

■ 债市策略汇

利率产品

长江证券:机会不大 多看少动

进入下半年以来,债券市场一直没有系统性机会。短期行情不论是向好还是向坏都是被热点推动,如海外经济二次探底危险引发避险情绪、政策沉默期下流动性暂时宽松等等。政府部门对于经济还是有信心的,控制物价仍是政策首要目标,那么政策放松最早也要到明年才会到来。今年剩下

兴业证券:9月将迎来震荡市

预计9月份利率债收益率将出现震荡,原因如下:第一,受保证金上缴基数扩大的影响,8月底9月初收益率已经出现大幅上升,基本反映了这一消息对债市的影响,未来继续大幅上行的空间较小。第二,9月份利率债到期量为1475.4亿元,与8月份相当。其中国债到期量为825.4亿元,发行量较8月份大幅回落,供给压力较小。第三,由于经济和政策没有发生重大变化,资金面仍是主导短期利率债走势的主要因素。9

信用产品

国信证券:继续以观望为主

目前的信用债市场已经发生很大变化,过去的收益率点位参考意义已经大不如前,在城投债风险还未完全消化之前,我们无法确认这轮收益率高点到底是多少,而且我们认为4季度信用利差还会继续上行。虽然从保护度角度来看,目前中等期限中

中信证券:信用债收益率高位震荡

短融收益率水平已在很大程度反映了对资金面趋紧的预期,因此虽然资金面可能持续偏紧,短融收益率维持高位震荡的可能性较高。收益率曲线异常平坦时,对风险偏好较低的投资者而言,短融是相对较优的选择。同时,中票收益率也已逐渐反应资金面预期。虽然市场仍处于相对弱势,但考虑到缴存基数扩大在一定程度上

可转债

东方证券:回暖尚需时日

从中长期角度看,转债已经具备非常明显的长期投资价值。目前转债平均隐含波动率仅为15%,逼近历史最低水平,且已经显著低于正股历史波动率,长期恢复到历史平均水平概率大。与海外转债相比,国内的转债条款很有优势,初始转股价位普遍较低,刚上市即破发的情況不应持续太久。目前部分转债逐渐靠近债底,价格已经提供了足够高的安全边际,这可能吸引保险、社保等长期资金入市。接下来转债市场回暖的主要驱动因素来源于股市的趋势性上涨,但这可能

中金公司:转债估值已近底部

从债、股性角度并参考历史,大盘转债估值已经接近甚至达到底部,当然绝对价位上还要取决于正股走势。恐慌情绪下,不排除市场有超跌可能,但调整空间的数量级别有限,极限情况也难超过5%。转债市场风险点已经逐步释放,未来主要关注股市表现和流动性冲击。未来市场表现可能将呈现震荡筑底走势。长期来看,股市已经处于低位,转债估值已经临近底部,投资者

国开行8日将发两期固息金融债

国家开发银行5日公告,将于9月8日发行不超过人民币150亿元的3年期固定利率债券,以及不超过180亿元的10年期固定利率债券。

两期债券分别为国开行今年第51期、第52期金融债,招标均采用单一利率中标(荷兰式)方式。其中3年期金融债发行承

平稳度过缴款日 9月资金面或前松后紧

公开市场回笼料短暂加码

□本报记者 张勤峰

适逢首个补交准备金日,周一(6日)中短期资金价格再掀升势,7天回购利率跳涨60余个基点。分析人士表示,受大行缴款叠加节日备付因素影响,短期资金面反复在情理之中。鉴于近两周公开市场到期资金相对充足,资金面在9月中上旬尚不至于显著恶化,同时,央行可能借此机会为四季度腾挪出更多资金,短期正回购将成为操作首选。

短期资金利率明显上行

经历短暂回调后,周一(6日)中短期资金利率再度迎来上涨。数据显示,核心成交品种隔夜回购加权由前日的3.47%升至3.90%,连续第三个交易日上涨。另一主力品种7天回购加权则结束短暂回调,由前日的4.21%复涨至4.89%,上行68个基点。另外,14天和21天回购利率也重拾升势,加权利率分别为5.30%和5.46%,分别上涨34个基点和36

就业数据 尴尬” QE3仍雾里看花

□兴业银行 蒋舒

9月2日公布的数据显示,美国8月份经季调失业率与7月份持平,依然保持在9.1%的高位;同期经季调非农就业人数增长为0,大大低于市场预期。就业数据继续低迷,令市场对于美国经济的悲观情绪升温,有关美联储尽快推出QE3的呼声也再次鹊起。但是笔者认为,尴尬的就业数据反而加大了美联储内部对于未来货币政策方向的分歧,因而短期内QE3仍难以面世,美元后市也难有方向性突破。

自从7月中旬以来,全球金融市场就处在一片混乱之中,各国股市暴跌,工业商品不断下挫,只有黄金成为恐慌中最大的受益者。乍看之下,美联储应该出手救市,再推量化宽松3。然而,市场的渴望不等于美联储的政策目标,希望从量化宽松3中获利与市场参与者的考察视角也与负责宏观货币政策制定的美联储有所不同。面对股市和大宗商品的重挫,投资者和机构们热

■ 交易员札记

资金面宽松 债市收益率小幅下行

□潍坊农信 李文强

9月5日(周一),适逢五大行首次上缴保证金存款准备金,但此次上缴对债券市场资金面冲击有限,市场资金面仍然呈现整体宽松的态势。受此影响,债市收益率小幅走低,收益率曲线整体下移。

受中秋节和国庆节“双节”因素影响,资金价格有所上扬,其中隔夜回购利率上升了43BP至3.90%水平,7天回购利率上行68BP至4.89%水平,14天回购利率上行34BP至5.30%。1个月回购利率小幅下行6BP至5.66%水平。

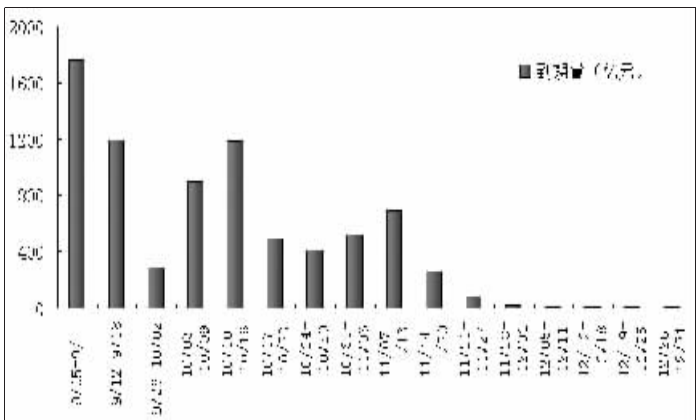
尽管资金价格有所上扬,但由于整体宽松的资金局面并未改变,而且保证金上缴法定存款准备金的冲击小于市场预期,周一债市各个期限的收益率出现不同程度的回落,不过信用债以及金融债整体成交仍然较为清淡。国债方面,剩余期限为2.74年的11国债13收益率下行2BP至3.85%,剩余期限为4.76年的11国债14收益率下行4BP至3.90%水平,剩余期限为6.84年的11国债17收益率

转债市场再度遭遇重挫

□本报记者 王辉 上海报道

在准备金基数扩大、中国石化拟再发300亿元可转债等利空冲击下,交易所可转债市场上周以来出现持续大幅度下跌。本周一(6日),可转债市场跌势丝毫未见缓解,各转债品种呈全面普跌态势。分析人士表示,A股市场持

今后两周公开市场将有近3000亿资金到期



(注:数据截至9月5日)

个基点。长期限方面,除3个月回购利率上涨35个基点至6.03%外,其余品种则延续回调态势,加权收益率小幅下行。

分析人士表示,周一适逢准备金缴款基数扩大后的首个缴款日,中短期资金价格出现一定反复在意料之中。根据7月末数据简单测算,六大行此次需要补交的准备

金规模大致为700亿元左右。同时,中秋小长假新行渐近,跨节资金需求亦对资金利率上涨推波助澜。

资金面短期无需过虑

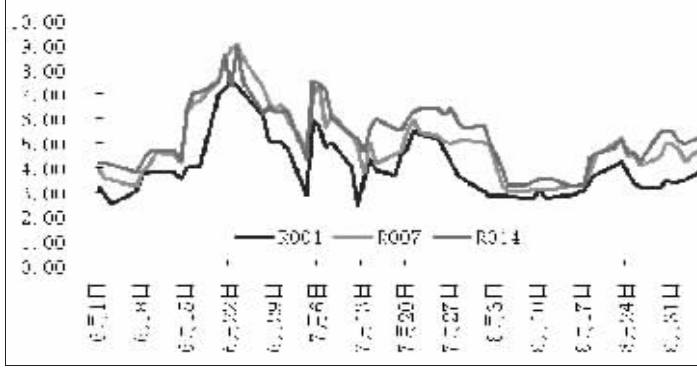
值得注意的是,尽管缴款日中短期资金利率再度上行,但长期限资金利率保持相对平稳,而且短期限品种利率依然明显低于国电

大的政策具有了一定“群众基础”,那么美联储在各方呼吁下可以名正言顺地推出量化宽松3。相反,如果美国失业率逐步下降,那么美联储可以满意地向市场暗示美国经济复苏进程顺利,仅凭低利率宽松政策就足以美国经济“保驾护航”,无需量化宽松3助力。然而,一个不上不下的失业率数据却令美联储决策的压力倍增,内部的分歧也因此加大。偏重于经济增长的美联储官员呼吁继续推出刺

激性的货币政策,担忧通胀的美联储官员则可能争辩宽松政策之无效或者不宜推出过早。

总体来看,美联储将不得不依赖后续美国失业率数据出现某种趋势性的突破,无论上升还是下降,都能减缓决策面临的不确定性。因此,尽管市场上风声鹤唳,但是从宏观调控的视角出发,量化宽松3在短期内仍将只是市场的传闻。正因如此,再加上欧债危机高烧不退,近期美元汇率基本处于持续盘整状态。在市场对于美国货币政策方向做出明确判断之前,预计美元将延续盘整格局。

缴款日资金利率略有上扬



由4.02%下行至4.00%,剩余期限为9.96年的11国债19收益率下行3BP至4.06%水平。

央票方面,剩余期限为1.94年的10央票69,收益率微幅上行1BP至4.30%。金融债方面,剩余期限为4.53年的11国债14收益率下行2BP至4.66%水平,剩余期限为6.82年的11农发11双边报价由4.6%-4.75%下行至4.58%-4.65%。

信用债方面,剩余期限为0.91年的11中冶CP01(AAA)市场双边报价由5.71%-5.80%上

行至5.76%-5.85%,剩余期限为3.4年的11商飞MTN1(AAA)由5.59%-5.61%上行至5.64%-5.66%,剩余期限为4.52年的11神华MTN1成交于5.65%,较上个交易日下行1BP。

本月公开市场到期资金多达3510亿,由此预计9月份资金面仍将以平稳为主,不排除节前时点性紧张状况的存在。在相对平稳的资金面支持下,预计债市收益率将在高位缓慢震荡回落,有配置计划的机构可择机建仓,获取套利空间。

转债申购前后的水平。这说明,当前资金面总体并非十分紧张。

分析人士表示,在到期资金阶段性高增的情况下,准备金补缴压力尚不足以导致银行体系流动性急剧恶化。据机构测算,9月份银行需补交法定准备金约1500多亿元。而本月到期央票和正回购有3510亿元,其中3220亿元分布在中上旬,在公开市场有望保持净投放的局面下,到期资金流完全可以满足银行缴款需求,加之9月份财政存款减少通常会释放一定的流动性,因此9月中上旬资金面情况还无需过虑。

不过,9月下旬资金面可能再度紧张。从目前数据看,9月到期资金过于集中在中上旬。一旦步入下旬,国庆长假备付和季末揽储压力将同时呈现,加上到期资金急剧萎缩,如果管理层不进行常规渠道以外的投放安排,资金面趋紧是大概率事件。

1年央票发行量回升至30亿

在准备金新政公布之后,市

■ 外汇市场日报

敏感因素较多 汇市谨慎整理

□天利恒丰 丁勇恒

周一,受市场对全球经济前景的忧虑加深影响,亚太地区主要股市延续上周五美股大跌走势,市场内风险厌恶情绪弥漫。美元、日元、瑞士法郎等具有避险特性的资产拉涨,欧元、英镑、澳元、加元等延续跌势。

国际货币基金组织(IMF)上周表示,该机构已经下调了美国及欧元区国家今明两年经济增长预期。同时,IMF将2011年全球GDP增速预估从6月时预测的4.3%下调至4.2%,将2012年GDP增速预估从此前的4.5%下调至4.3%。

美国非农数据似乎印证了国际货币基金组织的预期。美国劳工部(DOL)公布的数据显示,美国8月非农就业人数持平,为2010年9月以来的最差表现(当月为小幅下降),预期增长8.0万人;7月非农就业人数修正后为增长8.5万人,初值为增长11.7万人。美国8月份失业率维持不变,仍位于9.1%的高位;7月末作修正,仍为9.1%。差于预期的非农数据不但暗示经济增长不尽如人意,而且增加了美联储官员刺激经济的压力,市场猜测量化宽松政策3或已不可避免。

美国8月非农报告引发投资者对美国陷入衰退的担忧加剧,而此前的基本面数据对于经济增长陷入停滞已有体现,这从全球经济主体中部分国家的PMI指数可见一斑。

英国、法国、德国8月相关制造业采购经理人指数(PMI)都创出近期新低。受此影响,欧元区8月Markit制造业PMI终值

保险机构成8月债市做空主力

中债网最新公布的债券市场统计月报显示,8月份债券托管总量较前月小幅增加864.18亿元。与此同时,保险机构持债总量较7月下降251.64亿元,成为当月商业银行、保险机构、基金等三大市场主体中唯一一类净减持债券的机构。

数据显示,截至8月末,债券市场“银行间债市及交易所债市”中中债登托管的债券总量为208167.39亿元,环比小幅增加864.18亿元,增幅0.4%。分机构看,商业银行8月末持债总量为141551.24亿元,当月增加1141.73亿元;基金8月末持债总量为14705.77亿元,当月增加533.13亿元,较2010年年底更是大增2759.18亿元,并一举创下该类机构持债数量的历史新高;保险机构8月末持债总量为19800.62亿元,当月减少251.64亿元,降幅1.2%。由此,保险机构则成为8月债市最大做空主力。

