

## 大盘股踩踏 可转债重挫

转债总体表现仍略强于正股。当日25只转债平均下跌5%，正股平均跌幅则达到6.7%。

分析人士指出,从昨日大多数券商、银行股封住跌停板来看,A股投资者做空情绪仍有待进一步释放,投资者短期内宜多看少动。不过,也有分析机构指出,中长期来看,短期调整可能提供了结构性做多机会。

国泰君安证券表示,长期来看,在此次监管加强限制资金脱实入虚,货币宽松值得期待,随着触发赎回条款的转债相继退市,转债市场规模急剧收缩,建议投资者抓住市场调整契机,在适当的时机配置尚未进入转股期的转债标的。

光大证券进一步指出,短期内,大盘转债因转股和大盘双重压力而悲观;小盘转债由于A股风格轮换原因可能受青睐,如果有较大的回调则建议积极介入;中盘主题性转债短期内偏空,如有较大调整则中期看好。(葛春晖)

**人民币即期价两日跌逾300基点**

上周五以来,人民币兑美元即期汇率一改年初以来的偏强走势,连续两日显著下跌。本周一(1月19日),人民币即期汇价跌逾百基点,并创下年内最低水平。市场人士表示,近几日海内外风险事件频发,推动人民币短期走软,但人民币汇率出现趋势性贬值的概率依然较小。

19日银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价报6.1230,较16日下调42基点,继续围绕6.12关口窄幅震荡。当日即期外汇市场上,人民币兑美元低开于6.22后呈现窄幅整理走势,尾市收报6.2203,较16日下跌137基点或0.22%。自16日下跌185基点后,该即期汇价在最近两个交易日累计下跌322基点。

## 美元兑人民币汇率中间价与即期汇率走势



# 股市低头 债市翘首 收益率震荡下行空间犹存

□本报记者 王辉

在管理层严厉整顿券商两融业务的利空冲击下,本周一沪深股市遭遇重挫,债券市场则由于受到避险资金的支撑而表现偏强。分析人士表示,在经济基本面弱势运行、货币宽松预期难消、债券供给季节性偏少、年初机构配债热情较高、资金面存在改善空间的背景下,现阶段债券市场环境整体偏暖。考虑到随着A股市场调整,风险偏好情绪降温,债市对资金的吸引力也将有所上升。

## 股债上演“跷跷板”走势

去年年中以来A股市场一路高涨的人气,在本周一遭遇重大打击。受上周五证监会重拳整顿券商两融业务、中信证券大股东减持套现等不利消息冲击,周一沪深股市遭遇剧烈调整。其中,沪指指全天下跌7.7%,创6年半以来最大单日跌幅。

受市场避险情绪推动,在资金面偏紧的压制下,周一债券市场仍延续了上周以来的上涨势头。其中,10年国债收益率率全天下行了2到3个基点;国债期货主力合约TF1503早盘开盘5分钟内一度拉涨接近0.3%,随后冲高回落陷入回调震荡。

## ■债市策略汇

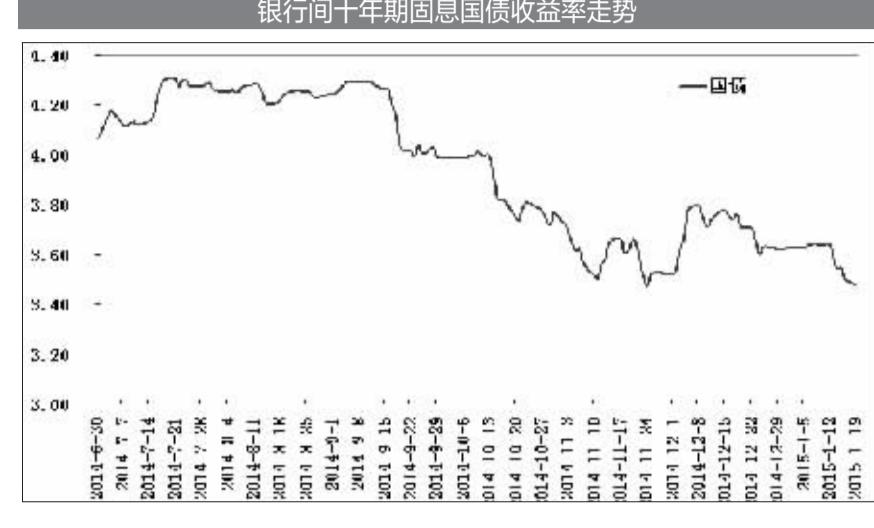
### 利率产品

#### 中投证券:利率债仍值得乐观

在基础货币几乎零投放的1月份,货币市场经受住了IPO的冲击,而金融机构对利率债的配置压力似乎空前上升,显示资金的供给明显高于资金需求。在1月份货币市场的资金消耗方面,资金需求最可能出现低迷的就是信贷投放。如果我们的推理论成立,那么可以认为信贷机构在1月份正在遭遇信贷投放瓶颈,而且是由于经济内生增长动力不足导致的信贷需求低迷,如果这种情况持续,通缩前景清晰可见,央行或采用降息或降准的手段对经济进行刺激。无论如何,这对利率债市场都是非常有利的。

#### 国泰君安证券:底部震荡特征不变

上周大宗商品加速下跌和瑞士央行突然宣布瑞郎与欧元脱钩,给债券市场带来交易机会,但千万别以为看到了趋势。收益率仍然有可能去挑战前期低点,但是市场“底部震荡”的特征不变。提示投资者及时兑现利润。一是,美联储三轮QE和欧央行两轮LTRO表明,在避险行



交易员表示,股市暴跌令市场避险情绪升温,利好债券等固定收益资产,但银行间市场资金面在企业缴税等因素影响下有所收紧,部分抵消了股市重挫带来的刺激。因此至收盘时,利率产品收益率整体虽较前一交易日有所走低,但幅度有限。

### 债市环境整体有利

在经过两周多时间的盘整后,上周

情下,抱团无风险资金未必长久,最终量宽政策和低息资金扩张将刺激风险资产上涨;二是,广义信贷扩张加速,政策层着力降低金融杠杆避免资金脱实向虚,短期降准降息概率下降;三是,经济企稳信号不可忽视,信贷反弹、地产回暖、基建加快将对利率产品估值产生压力;四是,关注大宗商品未来可能的反弹风险。

### 信用产品

#### 光大证券:债券牛市尚未结束

2014年12月21日至今,市场估值水平已得到一定修复。超跌反弹、资金面的改善以及近期降准预期是信用债收益率持续下行的原因。短期而言,后续信用债收益率下行的动力主要来自机构季节性配置任务驱动,收益率整体下行幅度将放缓。虽然市场收益率下行速度存在放缓的可能,但债券持续走牛的基础仍在。我们认为政策面的持续宽松仍是驱动债券走势的主要因素。去年11月降息后,受到股市资金分流因素影响,央行政策放松的节奏受到扰动,这也是国债10Y在3.50%-3.8%区间徘徊的原因。不过,当前实体经济整体仍在持续走弱,央行货币

政策放松仅是时点的问题。

### 中信证券:城投债依然是焦点

后期城投债主要面临两个风险。一是,一旦出现市场认为的政府性债券被地方政府公布为非政府性债务,将对城投债产生系统性冲击;二是,市政债、PPP、项目收益票据这些新品种能否满足城投债到期接续需求。对于前者,我们认为系统的冲击只是短暂的估值冲击,中长期来看,分化依然是主流。也就是说,短期系统冲击之后,公益性、地方财力较好的中高等级城投品种反倒有配置机会;对于后者,就今年看,本金违约的风险不大。一方面,本金的实质违约将对目前的信用环境造成很大冲击;另一方面,目前风险最大的是“融资成本过高、期限结构不合理的非政府性债务”,对于这部分债务,处理方法是鼓励债务单位与债权人协商按合理回报水平和期限重新签订协议。

### 可转债

#### 国信证券:跑不赢正股 跑赢纯债

上周末证监会公布了券商融资类业

货币政策有望带动资金利率出现持续下行,进而打开中短端利率债收益率的下行空间。中金公司等机构进一步指出,一季度新债供给偏少、年初机构配债热情较高等因素,也将使得债券市场在博弈层面更易于震荡上行。此外,上海证券等机构也指出,近期市场流动性整体趋势向好,实体经济依旧保持“底部运行,有限复苏”的格局,这些都在继续为债券市场营造良好的环境。综合多家机构观点来看,在短期宽松政策预期难消的背景下,现券仍将维持强势,只是收益率下行空间还要视实际政策力度而定。

不过,对后市相对谨慎的国泰君安证券提示,随着广义信贷扩张加速,管理层着力降低金融杠杆避免资金脱实向虚,短期之内降准降息概率可能将有所下降。此外,虽然近段时间国内外金融市场黑天鹅事件频现,但避险情绪也未必能够持久,债市实际获益或有限。在此背景下,该机构认为未来债市收益率可能会挑战前期低点,但技术层面也可能随时出现大幅反弹,包括融资改善、货币政策低于预期、经济企稳等潜在利空因素仍然未消除,未来一段时间内信贷反弹、地产回暖、基建加快等经济企稳信号,或将对利率产品估值带来一定压力。

务现场检查及处理情况,预计会在短期内对股市资金面有小幅影响也会冲击投资者心理。而当前我们对于正股市场整体依然维持比较乐观的看法,虽然市场多空分歧明显加大,但在有分歧的时候往往一种趋势能够继续。转债后期主要取决于正股市场走势。整体而言,后期转债虽然不会跑赢正股(估值不会继续主动扩大),但会跑赢纯债(来自于正股的驱动)。在没有出现正股趋势性下跌的情况下,转债的估值将得以维持,而如果股市持续走弱一个月左右,正股市场出现较为一致的看空预期,转债市场估值将产生明显压力。

### 民生证券:稀缺性凸显 看好转债

证监会暂停中信等三大券商两融业务的消息或对近几个月以来领涨的券商股形成一定压力,但是新股申购冻结的接近2亿万元将在本周解冻,A股多空博弈将加大,转债由于稀缺性凸显(后续面临提前赎回的为东方转债、民生转债、南山转债、石化转债、同仁转债等),后市仍然看好,建议关注歌尔转债、深燃转债、齐翔转债、长青转债、歌华转债。(葛春晖 整理)

## 华夏银行46亿ABS 26日发行

### 26日发行

北京国际信托有限公司19日公告,定于1月26日在全国银行间债券市场发行“华银2014年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券”。本期信贷资产支持证券的发起机构为华夏银行。

本期资产支持证券总规模459292.498万元,拟分为3档,分别为优先A档(365000.00万元)、优先B档(41500.00万元)和次级档(52792.498万元),其中优先A档18300万元、优先B档2080万元和次级档26424980万元由发行人向华夏银行定向发行,剩余优先A档346700万元、优先B档39420万元和次级档50150万元以招标方式发行。

市场人士指出,目前证监会、银监会等部门已相继进行资产证券化“备案制”改革,加上银行等金融机构在资本约束下有进行资产证券化、盘活存量资产的现实动机,未来我国信贷资产证券化将步入稳定发展轨道。据市场消息称,近期中国银监会批复了中信银行等27家银行开办信贷资产证券化业务的资格。业内人士认为,此举标志着信贷资产证券化备案制的实质性启动。(张勤峰)

## 三券商22日发行短融券

广发证券、西部证券、东吴证券19日分别公告,各定于1月22日招标发行2015年首期短期融资券。这三期证券公司短融券的期限分别为90天、90天、91天,发行金额分别为30亿元、6亿元、5亿元。

上述三期短融券均采取固定利率,发行利率通过招标系统招标决定,均采用单利按年计息,不计复利。时间安排上,三期短融券均为1月22日招标,分销日、起息日、缴款日、债权登记日均为1月23日,上市流通日均为1月26日。三期短融券均无担保,债项信用级别均为A-1级。经中诚信国际评定,广发证券的主体信用等级为AAA级;西部证券的主体信用等级为AA,评级展望为稳定。经上海新世纪评定,东吴证券的主体信用等级为AA+,评级展望为稳定。(葛春晖)

## 企业缴税施压 短期资金偏紧

# 资金面终将回归宽松格局

□本报记者 张勤峰

收紧的态势,需求集中但供给寥寥,推动利率不断往上走,7天回购利率下跌主要是受到开盘价偏低的影响,价格明显失真。此外,有资金富裕的机构多倾向融出14天以上资金,且报价偏高。资金面实际紧张程度甚至超过了上周新股发行的高峰期。

交易员认为,最近两日隔夜等短期资金偏紧应该与企业缴税有关。根据财税缴款安排,每年1月份是上年第四季度企业所得税的清缴入库期,对应1月份财政存款一般会出现两、三千亿元的净增长,而今年1月份企业缴税的高峰期正好出现在19日左右,从而对短期市场资金面形成一定的压力。

### 紧张态势难持续

市场人士认为,短期资金面并不值得特别担忧,未来一两周资金面保持相对宽松仍然是大概率事件。

目前银行体系流动性总体较为充裕,确保资金面不会出现持续剧烈的收紧,这一点从近期新股发行未对市场资金面造成太明显的冲击上已可见一斑。上一周,A股市场22家企业集中进行IPO,考虑到此次新股发行数量多、拟募资规模大且发

行节奏非常紧张,此前市场普遍担心资金面将因此出现剧烈波动。然而出乎意料的是,上周IPO期间资金面一直表现平稳,从回购利率上看,上周银行间隔夜回购利率反而下行10bp左右,7天回购利率全周也仅上涨10bp,波动幅度远远小于去年12月新股发行期间的表现。究其原因,由于年末时机构努力提高备付,且财政存款集中投放,年初时点银行超储率一般处在全年中较高的水平,加上机构一年的资金运用计划刚刚展开,此时银行体系流动性往往都较为充裕,抗冲击的能力较强。上周央行对到期的MLF进行续做,则化解了短期资金面的另一项隐忧,同时进一步提振了市场对流动性的信心。

站在目前看,1月份新股发行已入尾声,申购资金正集中解冻,对短期资金面来说反而会起到一定的正面刺激作用。与此同时,企业缴税也已接近尾声,未来一段时间资金面扰动因素将减少,资金面有望回归相对宽松格局。

市场人士预计,未来资金面偏宽松的态势有望延续到2月上旬,此后因春节备付压力加大,资金面将重新收紧,届时央行行动用逆回购或SLO平抑货币市场波动的可能性则将提升。

## 500亿6个月国库定存22日招标

□本报记者 张勤峰

中央国库现金管理操作室19日发布的公告显示,财政部、人民银行定于本月22日进行2015年中央国库现金管理商业银行定期存款(一期)招投标。本期操作量500亿元,期限6个月(182天),起息日为2015年1月22日,到期日为2015年7月23日(遇节假日顺延)。

Wind数据显示,本月13日有一期6个月期国库现金定存到期,操作量同为500亿元,因而此次操作是对到期资金的再投资,但由于操作时点有错位,将有助于缓解企业缴税导致的短期资金面收紧的状况。

统计显示,2014年财政部共进行了12期国库现金定期存款招标,期限包括3个月、6个月和9个月三种,总额6200亿元。

## 22只同业存单今扎堆发行

中国进出口银行19日公告称,定于1月22日通过中国人民银行债券发行系统,招标发行2015年第一期至第四期金融债券。

进出口银行今年第一至第四期债券分别为1年、2年、5年、7年期固定利率金融债,发行金额各不超过50亿元、50亿元、70亿元、50亿元,票面利率通过招投标程序确定。进出口银行将根据情况对以上四期债券进行

## 22只同业存单今扎堆发行

来自中国货币网的信息显示,浦发银行等13家银行定于1月20日发行共计22期同业存单,发行金额合计250亿元。

上述22期同业存单期限涵盖3个月、6个月、9个月和1年。其中,杭州银行将发行4期,金额合计40亿元;兴业银行将发3期,合计40亿元;上海银行、上海农商银行、青岛银行、浦发银行、平安银行将各发行2期,金额分别合计为15亿元、20亿元、15亿元、16亿元、20亿元;浙商

### 金牛银行理财综合收益指数走势



注:2015年1月19日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.18%,较修正后的上期数据上升1BP。

数据来源:金牛理财网