

紧数量+降利率 债牛基础未变

□主持人:本报记者 葛春晖
嘉宾:上海证券 胡月晓
南京银行 王强松

本周三,最新公布的7月份货币金融数据大幅低于市场预期,经济数据亦不尽如人意。在此背景下,债券期现市场双双反弹,久违的做多热情再次被点燃。分析人士认为,二季度经济反弹或告一段落,未来货币政策在延续“紧数量、降利率”趋势的同时,进一步宽松措施值得期待。在此基础上,债券市场慢牛格局有望延续。

经济短期反弹或已结束

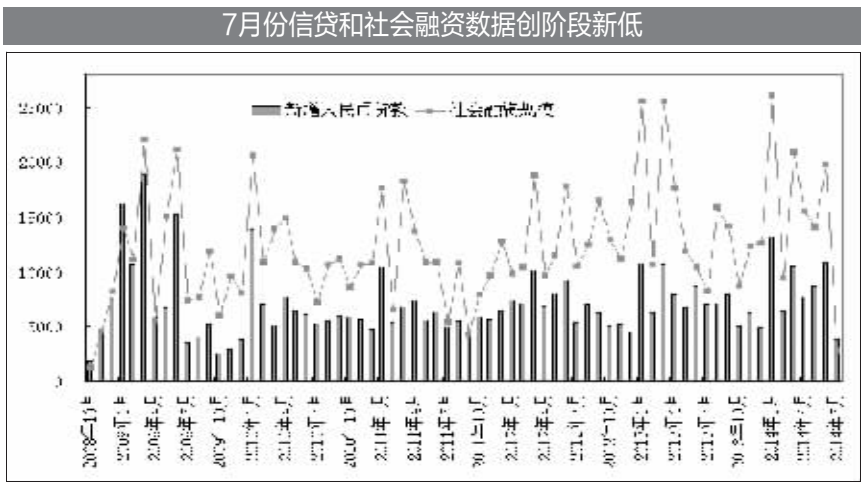
问:7月份货币信贷数据大幅低于市场预期,哪些变化值得重点关注?

胡月晓:在社会融资结构中,今年以来的显著变化是银行信贷和债券发行持续回升,而高成本的信托和票据融资比重下降。从结构看,7月社会融资总规模下降的同时,结构仍然延续了改善的趋势,低成本融资比重继续上升。

王强松:7月份人民币贷款、外币贷款、委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票、企业债券、股票发行都出现明显负增长,显示6月信贷额度定向调控后企业资金需求仍未被激发出来,实体经济增长预期仍悲观。

问:7月份经济增长数据也低于市场预期,是否意味着二季度经济企稳向好的局面就此终结?

胡月晓:7月新增信贷的部门分布中,企业部门显著回落,这意味着企业经



营前景没有根本好转。作为经济最主要动力的投资再度不及预期,加上企业部门的信贷增长显著回落,二季度经济持续反弹的进程可能结束,经济再度进入平走阶段。

王强松:目前经济增长最大的制约因素依然是房地产市场。从近期地方政府放开限购、监管层推动个人按揭贷款增长以及尝试回购商品房用于保障房等政策来看,房地产市场下行速度将会放缓,从而对经济的拖累作用将会降低。从最新的中采PMI数据来看,如生产指数、新订单指数都创出了年内的高新,特别作为经济三驾马车的出口已经有企稳回升态势,表明经济动能依然存在。未来经济能否继续向好,需要关注“宽货币”能否向“宽信用”转变,只有“宽货币”转

向“宽信用”,带动银行信贷的投放,才能有助于经济的企稳回升。

放松可期 债市谨慎乐观

问:货币政策会不会出现进一步放松?

胡月晓:虽然M2持续快速反弹,但央行的“流动性闸门”并没有开启。央行多次指出,当前流动性总体适度充裕,将继续实施稳健的货币政策。房地产等高风险资产领域对资金的饥渴,仍然得不到货币当局的响应。本届政府在处理短期增长和长期结构调整关系上,明显更趋向后者。当然,为了保证经济后续进程的平稳,进一步的放松行为仍可以预期,最可能的措施包括降息、进一步的产业管制放松等。

王强松:央行认为目前的流动性环

■交易员札记

数据疲软 债市做多热情回升

□中银国际证券 斯竹

13日,由于上午公布的7月金融数据远逊于预期,且下午发布的工业生产、投资等数据显示经济欠缺动力,债市谨慎的情绪有所转暖,现券收益率整体下行5bp左右,中长期期限品种成交活跃。

国债方面,7年以上品种交投集中,如7年续发14国债13成交在4.20%,后降至4.16%附近,10年期成交在4.28%,后下行至4.24%附近。此外,3年期品种成交在3.90%附近。政策性金融债方面,3-10年期均受到机构关注,如3年期国开债成交于4.70%,最低成交于4.66%附近,非国开债则成交于4.73%附近,5年期国开债下行5bp成交至4.82%附近,非国开债成交在4.88%附近,7年期国开债最低成交于5.03%,10年期成交于5.18%-5.10%。

信用债表现活跃,需求集中在中高等级券种,整体收益率

境已经较为充裕,强调货币政策“总量稳定、结构优化”的取向并没有改变。尽管7月M2回落至13.5%,但已是连续第4个月高于13%的调控目标,因此货币政策大幅放松的可能性不大。同时,当前较为羸弱的经济数据表明,经济依然需要局部的刺激以及有效的改革,因此未来货币政策依然会延续上半年的“定向”风格,更多采用定向降准、定向降息等方式进行。

问:下一阶段债券市场能否重新开启牛市模式?

胡月晓:“紧数量、低利率”的政策趋势不变,债市牛市基础不变。从市场和新债发行情况看,6月下旬以来的市场调整已基本结束,未来资金面上即使受股市IPO和好转的双重冲击,债市再调整的概率也较低。货币当局一直强调要引导货币成本下降,表明利率基准曲线趋势上向下;在信用利差平稳的状况下,信用产品收益曲线也将下移。

王强松:由于7月金融和经济数据低于预期,我们对于债券市场持谨慎乐观态度。从上中下游行业来看,各行业均较为萎靡,反映出今年经济反弹力度较往年偏弱,从而对债券市场构成利好。但由于稳增长的压力一直存在,而货币政策放松空间不够明朗,预计市场在短期下行后将会重新回到观望状态。利率债方面,金融债的机会大于国债,建议票息为王,关注中长期期的金融债的交易价值。信用债收益率已经出现了大幅下降,短期可能在目前点位附近徘徊,后期可能跟随利率债舞动,可关注中高等级的中期品种。

人民币即期汇价先抑后扬

13日人民币兑美元即期汇率先抑后扬,未明显受到国内偏弱金融和经济数据的影响。

据外汇交易中心公布,13日人民币兑美元汇率中间价设为6.1533,比前一日下调16基点,结束了短期连续上行的走势。即期询价交易方面,当天人民币兑美元即期汇价低开后转入横盘震荡,但下午三点半之后汇价快速拉高,最终收报6.1544,较前

一交易日上涨39基点或0.06%。

对于当日人民币汇率的表现,有分析人士表示,尽管最新公布的7月经济金融数据使得市场先前对于经济复苏的乐观预期面临考验,但人民币现汇尾盘走强,显然并未受到偏弱数据的影响。不过,随着即期汇价进一步逼近615关口,市场购汇力量也出现一定程度增强。预计短期内,人民币汇率将展现出更强的波动特征。(王辉)

资金面总体平稳偏松

13日银行间市场资金面延续先紧后松的态势,各期限质押式回购利率涨跌互现。

数据显示,13日隔夜、7天、14天质押式回购加权平均利率基本持稳,涨跌在2bp以内。21天、1个月和3个月品种利率下行幅度相对较大。交易员称,当天早盘资金面继续呈现结构性紧张,隔夜资金供不应求,7天、14天资金则供过于求,到下午市场开始转为宽松。

央行13日公布,7月金融机

博边际致认购倍数虚高 1年国债中标利率高于预期

财政部13日对今年第18期1年期记账式付息国债进行了招标。招标结果显示,尽管本期国债录得较高的认购倍数,但由于机构博边际的特征突出,3.82%的中标利率明显高于此前市场预期。

据悉,本期国债中标利率为3.82%,边际中标利率为3.89%,投标倍数达到3.19倍,为今年已发行同期限国债获得的最高认购倍数。此前,机构给出的中标利率预测均值在3.78%左右。

分析人士表示,由于本期国债不参与承销量考核,主要需求

同业存单月发行量破纪录

13日,招商银行等七家银行披露了十期NCD发行公告,计划发行总额达97亿元。统计显示,8月已发或将发NCD金额累计已达到约621.8亿元,超过了上个月刚刚创下的478.5亿元的历史纪录。

相关公告显示,招商银行、北京银行、杭州银行、海门农商行将于14日各发行一期NCD,发行金额分别为20亿元、10亿元、10亿元、2亿元;同日,中信银行将发行两期金额分别为10亿元、5亿元的NCD,平安银行将发行两期金额分别为15亿元、5亿元的NCD,浦发银行将发行两期金

额各为10亿元的NCD。

即便不考虑15日可能仍有NCD发行,本周已发或将发NCD累计已接近300亿元。进一步统计显示,本月已发或将发NCD已超过600亿元,高于上个月的478.50亿元,改写了该品种面世以来的最高单月发行纪录。

据统计,目前已有41家银行披露2014年度NCD发行计划,累计发行额度约1.3万亿元。目前NCD存量规模只有2000亿元左右,与发行额度相比还有很大差距,这意味着未来NCD仍将会保持高密度的发行节奏。(张勤峰)

中债资信调降临矿集团评级

中债资信近期发布了对临沂矿业集团有限责任公司的主动跟踪评级。

中债资信指出,跟踪期内,临矿集团财务表现略低于前次评级时的预期。2013年,公司营业收入保持增长,但净利润大幅下滑,实质获现能力并未好转。同时,公司投资现金流出仍维持高位。整体看,公司获现能力有所弱化。2013年,公司债务规模有所上升,长短期偿债指标均有

所弱化。今年一季度,公司盈利能力继续大幅下滑,经营净现金流转为负值,同比大幅下滑。短期内,公司盈利情况仍将维持较差水平,且债务负担上升较快,盈利能力和获现能力难以快速提升,偿债指标快速弱化。

综上,中债资信调整临矿集团主体信用等级为A+pi,评级展望为稳定。中债资信前次评级给予临矿集团AA-的主体评级。(张勤峰)

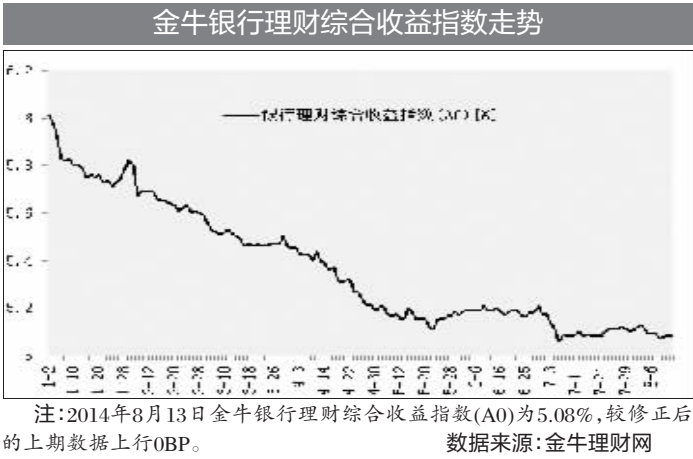
新世纪 调升“12河南SMECN1”评级

新世纪评级日前对“河南省中小企业2012年度第一期集合票据”(简称“12河南SMECN1”)进行了跟踪评级。

新世纪表示,本期集合票据联合发行人所处河南省区域经济和社会发展环境保持良好,为发行人经营提供了较优的外部条件。本期集合票据联合发行人信用质量总体保持稳定,担保方河南省担保集团信用质量与担保能力仍然较好,且

由于其资本实力得到增强,业务发展较快,主体信用级别已提升至AA+级,为本期集合票据的信用等级持续有效。此外,本期集合票据跟踪期内交易结构保持稳定,参与各方均能按约定履行相关职责,为债项的安全性提供了基本保障。

综合考虑,新世纪公司认为本期集合票据还本付息安全性很高,将本期集合票据信用等级由AA上调至AA+。(张勤峰)



托底思路清晰 利率债难言大作为

□广发证券 李晓晶

最新数据显示,7月份M2增速为13.5%,较上月回落幅度较大,规模以上工业增加值增长9.0%,稍有回落。我们认为,7月数据的回落与6月份“冲高”以及数据本身的季节性波动等有关,不具有可持续性。国内经济企稳趋势将延续,政策方面托底思路也比较清晰,货币市场宽松的环境短期内应该不会有大的变化。下半年看好中高评级的信用品和权益类资产。

7月底的中央上半年经济工作会议提到:“正确看待经济增长速度,对做好经济工作至关重要,对做好各方面工作影响很大。”“要坚持稳中求进工作总基调,坚持宏观政策要稳、微观政策要

活、社会政策要托底的基本思路。”此次会议最大的变化在于再次强调了政策对经济的托底思维。由此可以判断,下半年政策环境仍然会处于较为宽松的局。

在此背景下,预计下半年经济企稳概率仍然比较大。短期内经济最大的风险就是房地产的下滑,目前看,房地产回落还处于较为缓慢的阶段,且没有那么快回升,但应该不会出现崖式下跌。

基于以上分析,下半年的机会在于信用债和偏权益资产,具体来说就是中高等级信用债和转债。

利率债大幅上行和下行的概率都不大,一方面,由于房地产的不确定性,经济复苏会比较缓慢,保增长和

五大行一个不落

交行加入二级资本债发行队伍

□本报记者 张勤峰

继工、中、农、建之后,交行13日披露了该行今年第一期二级资本债的发行公告文件。在八月份的二级资本债发行热潮中,五大行一个不落。

相关发行文件显示,交通银行此次将发行的二级资本债为10年期固息品种,在第5年末附有条件的发行人赎回权,发行规模为280亿元,设有减记条款,但不含递延支付条款,投资者不得

提前回售,也不含利率跳升等赎回激励机制。本期债券将采用招标发行方式,票面利率根据招标结果确定,招标日为8月18日,起息日为8月19日(遇节假日顺延)。在八月份的二级资本债发行热潮中,经大公国际评定,发行人的主体评级为AAA级,本期债券的评级为AAA级。

此前一日,农业和建行双双公告称,将于本月15日分别招标发行300亿元、200亿元的二级资本债券。上一

农发行18日 招标三期金融债

农业发展银行13日公告,将于8月18日增发该行2014年第28期、第41期金融债,并增发第43期金融债,分别为7年期、5年期和1年期固息债券,发行规模各不超过50亿元。

本次增发的7年期债券票面利率为5.55%,起息日为2014年4月3日,5年期债券票面利率为5.07%,起息日为7月21日,此次增发行债券缴款日均为8月20日,上市日为8月26日,上市后将同原债券合并交易。新发行的1年期债券,到期一次还本付息,缴款日和起息日为8月21日,上市日为8月25日。

本次增发的5年期、7年期债券,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,1年期债券则采用单一利率中标(荷兰式)的招标方式。(王辉)

两券商18日发短融

第一创业证券、财通证券13日分别发布公告称,各定于8月18日招标发行一期短期融资券。

第一创业证券将发行公司今年第四期短融,期限91天,发行金额7亿元;财通证券将发行公司今年第六期短融,期限91天,发行金额6亿元。这两期短融均为固定利率,发行利率通过招标系统招标决定;8月18日招标,缴款日、起息日、债权债务登记日为8月19日,上市流通日为8月20日;两期短融均不设担保,经相关评级机构评定,第一创业证券和财通证券主体信用等级均为AA级,短融债项信用等级均为A-1。

据Wind统计,截至8月13日,今年银行间市场累计已发行证券公司短融券154只,发行金额合计2529亿元,比去年同期的68只/1753亿元增长显著。(张勤峰)