

经济数据靓丽无碍货币松动 债市中期走势依然乐观

□本报记者 王辉

7月份官方PMI指数连续第五个月走强,继续彰显现阶段经济企稳向好的运行态势,也对债券市场做多情绪产生一些负面影响。但另一方面,上周公开市场14天期回购操作利率的下滑以及管理层近期有关压低社会融资成本的政策表态,表明流动性偏松的调控基调仍在延续。分析人士表示,考虑到前期债市已提前对经济回暖做出较充分反应,而经济基本面全面反转还需更长时间,未来债市有望维持整体偏暖的运行格局。

经济回稳仍需宽松环境助力

8月1日,国家统计局公布的7月中国制造业采购经理指数(PMI)为51.7,比上月上升0.7,为连续第五个月走强。不过,主流机构普遍认为,该指标在进一步验证宏观经济继续趋暖的同时,仍然没有完全扭转当前基本面存在的下行压力。

国信证券认为,7月官方和汇丰PMI终值均录得51.7,双双创下新高,但并没有完全解除中长期经济增长偏弱的压力。该机构认为,从官方PMI指标分解来看,宏观层面的企稳动力来自于三方面:国内稳增长、外需表现不错以及企业再库存倾向加强。一方面国有大型企业仍是主要的受益对象,另一方面中小型企业仍未展现出明确的复苏态势。展望未来,外需改善幅度有限,再库存提供的动力也不宜过度期待,这意味着在私人部门投资预期迟迟没有起色的状况下,基建对冲地产投资下滑的压力将进一步上升。

瑞银证券进一步指出,虽然即将公布的7月经济指标预计会继续维持企稳态势,但考虑到此前高层会议精神,为维护经济活动和市场信心,预计在随后几个月政策层面仍会保持宽松,以维持一定经济增速。

此外,中信证券等机构近日也发表观点认为,汇丰PMI的回升由库存及出口带动,内需回升尚无证据,而从7月23日国务院常务会议的总体内容看,管理层降低社会融资成本的需求仍然迫切,在此背景下,后期仍需持续推行价格型宽松政策,以避免实体经济短暂的回升前功尽弃。

债市整体环境依旧偏暖

上周四,央行在公开市场操作中意外推出了14天期正回购操作,并将操作利率进行了压低。紧接着,周末央行发布的《2014年第二季度中国货币政策执行报告》,继续提出要降低融资成本。综合货币当局在价格型货币调控上的政策举措和基调,市场主流观点认为,新的价格型调控政策变动,将有利于债券市场长期处于偏暖的流动性环境之中,而这一因素,将压倒经济回暖给市场带来的不利影响。

申银万国认为,从上周四央行公开市场操作对债券市场的影响来看,正回购利率降低是利多,期限缩短市场影响偏中性,而资金回笼量提高偏利空;综合来看,虽然三方面变化传递的信号方向并不完全一致,但价格信号的变化方向更为重要,对市场和资金面的影响总体还是偏利多。

此外,从二季度货币政策执行报告来看,国海证券等多家机构认为,目前央行对物价并不担忧,同时继续提出要降低融资成本,所以政策转向的可能性很小,偏宽松的流动性环境仍将延续。

而对于债市在经济基本面环比改善与降低融资成本之间的PK,中银国际资管投资主管胡达指出,首先,目前宏观经济仍然只是在回暖阶段,基本面完全好起来预计还要有相当长一段时间;其次,从对债市影响的作用大小来看,流动性应该更加决定债市的走向,这就意味着,在降低融资成本的过程中,未来较长时间内地债市仍然会大概率平稳向上运行。

■债市策略汇

利率产品

南京银行：在偏多环境中震荡

展望8月上半月,基本面方面将有各项宏观数据公布,考虑到市场对经济数据反应已经提前反应,表现为对汇丰PMI超预期的钝化,预计数据对市场影响有限。虽然各项宏观数据企稳向好,但从政策操作来看,货币政策并没有收紧的意思,无论是正回购利率的下调,还是PSL的推出,均旨在引导市场利率下行,从而降低社会融资成本,对利率债构成利好。从供需上来看,随着政策性银行融资途径的拓展,后续金融债的供给压力不会太大。8月份虽无实质性利好,但各项利空因素也逐渐消退,预计利率债将在偏多的环境中震荡调整,看好中长期金融债的交易价值。对于配置盘,建议重点关注财政部代发代还地方政府债的配置价值。

瑞银证券：国债相对价值凸显

近期市场恐怕难以形成收益率向下的一致看法。需要等待货币市场资金价格实质性降低之后,债券收益率曲线短

货币市场利率与国债收益率走势对比



资金利率纷纷走低

28天正回购操作成关注焦点

□本报记者 张勤峰

跨过月末,8月4日(本周一)中短期限资金利率如期全线走低。市场人士指出,短期看尚无明显不利于资金市场的因素,预计资金面将延续均衡偏松局面,而在上周四正回购期限及中标利率意外出现调整的情况下,本周正回购操作量、期限组合和中标利率成为市场关注焦点。

周一银行间质押式回购市场上,1个月以内(含)的回购利率纷纷走低。其中,隔夜回购利率加权值小跌约3bp

至3.18%,7天回购利率加权值跌约9bp至3.81%;中等期限的14天与21天回购利率下行相对显著,跌幅分别达到24bp、21bp;1个月回购利率则小降4bp至4.04%,继续与21天品种形成倒挂。长期限品种成交清淡,利率互有涨跌。

有交易员表示,8月季节性扰动因素不多,在新股新一轮申购到来前,市场资金面预计将延续平衡偏松的状态。短期看,市场的焦点仍在于公开市场操作,特别是本周二的正回购操作情况,如28天正回购操作会否保留、操作规模

资金趋松+股债跷跷板

交易所信用债重回震荡

类如债项评级AA的12阜城投收盘到期收益率上行2.85bp,09怀化债微升0.47bp;产业类品种如AA+的10凯迪债收益率升2.77bp,AA级12春和债小升1.60bp。

公司债成交利率以小幅下行为主。活跃个券如AA级09银基债上行2.29bp,11凯迪债下行2.31bp,地产公司债如AA+级09美好债降1.34bp、09富力债降6.82bp。高收益品种则多出现小幅调整,AA-级的12墨龙01上行2.12bp,12东铝债升7.05bp。

如何以及操作利率会否松动等,都可能给债券市场带来影响。上周四,央行以14天正回购操作替代了此前连续开展27期的28天正回购,中标利率亦下调10bp,此举提振了市场对于货币利率下行的预期。

据Wind数据,本周公开市场将有300亿元到期资金,其中,周二、周四分别有100亿元、200亿元28天期正回购到期,全周到期量与上周持平。市场人士认为,参照上周央行操作情况,本周公开市场可能再现小幅净回笼,但不会影响到资金面继续改善的趋势。

近期负面信用事件频发,违约预期有所上升,在经济触底回升带动微观企业经营整体改善之前,局部或个案违约风险仍有陆续释放的可能。但与此同时,在流动性预期稳定及风险偏好上升的市场环境下,信用债依然存在刚性需求。市场人士指出,近期信用市场或跟随利率市场延续震荡走势,信用债配置价值仍然显著,但须加强对个券的筛查,回避部分经营状况较差的发行主体,以免踏响个券违约地雷。

中债登7月债券托管量增3023亿元

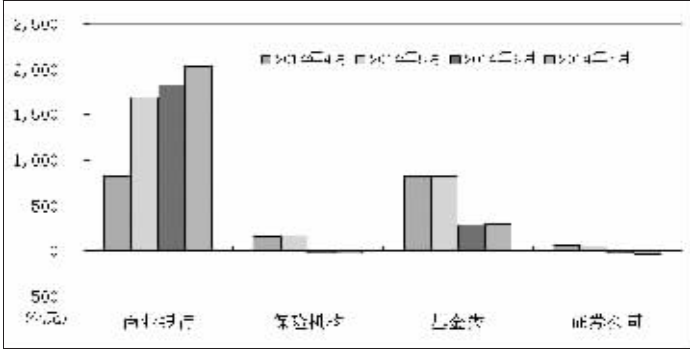
中债登公布的最新数据显示,截至2014年7月末,在中央国债公司登记、托管的债券总量达到27.54万亿元,较6月末增加3022.74亿元,月度增加额创下年内次高水平。主要投资者行为延续6月份以来的分化态势,商业银行仍为增持主力,基金继续小幅增持,保险、证券公司则双双连续第二个月小幅减持。

截至7月末,按投资者分类,商业银行托管量增加2030.70亿元至175324.61亿元,增持规模较6月增加约200亿元;基金类小幅增仓292.01亿元至229520.23亿元,增持规模与6月相比变化不大,继续显著少于4、5月份;保险机构、券商双双连续第二个月小幅减仓,规模分别为29.02亿

元、33.72亿元。按市场分类中,交易所托管量再增412.15亿元,达到10876.06亿元。

分券种看,7月份国债托管量增长1165.90亿元,其中商业银行增持990.19亿元,保险、券商分别增持75.40亿元、59.39亿元,基金类减持9.06亿元;政策性银行债托管量合计增加724亿元,较6月份萎缩逾六成,其中,国开行债最受主流机构青睐,除券商外,银行、保险、基金均有所增持。信用债方面,企业债托管量增加438.75亿元,其中,基金类、农村商业银行分别增持81.95亿元、80.32亿元,成为增持大户,券商则减持56.97亿元,凸显出券商在7月调整过程中的谨慎心态。(葛春晖)

主要投资者债券托管量变动(单位:亿元)



宁夏自发自还地方债11日亮相

宁夏回族自治区财政厅8月4日披露了2014年宁夏回族自治区政府债券的相关发行文件。

发行相关文件显示,2014年宁夏政府债券为固定利率附息债券,分为5年、7年和10年三种品种,其中5年期和7年期利息按年支付,10年期利息按半年支付,发行额分别为22亿元、16.5亿元、16.5亿元;时间安排上,8月11日招标,8月12日开始发行并计息,8月14日发行结束;招标采用单一价格荷兰式,标的为利率;募投资向方面,今

年宁夏债募集资金在确保完成国家有关重大公益性项目建设要求的前提下,安排自治区级重点建设项目44亿元,安排市县自主建设项目11亿元;大公网际给予2014年宁夏债信用评级为AAA。

经国务院批准,今年山东省等10个省(市)列入地方政府债券自发自还改革试点。目前已发行或披露发行文件的广东、山东、江苏、江西、宁夏五地自发自还地方债均获得AAA的最高评级。(张勤峰)

农发行7日增发三期金融债

中国农业发展银行4日发布公告称,定于8月7日上午利用中国人民银行债券发行系统增发2014年第32期2年期、第三次增发2014年第36期1年期、第二次增发2014年第38期3年期固定利率(附息)金融债券各不超过50亿元,总量不超过150亿元。

本次增发的第32期债券票面利率5.00%,按年付息,起息日为2014年5月5日,缴款日为8月11日,上市日为8月15日;第36期债券票面利率4.45%,到期

一次还本付息,起息日为2014年6月5日,缴款日为8月12日,上市日为8月14日;第38期债券票面利率4.72%,按年付息,起息日为2014年7月16日,缴款日为8月11日,上市日为8月15日。本次增发的三期债券上市后将与原债券合并交易。

本次招标的各期债券均为固定面值,采用无价格上下限,有价格标位及相应数量规定,单一价格中标(荷兰式)的招标方式。各期债券均不设本金承销额。(张勤峰)

河北银行披露20亿NCD发行计划 五家银行今发同业存单

河北银行8月4日公布,该行2014年同业存单(NCD)发行额度为20亿元。至此,今年以来已有35家商业银行披露了各自的NCD发行计划,发行金额累计超过1.2万亿元。

此外,昨日又有五家银行分别公告,各自定于8月5日发行新一期同业存单。其中,浦发银行今年第19期NCD计划发行量10亿元,期限9个月,发行价格96.5343元,参考收益率4.80%;中信银行

今年第18期NCD计划发行量5亿元,期限1个月,发行价格99.6276元,参考收益率4.4011%;民生银行今年第10期NCD、光大银行今年第4期NCD、招商银行今年第10期NCD计划发行量分别为10亿元、10亿元、20亿元,期限均为3个月,发行价格均为98.8538元,对应参考收益率为4.6002%。

据Wind统计,截至8月4日,今年累计已发同业存单147只,发行总额达1892.20亿元。(葛春晖)

中债资信调降玉柴集团主体评级

中债资信评估有限责任公司近日发布跟踪评级报告,将广西玉柴机器集团有限公司的主体信用等级由A下调至A-,评级展望由负面调整为稳定。

中债资信表示,跟踪期内,玉柴集团工程机械业务仍未走出经营困境,并可能因此丧失对润滑油业务的运营控制权,其他自营的经营性业务中对盈利贡献较大的贸易业务整体规模地位和经营竞争力较弱,使得公司经营

风险已由较低增至一般;工程机械业务财务危机对公司盈利、现金侵蚀较大,合并口径偿债指标表现较差且仍在弱化,公司财务风险进一步加剧。

中债资信同时认为,公司参股企业玉柴股份贡献的盈利、现金分红相对稳定,公司经营性和盈利对短期周转和债务偿还形成较好保障,财务风险仍较低;广西及玉林市政府对公司信用品质仍具有较强

增信作用。(葛春晖)

金牛银行理财综合收益指数走势



注:2014年8月4日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.11%,较修正后的上期数据下行1BP。

数据来源:金牛理财网