

金融类个券全面开花
转债指数再创逾五年新高

本周二(12月2日),沪深转债市场在金融类个券带动下继续高歌猛进,转债指数再创逾五年新高。分析人士指出,权益类市场牛市根基牢固,以银行类个券为代表大盘转债有望继续受到市场青睐。

数据显示,2日中证转债指数收于359.61点,全天大涨11.83点或3.40%,创下2009年8月12日以来的最高收盘点位,盘中最高触及360.81点。当日沪深股指大幅飙升,上证综指上涨83.39点或3.11%,深证成指上涨271.19点或2.92%。

金融类个股全线发威,是昨日A股大涨的主要推手,同时带动对应转债以及转债市场整体上扬。具体个券表现方面,非银和银行转债全面开花,其中,国金转债、中行转债、民生转债、平安转债等。

中信证券在其可转债策略周报中指出,政策利好叠加利率下行是本次权益类市场牛市的核心驱动力,后续随着改革的深入外加经济的回暖,权益类市场牛市根基依旧,大盘蓝筹转债或将持续受到市场青睐。具体策略方面,该机构建议,投资者可以首先增配绝对价格较低的银行转债和非银金融转债,同时积极关注受行业政策利好影响(基建、海运、能源、地产)的徐工、海运、中海、东方、国电、浙能、深燃和冠城。(葛春晖)

交易所债券托管量增至1.29万亿

中债登12月2日公布的数据显示,截至11月末,在中央结算公司登记、托管的债券总量达到28.57万亿元,较10月末增加1496.39亿元。主要投资者中,商业银行债和商业银行债为主,国债、企业债、中票托管量均小幅下降。

保险机构除少量增持国债外,继续减持其他主要品种。此外,有173.35亿元国债和311.55亿元企债继续向交易所市场转移。

具体来看,11月份商业银行托管量增加61.36亿元,仍是增持债券力度最大的机构;广义基金类机构连续第11个月增持债券,当月托管量增加198.76亿元;券商在10月减仓88.82亿元后,重新增仓87.74亿元;保险机构则连续第六个月减持,减持规模为113.83亿元;交易所托管量再增482.70亿元至1.29万亿元。

从投资者持有结构看,11月

份商业银行主要增持了国债、国开债、商业银行普通金融债和二级资本工具,减持了农发债和口行债;基金类机构以增持政策性银行债和商业银行债为主,国债、企业债、中票托管量均小幅下降。

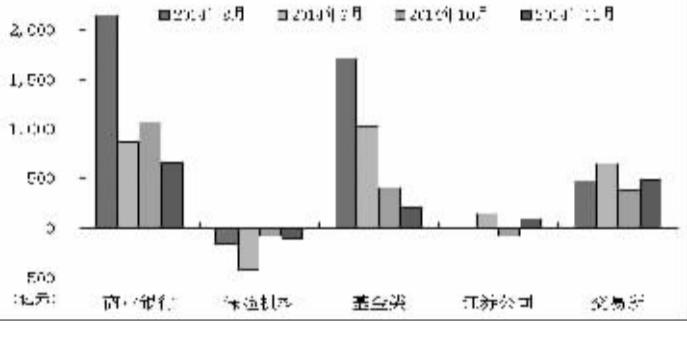
保险机构除少量增持国债外,继续减持其他主要品种。此外,有173.35亿元国债和311.55亿元企债继续向交易所市场转移。

分析人士指出,从托管数据上看,11月份以利率债为首的牛市行情,使得国债、政策性银行债受到了机构类投资者的青睐。

值得一提的是,交易所托管量的再创新高,也部分解释了在债券牛市加杠杆以及新股申购重启的背景下,近年来交易所资金利率波动性超过银行间市场

的原因。(葛春晖)

主要投资者债券托管量变动(单位:亿元)



机构情绪谨慎

国开中长债中标利率偏高

12月2日,国家开发银行招标发行四期固息增发债券,投标结果表现不佳,延续了近段时间一级市场需求偏弱的特征。

国开行当日招标的是该行今年第25期3年期、第27期5年期、第28期7年期和第29期10年期固息金融债的增发债券。据交易员透露,此次国开行3年品种中标收益率为3.7617%,5年期为3.8896%,7年期为4.0227%,10年期为4.0616%,除3年期品种略低之外,其余各期限均高于二级市场利率水平,而且期限越长偏离二级市场幅度越大。

此前一日,农发行招标的三

期增发债券亦呈现出相同特征,3年期品种中标利率略低于二级市场,而期限稍长的5年和10年品种均高于二级市场。回想一个月之前,新债利率大幅低于二级市场几乎是见惯不惊。两相对比,不难看出当前债券配置需求偏弱的特征。

市场人士指出,9月份过后债券收益率下行过快,机构普遍积累了丰厚浮盈,临近年底获利了结心态较重,加上近期股市表现强劲、年底资金面有隐忧,进一步加重机构谨慎观望情绪。短期来看,除非有实质宽松政策推出,一级市场很难有明显改观。(张勤峰)

两券商5日招标发行短融券

中信建投证券、湘财证券2日分别发布公告,各自定于12月5日招标发行新一期短期融资券。其中,中信建投证券2014年第九期短融券发行金额19亿元、期限90天;湘财证券2014年第四期短融券发行金额不超过7亿元、期限91天。

两期证券公司短融券均为固定利率,发行利率通过招标系统招标决定,单利按年计息,不计复利;均为12月5日招标日,分销日、缴款日、起息日、债权登记日为12月8日,12月9日

台州银行将招标15亿小微金融债

台州银行股份有限公司12月2日发布公告称,定于12月5日招标发行该行2014年第一期金融债券。

本期债券计划发行15亿元,为3年期固定利率品种,通过中国人民银行债券发行系统在全国银行间债券市场公开招标发行,票面利率将根据市场招标结果确定,采用单利按年计息,不计复利,逾期不计利息。时间安排上,本期债券招标

日为12月5日,缴款日、起息日为12月9日,付息日为存续期间内每年的12月9日(遇节假日顺延,下同),2017年12月9日到期兑付。

根据中诚信国际信用评级有限公司的评级结果,本期债券的信用等级为AA。发行公告显示,本期债券募集资金将全部用于发放小型微型企业贷款,以加大对小型微型企业信贷支持力度。(张勤峰)

宽松周期逐渐开启
人民币汇率阶段性走软

□本报记者 王辉

11月以来,尤其是11月下旬央行降息以来,人民币即期汇率持续下跌。美元继续逞强、市场预期人民币开启降息周期以及中国经济基本面的相对偏弱,共同推动了人民币阶段性的走软。分析人士表示,在央行货币政策有望进入新一轮宽松周期的背景下,预计人民币汇率的偏软走势还会延续一段时间;但另一方面,结合中国经济企稳预期有所增强、人民币国际化稳步推进以及货币政策综合取向等因素,预计人民币的阶段性走软尚难以演变为长期趋势。

11月以来即期汇率持续偏软

自11月21日央行宣布不对称降息这一重磅宽松举措以来,人民币兑美元即期汇率整体呈现持续走软的运行特征。数据显示,12月2日,人民币兑美元汇率中间价报6.1325,较上一交易日上调44基点;当日人民币兑美元即期汇率虽跟随中间价收涨,但涨幅仅17基点或0.03%,6.1503的收盘价也是连续第五个交易日运行在中间价下方位置。而自11月21日以来,人民币即期汇率已由6.1249累计震荡下跌254个基点或0.41%。

往回追溯更长时间,事实上自11月初开始,人民币即期汇率就在市场对央行货币宽松预期不断升温的背景下逐



渐走软。数据显示,人民币兑美元即期汇率在10月31日创出6.1078的七个半月新高后开始震荡下跌,12月2日收盘价较10月31日收盘价累计下跌368个基点或0.60%。从月度表现看,人民币即期汇率在今年5月至10月连涨6个月之后,终于在11月首现月度贬值,当月贬值幅度为0.51%。

值得注意的是,11月至今在人民币即期汇率震荡走弱的背景下,央行授权中国外汇交易中心公布的人民币兑美元汇率中间价反而稳中有升。截至12月2日,该中间价较10月31日的6.1461上行了136个基点或0.22%。与此同时,11月份

阶段性弱势料持续

对于11月以来人民币即期汇率相对前几个月的偏弱表现,市场人士普遍认为,现阶段中国经济基本面的相对疲软、人民币降息周期的开启,是导致人民币汇率持续走低的主要原因。但另一方面,综合中国经济企稳复苏预期、人民币国际化与资本输出等因素,虽然短期内人

民币汇率预计还会保持一段时间的阶段性弱势,但从长期来看,断言人民币转入趋势性贬值恐仍为时过早。

招商银行认为,对人民币而言,理论上降息后存在较强的贬值压力,但在中国目前“有管理的浮动汇率制度”下,未来一段时间内利率汇率双松的局面还不会出现,预计人民币汇率只会出现温和回调,总体上仍会保持坚挺,甚至不排除进一步升值的可能。

来自华创证券的观点则指出,现阶段中国正在借鉴日本曾经的“强日元”模式,对新兴市场进行资本输出,而这种资本输出模式的基本要求,就是市场对人民币汇率的信心以及对人民币作为区域结算货币的信心,因此从中期来看,人民币汇率仍然需要保持相对坚挺。

此外,有外汇交易员表示,本次央行开启的新一轮货币宽松周期,本质上仍然是在外汇占款常态化低增长的背景下,在货币供给上从价格和数量上进行“双松”,而人民币一旦趋势性贬值,将大大抵消掉央行货币宽松的效果,有鉴于此,人民币不会出现长期性的走贬。

对于2015年全年人民币汇率的走向,招商证券进一步预测称,综合人民币国际化推进、跨境资本流动等方面因素来看,预计2015年全年人民币汇率将在2012年10月以来形成的6.0至6.3区间内波动,不会出现单边大幅度的趋势性升值或贬值。

正回购继续缺席 逆回购依旧候场

□本报记者 张勤峰

趋于缓和。

周二银行质押式回购市场上,各期限资金利率涨跌互现。其中,主流品种隔夜回购利率稳定在2.64%,7天利率小涨约2bp至3.42%;其他期限方面,14天品种上涨约21bp至4.23%,21天利率则回落63bp至5.09%。据交易员反映,周一午后市场上短期资金供给明显改善,周二资金面总体上已恢复到较为宽松的状态。

前述交易员表示,鉴于当前市场资金面已有所改善,央行仍未重启正回购操作,很可能意味着正回购将暂时退出公开市场操作。他表示,最近数月,外汇占款持续低增长甚至出现负增长,导致基础货币供应面临缺口,央行继续开展资金回笼操作的必要性本身已下降。而临近年底,市场预期偏谨慎,传统季节性因素叠加机构杠杆率较高、首批MLF即将到期等因素,使得中短期内资金面不确定性犹存,因此正回购继续暂停的可能性很大。与此同时,由于二

级市场14天回购利率仍偏高,短期内央行公开市场正回购也不具备重启的条件。

据统计,本周公开市场有300亿元资金到期,全部为正回购。其中周二到期200亿元,周四到期100亿元;周二到期的200亿元全数净投向市场。另外,周四财政部、央行还将进行600亿元的国库现金定存招标,也将为银行体系注入相应规模的流动性支持。

逆回购重启已无明显障碍

正回购继续暂停可以说在意料之中,而市场更为期待是央行重启逆回购。有交易员就表示,周二央行没有开展任何操作,令市场略感失望。分析人士表示,目前逆回购重启已无障碍,但是是否重启还有待观察。

在正回购操作暂停后,近期市场对于央行重启逆回购的预期不断增强。一位城商行债券交易员表示,如果确认正回购将阶段性淡出央行公开市场操作,

则逆回购重启的可能性很大,央行不大可能一直暂停公开市场操作,因为在目前局面下,要继续发挥公开市场“利率锚”的作用,央行必将在正回购与逆回购之间做出选择。

另外,年底到春节前这段时间,市场资金面往往易紧难松,也为央行重启逆回购操作创造了条件。从历史经验来看,央行逆回购涵盖7天、14天、28天等多种期限,对于应对中短期的流动性紧张具有很好的效果。逆回购利率也被视为市场基准利率之一,可以较好地发挥利率指引的效果。去年6月份,为应对“钱荒”影响,央行便在暂停正回购操作不久后,重启了逆回购操作。

分析人士指出,当前央行重启逆回购操作已无明显障碍,但短期看,考虑到资金面问题不大,且央行手握SLO、SLF、MLF等多种流动性管理工具,期限从一两天到数月,基本上可以应对中短期的各类流动性投放需求,因此逆回购最终是否重启还需观察。

在正回购操作暂停后,近期市场对于央行重启逆回购的预期不断增强。一位城商行债券交易员表示,如果确认正回购将阶段性淡出央行公开市场操作,则逆回购重启的可能性很大,央行不大可能一直暂停公开市场操作,因为在目前局面下,要继续发挥公开市场“利率锚”的作用,央行必将在正回购与逆回购之间做出选择。

目前1年期利率债高于历史均值约50bp,短融估值略高于历史均值,以3.5%的资金利率测算其3个月持有期仍存在50bp左右的息差保护空间。综合短期债券收益率是金融资产价值进一步提升的“核心”,市场存在较强的降准预期以及现实价值实现路径等因素考虑,近期机构投资行为已出现谨慎,预计缩短久期策略将带动短期债券走上“戴维斯双击”的估值修复之路。(本文仅代表作者个人观点)

短期债券估值洼地凸显

逐中长期限债券成为增厚投资收益的必然选择。这也导致拉动中长期债券估值快速大幅下行,而短期债券投资价值被“相对不看好”,甚至于央行降低回购利率时长期债券下行幅度居然比短期债券还要大。

另一方面,随着利率市场化持续推进,一般存款向同业存款转移,商业银行负债成本易升难降,负债端压力阻碍了其配置短期债券的动力。根据三季度上市银行报表,银行综合负债成本为2.46%,基本与二季度持平,且负债波动性加大。可见,1年期国债不足3.5%的收益率很难为商业银行提供可观的超额回报。

于是,今年以来期限利差持续被压低到历史四分之一分位点之下,信用利差也低于历史均值,1年期国债与R007利差达到100bp的偏高水平。

短期债券的走势成为整体债券市场后期行情演绎的关键,市场对此投以降

率一般会持续30天左右的下降,降幅大约30-50bp。从机构行为角度看,年末银行为了提高资本充足率,会减持占用风险资本的信用债,而短融的流动性最好,也是短期内最容易操作的。在此背景下,存款类机构对短融的抛压容易引发短融收益率的调整,而这样的调整到年末和次年初已经结束,机构反向操作又将带动短融收益率不同程度的下行。

目前1年期利率债高于历史均值约50bp,短融估值略高于历史均值,以3.5%的资金利率测算其3个月持有期仍存在50bp左右的息差保护空间。综合短期债券收益率是金融资产价值进一步提升的“核心”,市场存在较强的降准预期以及现实价值实现路径等因素考虑,近期机构投资行为已出现谨慎,预计缩短久期策略将带动短期债券走上“戴维斯双击”的估值修复之路。(本文仅代表作者个人观点)

由于年底资金预期较为谨慎,短期做多动力有所减弱,但有经济基本面依然偏弱及政策面的宽松基调支撑,预计短期国债市呈现窄幅震荡。当前机构普遍杠杆率偏高,市场对逆回购或中期借贷工具续作的呼声较高。

股债“跷跷板” 中长端利率小幅上行

早盘国债行招标的四期债券结果略高于预期,带动二级收益率小幅上行5-10bp,午盘后随着股市大涨,跷跷板效应影响债市收益率小幅攀升。政策性金融债方面,国开债3年期成交在4.40%,不到1年的AAA券种14首发CP001成交在4.50%,AA+的14天行集CP003成交在4.65%;中票交投相对冷清,收益率维持稳定,不到5年的AA+券种14南昌城投MTN001成交在5.08%;企业债交投一般,4年多的AA+券种14合滨投上行5bp成交至

5%,12阜城投(AA/AA-)成交在6.15%,AA券种14潍坊滨投MTN001成交在5.60%;6年多的AA券种14孝城投成交在5.30%,铁道债品种交投较为清淡。

由于年底资金预期较为谨慎,短期做多动力有所减弱,但有经济基本面依然偏弱及政策面的宽松基调支撑,预计短期国债市呈现窄幅震荡。当前机构普遍杠杆率偏高,市场对逆回购或中期借贷工具续作的呼声较高。

■交易员札记

中行

中行