

调整空间有限 债市仍可乐观

□本报记者 王辉

在近期A股市场大涨分流资金、基本面改善程度有限、存量地方债置换提升利率债潜在供给等因素打压下,3月中旬以来债券市场再度走弱,部分关键期限利率债已基本回吐年初以来涨幅。分析人士指出,尽管现阶段市场信心仍有修复,但在宏观经济继续疲弱、货币政策仍待放松的背景下,对债市后市不宜过度悲观。

收益率陡峭化上行

3月中旬以来,债券市场再度陷入弱势调整,收益率曲线整体陡峭化上行。从关键期限利率债收益率变化来看,上周一周时间内,仅1年、3年等短期限国债、政策性金融债收益率抵挡住了调整压力,其余中长期限品种收益率均有明显上行。其中,5年、7年和10年期国债收益率上周分别走高5bp、9bp和5bp;7年和10年期国债收益率也分别爬升3bp和1bp。在个券方面,以较为典型的活跃债券品种为例,10年期国开债150205收益率已经上行至3.95%至4.00%一线,140229也步入4.10%至4.15%区间,都超越了年初的收益率水平。



此外,从国债期货市场的表现来看,上周国债期货市场继续走弱。5年期国债期货主力合约TF1506累计下跌0.10%,已是近期连续第四周下跌。相较于年内高点,TF1506已下跌超过1.50%。

不宜过度悲观

市场人士认为,货币政策宽松预期迟迟未兑现、基本面改善程度低于预期、股票市场大涨分流债市资金、利率债供给将大幅放量是导致现阶段市场低迷的几个主要原因。不过,综合机构观点来

对到期MLF增量续做、通过外汇市场的干预消除贬值预期。这些迹象表明,央行的思路可能开始区别于以往的滞后倒逼式放松,开始变得更加积极主动。央行相关新政策取向,有利于引导实际利率的下降,利好债券市场。整体来看,经过前期的持续调整后,目前债券收益率已具备吸引力。

此外,广发证券报告指出,虽然短期来看规范地方债务导致利率债供给占比明显上升,进而推升债券收益率要求,但中长期来看,经济转型与经济增速的周期性放缓,仍然是债券市场继续长期走牛的支撑力量。综合金融市场推进和经济转型方向,货币端资金成本下行预计将持续较为缓慢。因此,债市运行仍会表现为“上有顶,下有底”的震荡格局,政策宽松预期的变化,仍是左右市场的主旋律。

来自国信证券的观点更为乐观。该机构认为,在资金利率方面,虽然此前一段时间内二级市场资金利率持续居高不下,但近几个交易日资金供应方引导下行的意愿正在显著提升。综合考虑到收益率长端持续陡增已经反映了经济回升、供给冲击等不确定性预期,从策略角度来看,利率债市场或正迎来一个值得越跌越买的积极介入时间窗口。

债市配置价值显现

□郴州银行 段苏

23日,资金利率继续大幅下行,但由于股市持续大幅上涨,削弱债市吸引力,加之二级利率高于预期,市场情绪谨慎,小幅推高现券收益率。

23日,银行间市场资金利率全线走低。IPO资金解冻、央行续作MLF后,近期流动性以宽松为主,此前一直偏高的资金成本开始松动。隔夜、7天、14天、21天和1个月质押式回购利率加权值分别收在3.20%、4.03%、4.38%、4.85%和4.89%,较前一交易日分别下行7BP、19BP、13BP、55BP和21BP。

尽管如此,昨日利率债走势整体仍偏弱。23日早盘,随着股市大涨,利率债买盘

交易所信用债跌多涨少

□本报记者 张勤峰

虽然近期市场资金面有所好转,货币政策宽松预期仍挥之不去,但是股市持续大幅上涨仍令交易所信用债不堪重负。23日,交易所信用债跌多涨少,在股市上涨面前首当其冲。

23日,交易所上市企业债多数走软,活跃品种中,城投类券如主体评级AAA的09杭城投到期收益率上涨7.14bp,AA的11丹东债上涨4.84bp,12河套债涨2.57bp,10楚雄债涨9.14bp,产业类券如AA的10凯迪债收益率涨6.54bp,11新光债涨8.14bp。

公司债市场上,调整势头更为明显,活跃品种如AAA的12河钢01收益率上

涨8.57bp,AA的11庞大02涨18.08bp,A+的09银基债涨14.52bp。高收益品种方面,受利好消息刺激,AA-的ST三维债跌97.59bp,AA-的12墨龙01则涨11.34bp。

市场人士指出,近期股市持续大涨,市场风险偏好上升,虽有助于信用债在债券市场内部的关注度,但跨市场投资者弃债转股对信用债需求的影响更为直接。交易所信用债本身就是跨市场投资者投资债券的主要品种,在股市分流债市资金情况下,自然首当其冲。不过,股市上涨难以改变债市运行趋势,短期调整也相应提升了信用债的配置价值,尤其是优质城投和高等级产业债在调整中可以逐步关注。

温,但又将进入难操作阶段,追涨的性价比渐淡,持有中关注个券兑现节奏。过高的估值是确定性因素,而股市上涨和涨幅是变量,转债仍明显不如精选个股。个券方面,核心品种仍持有,边际上关注补涨板块和主题性板块,前者包括民生等,后者包括地产转债、受益于自贸区概念的深机、一路一带概念的电气、电改的浙能、有色的洛阳等品种。

兴业证券:波段操作仍是最好策略

考虑到当前个券选择空间有限,估值水平较高,整体上维持转债不如股市的判断。但考虑到股市冲破前期高点后,有望开启上涨行情,转债从中受益的可能性增加,因此,配置的规模可以适当上升。牛市中市场波动较大,个券分化也更明显,因此波段操作并对个券进行精选,仍是最好的策略。但是这一策略更多的是在理论的层面有效,实际操作有难度。个券选择上,第一,关注宝钢EB、电气等新券,尚未进入转股期,有想象空间;第二,大盘的民生、浙能是做波段的首选品种;第三,关注吉利,正股下行风险不大,可以替代歌华;第四,赎回窗口的转债适当了结。(葛春晖 整理)

回购量价背离

资金面存隐忧

回购利率继续下行,本身反映出货币市场流动性趋于改善的状况,但这与资金交易员反馈的信息存在一定出入。据交易员反映,23日资金市场早盘仍比较宽松,市场需求集中在隔夜、7天等短期品种上,但随后市场逐渐收紧,隔夜品种资金卖盘稀少,下午2点半至4点左右资金市场呈现略紧张状态,隔夜买盘到临近收市时才基本得到解决。

交易员表示,回购利率下行主要受到较低开盘价引导,回购市场量价背离的局面值得警惕。从开盘价来看,23日1个月(含)以内各品种开盘价均不同程度低于前一交易日加权平均利率,例如指标7天回购利率开盘价在4.03%,较前一交易日加权利率低18bp。而一般情况,开盘价对当天回购市场成交利率有较大影响。

市场人士指出,当前A股市场连续上涨,蓝筹题材“共舞”局面极大提高股票盈利效应,对债券市场产生分流效应,或是压制银行间市场资金供给的主要因

份外汇占款已恢复正增长,3月份外汇占款增量可能进一步改善。以上三方面因素均有利增加短期流动性供给。

但与此同时,短期资金面不利因素也在增多。一是,股市持续上涨,权益资产高盈利效应吸引大量社会资金流入,对债券市场也可能产生一定的分流影响。近期A股市场新开户数和成交量均明显增加,反映出增量资金的入市热情。二是,年初传统信贷投放旺季,叠加政策层对于宽信用的鼓励,提升银行放贷热情,这会挤占银行在货币债券市场上的配置资金。三是,一季度将近,季末效应的影响不得不防,尤其是年初投放信贷可能意味着大量的存款准备金补缴。

市场人士指出,回购量价背离传递出货币市场谨慎情绪,季末资金利率波动可能重新加大,而在银行体系仍欠缺低成本外汇资金注入的情况下,未来要有效降低货币市场利率仍有待于宽松货币政策的加码。

人民币即期汇率高开低走

此前的三个交易日,人民币兑美元即期汇率高开低走,全天贬值98基点,日内波动仍较大。市场人士指出,人民币即期汇率重新在621元一线展开震荡,显示美元升值预期和国内货币政策放松预期仍制约人民币升值,另外,汇价剧烈波动表明外汇市场分歧较大,在美元阴晴不定局面下,短期内人民币汇率可能继续呈现大幅震荡。

23日国内人民币兑美元汇率中间价设在6.1448元,上调48基点,并创出最近三周多的新高。受此影响,23日即期询价交易市场早盘,人民币兑美元汇率高开近100基点在6.1967元,但日内呈现震荡回调走势,尾盘收在62160元,全天下跌98基点。这是人民币即期汇率于上周中大涨后连续第二日出现回调,上周五(20日)该汇价下跌101基点,而

该市场人士同时表示,当前市场对美元汇率、国内经济与货币政策走向均有不小分歧,由此加剧人民币汇率预期分歧和波动,短期来看人民币兑美元即期汇率可能继续呈现大幅震荡走势。(张勤峰)

机构预期谨慎

农发行新债需求清淡

23日,农业发展银行在银行间市场招标发行2015年第八期金融债,同时对2015年第六期、第七期金融债进行增发招标。由于市场短期观望情绪浓厚,三期新债定价均偏高,认购倍数显示机构需求较弱。

农发行第八期、第六期、第七期金融债均为固定利率,按年付息,期限分别为2年、3年、5年,本次招标规模均不超过80亿元。其中,第六期、第七期债券的票面利率分别为3.83%、4.02%,起息日分别为2015年3月10日、3月12日。来自中债网和交易员的信息显示,上述2年、3年、5年期新债中标利率/收益率依次为3.95%、3.98%、4.0996%。其中,3年和5年期新债中标利率落在机构预测上

2.50倍和2.87倍。

市场人士表示,虽然近日货币市场资金面有所改善,但资金价格水平下降幅度和速度均不及预期,而随着季末考核临近,机构预计资金利率下行幅度已有限,从而对债券市场特别是短端利率的回暖形成制约。此外,A股走强分流、信用扩张挤占债券需求以及基本面预期边际改善等因素,也令机构对短期债券市场行情保持谨慎。(葛春晖)

口行26日招标三期金融债

中国进出口银行23日公告,定于2015年3月26日上午通过中国人民银行债券发行系统,发行2015年第七期及增发第五期、第六期金融债券。

口行2015年第七期债券为1年期固息金融债,发行金额不超过60亿元,票面利率通过竞标确定,起息日为2015年4月1日。第六期债券为5年期固息金融债,本次增发金额不超过50亿元,票面利率4.1%,起息日为2015年3月24日,发行价格通过竞标确定。第五期债券为10年期固息金融债,本次增发金额不超过60亿元,票面利率3.99%,起息日2015年2月

9日,发行价格通过竞标确定。

招标方式和时间安排方面,

第七期债券中标方式为单一利

率中标(荷兰式),本次增发的

第六期、第五期债券以全价格

招标方式发行,中标方式为单一

价格中标(荷兰式);三期新债

招标时间均为3月26日,分销期

均为3月26日至4月1日,缴款日

均为4月1日,1年期品种上市流

通日为4月3日,5年、10年品种

上市日为4月8日。

三期新债均无基本承销额

度,1年、5年、10年品种的发行手

续费分别为发行总额的0.05%、

0.10%、0.15%。(葛春晖)

同业存单高频发行势头不减

据中国货币网23日披露的发行预告显示,本月24日,交通银行等12家银行将在银行间市场发行共16只同业存单,计划发行总额为19亿元。

市场人士指出,在发行主体扩围和单家发行额度上升的背景下,今年以来同业存单市场持续保持高频发行节奏,同业存单已日益成为商业银行开展负债管理的重要工具。据Wind数据统计,今年以来银行间市场累计已发行同业存单882只,发行总额达6500亿元左右,而去年全年同业存单发行量为8986亿元。(张勤峰)

长江证券26日招标30亿短融

长江证券23日发布公告称,定于26日招标发行2015年度第二期短期融资券。

本期短融券发行金额30亿元,期限90天,到期一次性还本付息,通过中国人民银行债券发行系统公开招标发行,票面利率通过招标系统招标确定。时间安排上,招标日为3月26日,分销期、缴款日、起息日、债权债务登记日为3月27日,交易流通日为债权债务登记日次一工作日,兑付日为2015年6月25日(遇节假日顺延)。本期短融

券无担保。经东方金诚综合评

定,发行人主体信用等级为

AAA级,本期债项信用级别为

A-1级。

据WIND统计,截至3月23

日,证券公司今年以来累计发

行短融券815亿元/52只,较去

年同期的1023.50亿元/58只略有

下降;但与此同时,证券公司债

发行得到快速发展,成为券商举

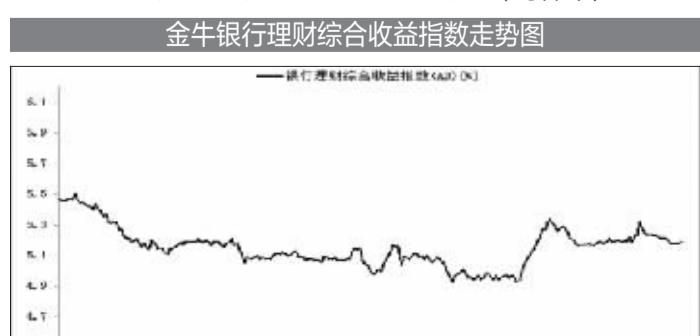
债的重头戏。今年以来,证券公

司债累计发行规模达到1294亿

元/50只,去年同期仅为119.60

亿元/7只。(葛春晖)

金牛银行理财综合收益指数走势图



注:2015年3月23日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.21%,较修正后的上期数据上升1BP。
数据来源:金牛理财网