成员追加发行总额不超过80亿元的当期债券。

发行条款还显示,两期金融债招标方式均为单一利率中标(荷兰式)。其中第十五期金融债缴款日、起息日为2011年8月25日,上市流通日为2011年8月31日,发行手续费为发行总额的0.10%;第十六期金融债缴款日、起息日为2011年9月1日,上市流通日为2011年9月7日,发行手续费为发行总额的0.10%。