

市场环境难有明显改观 2014年债市投资仍需防御为上

□本报记者 王辉

伴随跌宕起伏的2013年债市运行接近尾声,近期多家主流研究机构纷纷发布2014年度的债市策略报告。综合来看,经过2013年债市由盛转衰的洗礼之后,多数机构对于明年债市的看法仍以中性偏谨慎为主。基于对宏观经济虽不悲观,也难言乐观,以及通胀压力仍会相对温和判断,机构普遍预计2014年流动性仍难以整体放松,债市外部环境也难以显著改善。在此背景下,虽然市场收益率水平在经过大幅上升后估值水平已有明显改善,但利率债收益率爬升的趋势仍难扭转;而随着实体经济信用风险水平的不断累积,低等级信用债的风险还将会有所加大。就具体投资策略而言,机构普遍建议仍需坚持防御为上,同时积极把握交易性机会。

市场环境改善空间有限

对于2014年的宏观经济和货币环境,综合下半年以来经济表



现和央行货币政策取向,多数机构均认为,当前债市所处相对偏空的外部市场环境在2014年还将持续,未来改善的空间较为有限。

西南证券表示,预计2014年工业增速将继续保持相对稳定,固定资产投资受房地产投资下滑影响将会出现小幅回落,消费支

稳增长压力犹存的同时调结构任务艰巨,货币政策将继续在稳增长与调结构中不断调整。预计至少上半年调结构因素仍将主导流动性格局,资金成本总体偏高,同时短期资金利率仍将易上难下。

弱趋势中守望结构性机会

目前市场各方普遍认为,在没有明显的政策转向等利好推动的情况下,债券市场当前相对偏弱的趋势将难以改变,因此具体投资策略上仍要以守望、积极等待的防御策略为主,同时寻求波段和结构性机会。

瑞银证券认为,未来较长时间利率中枢的上移都可能体现为一个中期趋势,除非基础货币投放明显加大,或信用风险暴露令投资者的风险偏好出现明显下降,否则明年债券市场难以出现收益率趋势性下行的大行情。该机构表示,由于资金成本上升向长端的进一步传导,明年利率债收益率曲线可能呈现熊陡的变化。

在信用债方面,瑞银证券认为,明年实体经济的信用风险水平仍会不断累积,企业财务稳定性层面将继续面临挑战,加上2014年信用债投资还可能面临流动性层面的压力,因此仅对3年期及以下期限的高评级信用债品种进行推荐。华泰证券表示,从中期来看,预计市场收益率中枢不会回到2013年年中之前的水平,大概率会在相对较高区间形成新的平衡。该机构认为,在绝对收益率水平高企的背景下,明年资金价格的波动将带来利率债的交易性机会;虽然目前信用债收益率处于历史高位,但在无外部催化剂作用的情况下,依然将呈现熊尾虽现、风险未消的状态。从长期来看,信用债板块内部也将呈现分化,不论是产业债还是城投债,都不建议过分关注低等级品种。

在配置久期策略方面,招商证券指出,在流动性压力和资金成本双偏高的背景下,纯债须继续保持短久期策略。

期债上新遇尴尬 挂牌首日零成交

主力合约止步三连阳

□本报记者 张勤峰

因资金转紧,现券回软,周一(12月16日)国债期货价格回调,成交寡淡。值得一提的是,TF1312合约上周五黯然退场后,本周一新登场的TF1409合约在挂牌首日零成交零持仓,再度将国债期货市场流动性问题推上前台。

上周后半周,资金面相对宽裕及国债市场回暖,助推期债在下探上市新低后企稳反弹,价格一连三日小幅上涨,不过,年末资金面易紧难松及现券缺乏实质利好,使得市场反弹的持续性并不被看好。果不其然,本周一期债主力及次近月合约双双出现回调。主力合约TF1403低开低走,以接近日内最低的91.452元报收,跌幅为0.47%;TF1406收于91.962元,亦下跌0.32%。同时,合约成交量明显下滑,TF1403成交1888手,比

上周五减少1359手;TF1406成交77手,减少8手。持仓方面,TF1403持仓2659手,减少23手;TF1406持仓240手,减少18手。

交易员指出,周一资金面转紧,国债收益率止跌回升,从而带动国债期价出现调整。银行间市场上,R007反弹约14BP至4.45%;期债CTD券130015最新成交在4.59%,比上周五尾盘的4.53%高6BP。交易员认为,年底岁末流动性隐忧犹存,货币政策偏紧依旧,期债难觅有力支撑,做多动力不足,但现券收益率已高,调整空间可能也有限,谨慎观望情绪因此上升,短期内可能呈现低位震荡格局。

值得一提的是,在TF1312合约退市后,周一期债市场迎来新合约TF1409挂牌上市,无奈在市场整体成交意愿低迷的情况下,该合约首日遭遇零成交。分析人士指出,充



分发挥国债期货交易的功能,需要继续完善基础设施建设,着力提升国债期货市场活跃度。

上周五,TF1312合约完成最后一个交易日交易,正式退市并进入最后交割阶段。中金所公布的数据显示,当日剩余持仓381手全

部进入交割,单笔申报交割数量均在10手以上,为有效申报。中金所16日还公布了381手意向交割国债信息,TF1312交割已经不会出现违约现象。算上之前已完成交割的70手,则TF1312实际交割数量将达到451手。

交易所信用债延续弱势

控制地方债利在长远 城投债“短空长多”

□本报记者 葛春晖

12月16日,交易所信用债市场延续弱势调整走势,收益率上行幅度有所加大。

企业债方面,城投类活跃券种收益率多数上行近10BP,如沪市AA+级12环套债收益率上行近8BP,AA级11丹东债上行近10BP,深市AA级09怀化债上行9.3BP;产业类活跃券种亦上行约10BP左右,

■ 债市策略汇

利率产品

第一创业:
收益率维持当前水平概率大

预计经济将平稳收官;年内物价压力已解除;投资靠房地产基建,制造业仍弱;表外融资规模猛增,货币政策难松。与此同时,货币政策将充分对冲外汇占款及财政存款下放,预计年末流动性宽松难以期待。总体看,目前市场受情绪波动影响产生了较强的跟风特征,市场并无坚定的多空方向,因此年底前收益率维持在当前水平的概率较大。由于目前的市场波动主要由情绪带动,因此需要保持谨慎。年内时间已有限,基本面、资金面和政策面都不会出现大幅变化,市场波动仍将主要受情绪影响,因此仍应维持原有策略,切勿盲目跟风。

国泰君安:

可参与一级市场配置

影响利率产品的主要因素仍未显现变化的信号,固息利率产品收益率继续“头部”震荡,年内新债供给所剩无几,建议投资者继续参与一级市场配置。理由在于:其一,11月经济数据稍有回落,但再库存仍支撑短

如AA+级10凯迪债上行9.61BP,AA级11蒙泰伦上行12.65BP。

公司债收益率整体上行。活跃券种中,AA级11云维债上行11.45BP,AA-级10银鸽债上行6BP。地产债收益率也普遍上行,但幅度相对较小,如AA+级09名流债上行不到4BP,AA级09银基债上行8BP。垃圾债收益率全线上行,12中富01大幅上行近80BP至16.5%,12湘鄂债上行22BP。

信用产品

华泰证券:
短融依然最具安全性

11月CPI同比上涨3.0%,环比回落0.1%。未来看,虽然已连续下跌2个月的猪肉与鲜菜因为春节的迫近短期反弹在所难免,但去年环比的高基数使得同比有望再回落。即,通胀依然难以对债市形成明显扰动。上周7天与14天逆回购操作均缺席,结合逆回购到期及国库定存的影响,公开市场实际净回笼资金570亿元,但R007仍逆日回落,周五4.31%的水平为11月15日以来的最低值。未来看,预计货币市场资金面维持现有整体平衡状态的概率更大。短期来看,短融依然最具安全性;长期来看,主要品种的配置价值已经具备,可根据收益率顶部的调整情况适当提升久期,但产业和城

此外,分离债存债也多数调整,AA级09长虹债收益率上行逾17BP。

分析人士指出,近期信用事件较多,导致信用利差持续拉大,预计2014年1-2季度仍是信用风险发生的高峰期,信用债收益率仍将是易上难下。就城投债而言,国泰君安证券分析师指出,中央经济工作会议和新的地方干部考核标准均强调控制地方债务增速,有利于长

上海证券:

高评级或保持小幅震荡

前两周债市小幅回暖主要得益于资金面的缓解,但考虑到年末资金趋紧的可能性较大,短期资金改善形成的回暖行情可能缺乏持续性,不过,从PMI等经济数据走势看,四季度经济稳中向下,信用债获得一定支撑,因此,短期内高评级信用债收益率将在资金面和基本面的博弈下,保持小幅震荡的态势。另外从目前已经公布的信息来看,地方债务审计结果可能不容乐观,而十八届三中全会决定提出,要建立规范合理的中央和地方政府债务管理及风险预警机制。把地方债纳入全口径预算管理,这一举措虽然长期内会制约地方政府债务规模扩张速度,有利于地方债的发展,但短期来看,如果地方债发行受到制约,借新还旧模式将受到挑战,这将对存量城投债产生压力。

可转债

海通证券:
转债反转机会未到

近期国债债企稳,但信用债持

期化解地方债务风险;但这种长期的利好难以带来短期收益率的大幅下降,原因在于:中央与地方之间的博弈仍在短期可能带来风险,目前城投债市场上的供需矛盾并未改善,目前城投债相对于同期限同等级中票的溢价仍处于历史较低水平。因此,该机构认为城投债的配置时机仍需等待,建议在2014年1-2季度基金进一步去杠杆后再进行配置。

中金公司:

政策取向延续 转债平淡依旧

转债品种的当前处境可以简单概括为:大小盘分化明显,整体绝对价值不高,估值已经处于底部,正股替代价值无疑,但平价仍存在不确定性,机会成本仍较高。影响转债最关键的因素仍在于股市和正股走势。从中央经济工作会议披露的信息来看,由于政策取向保持了很高的延续性,对股市、债市的影响都较小,不会对目前的格局产生逆转效应。对应到转债策略上,我们维持近期中性仓位的判断。转债个券方面,仍相对看好好平安、民生、电力、隧道、重工、东华、同仁转债,而中海、歌华、深机有低位埋伏替代债价值。非银行大盘在98元以下时要以把握低吸机会为主。(张勤峰整理)

存准缴款“作祟” 中短期回购利率全线反弹

受制于例行存款准备金补缴,中短期回购利率全线反弹。

据交易员反映,上周五资金市场已有收紧的迹象,尽管资金利率延续下行走势,但大行和各期限资金供给持续紧张,市场谨慎气氛更趋浓重。从质押式回购市场上看,周一中短期回购利率已全面止跌反弹。其中,隔夜加权利率收在3.51%,上涨6.67BP;7天利率上涨13.81BP至4.45%;14天回购上涨7.64BP至4.50%。跨年及跨春节的品种收益率上两个月更加明显,例如,跨春节的两个月回购利率收报6.04%,大涨41.34BP。

在月初以来资金面持续宽松的背景下,近两日资金面收紧显得比较突然。据市场机构分析,导火线应该是月中例行存款准备金补缴。东莞银行报告指出,16日是月中存款准备金补缴的日子,从

历年的数据及当前各机构冲压力度来看,很有可能面临着净上缴的局面,对市场的流动性造成一定的抽水。

交易员表示,在结束短暂的“美好时光”后,后市资金面预期并不乐观。东莞银行的报告也提到,年末资金需求前置,现金流出以及NCD试点银行回归传统的线下同业操作,可能使得资金市场再度趋于紧张。在公开市场零利率的情况下,本周五到期的400亿元国库现金定存也将对市场形成一定的抽水。

据Wind统计,本周公开市场既无央票到期,也无正、逆回购到期。东莞银行认为,从稳定市场流动性预期的基点出发,央行将时刻准备着进行对冲操作。也即,如果资金面继续收紧,则央行将适时重启逆回购操作。但若存准缴款被证实只是暂时的扰动,则央行公开市场可能延续“购而不发”。(张勤峰)

A股拖累转债指数八连阴

跌幅小于正股凸显防御性

12月16日,受A股市场下跌拖累,沪深可转债市场显著调整,中证转债指数下跌0.59%,收出连续第八根阴线。

昨日24只可交易转债中,下跌个券多达22只,仅燕京转债一只个券飘红,全天下涨0.75%,另外深机转债平盘报收。对应正股方面,除燕京啤酒上涨1.54%、泰尔重工微涨0.28%外,其他个股也是全线收绿。估值方面,截至昨日收盘,24只转债中已有15只到期收益率为正,其中6只个券到期收益率超过4%。

在资金面重新趋紧以及中央经济工作会议结果低于预期的背景下,A股市场经过两个交易日盘整之后昨日再次明显下跌,上

证综指下挫1.60%至2161点,较月初高点回落了整整100点。不过,从昨日跌幅来看,可转债表现明显好于正股。

东北证券指出,当前转债估值水平几乎达到历史低位,转股溢价率下降,收益率在3%以上的转债达到8只,显示转债既有债性支撑,又有股性牵引,处于进可攻、退可守的最好时机。因此该机构认为,尽管目前市场暂时比较低迷,但反而成为布局转债结构化行情的较好时机,预计未来转债估值有望回升,投资者可在防御基础上适当进攻,在下跌过程中逐步加大配置力度,波段操作,但要注意控制偏股型个券的风险。(葛春晖)

名称	最新	涨跌幅	正股涨跌幅	到期收益率	转股溢价率
燕京转债	112.84	0.75	1.54	-5.14	4.27
深机转债	96.06	0	-2.25	4.18	23
徐工转债	95.90	-0.1	-1.66	3.51	5.09
石化转债	97.76	-0.11	-1.05	4.19	6.7
平安转债	105.75	-0.23	-0.61	1.46	4.01
博汇转债	103.07	-0.25	-2.96	4.95	29.05
歌华转债	96.76	-0.25	-3.35	3.83	77.11
泰尔转债	102.68	-0.28	0.28	0.87	20.91
民生转债	97.38	-0.31	-1.09	2.55	18.09
恒丰转债	101.71	-0.34	-0.87	1.98	20.2
中海转债	91.50	-0.41	-6.77	4.99	58.65
中行转债	98.53	-0.44	-1.45	4.31	2.15
南山转债	95.57	-0.69	-2.08	5.86	25.22
工行转债	104.92	-0.76	-0.81	0.91	0.37
隧道转债	100.66	-0.93	-1.83	2.36	7.29
国电转债	107.02	-1.56	-1.61	2.02	4.84

■ 外汇市场日报

受益经济数据 非美货币被看好

□天利恒丰 丁勇恒

周一汇市开盘至欧洲早盘时段,欧元货币与日元多上涨,商品货币在开盘价附近震荡企稳,美元指数则延续上周尾盘走势继续震荡下跌,但总体波动均不大。因周内美联储将举行议息会议,多数投资者认为近期美元指数加息的可能性增加。

按照议程,美联储将于本周二及周三举行利率决议会议。虽然美国数据表现平稳,但亚太及欧洲主要国家和地区经济数据较好,在全球经济整体复苏提速的预期背景下,市场认为不排除美联储在2013年最后一次议息会议上开始缩减量化宽松政策的可能。

日本央行周一数据表示,日本第四季度短观大型非制造业景气判断指数与大型制造业景气判断指数为好于预期,均升至六年最高;第四季度短观小型非制造业景气判断指数升至1992年以来最高;第四季度短观小型

制造业景气判断指数远好于预期和前值。

爱尔兰政府15日宣布正式退出由欧盟和国际货币基金组织主导的金融援助计划,由此成为首个退出这一纾困机制的欧元区国家。

数据编撰机构Markit周一公布的调查显示,制造业加速增长推动德国民间部门12月稳步扩张,显示德国经济正强劲增长,制造业企业则自今年3月以来首次开始雇佣更多工人。受国外需求提振,新订单增速创2011年4月以来最快增速。同时,德国12月制造业PMI好于预期及前值;欧盟统计局的消息显示,欧元区12月制造业PMI初值也好于预期及前值。

美国商品期货交易委员会13日发布的报告显示,12月5日-12月10日当周,除日元外,市场投机者持有的其他非美元货币净多头均增加,美元净多头与日元净空头则减少。数据显示市场对非美货币持续看好,反映市场对经济前景信心增加。



注:2013年12月16日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.71%,相比上期数据上涨2BP,预期收益率超4.5%的产品占总量发行量的97.83%。数据来源:金牛理财网