

宽松方向确认 资金面无虞

□本报记者 葛春晖

临近季末关口,央行同时祭出降息加定向降准政策,解除了市场对货币政策转向的担忧。本周一,货币市场利率应声下跌。市场人士指出,短期看,资金面平稳跨过半年末时点已无悬念;中长期看,货币政策有望维持偏松取向,以便继续引导中长期利率下行,切实降低实体经济融资成本,从而配合财政政策稳增长。在此背景下,未来资金利率即便难以重新跌破5月份低点,也有望保持低位运行态势。

宽松方向未变 结构调控继续

进入6月份,在新一轮IPO、部分到期MLF操作未续作以及半年末效应等因素的叠加冲击下,货币市场流动性一度呈现持续边际收紧态势。与此同时,2月份以来每月降准降息交替登场的节奏似乎出现变化,市场上随着资金面收紧而持续升温的降息降准预期迟迟未得到兑现,不由引发了市场对于货币政策取向的担忧。特别是上周四央行重启逆回购操作之后,由于资金面半年末压力缓解,市场对于短期内央行推出进一步宽松措施,特别是降准的预期进一步有所降温。

上周六央行宣布降息并定向降准,无疑给市场派发了一颗定心丸。分析机构指出,央行降息降准双管齐下,充分体现了货币政策呵护实体经济与金融市场的意图,表明了央行放松的坚决态度,未来货币政策仍有进一步宽松的空间。



中金公司表示,央行此次降息降准表面上是为了安抚上周下跌后的股市情绪,但更深层次的原因是经济依然疲弱,仍需要货币政策引导实际利率下降来提振。6、7月份经济数据的下滑可能证伪经济企稳回升的预期,因而对货币政策而言,越早放松越主动。

海通证券指出,本次“双降”有助于稳定宽松预期,呵护实体经济和金融市场。该机构表示,考虑到美联储可能于9月起启动加息,届时我国将面临资本外流压力,因而二季度仍有降准可能。另外,当前实际贷款利率高达8%左右,远高于7%的GDP实际增速,表明潜在降息空间仍大,但考虑到前期降息累计效果以及宽财政推动基建投资,经济有望在四季度见底,更多的降息可能留待来年再开启。

值得一提的是,6月份以来,在大量流动性囤积于银行间市场、长债收益率下行遇阻的背景下,央行对整体流动性的调控呈现出“收短放长”的结构性特征,对定向工具的使用更加倚重。有分析人士指出,此次央行采用定向降准,延续了这一特征,预计未来对流动性“锁短放长”的结构性调控仍将延续,诸如更大规模的PSL等定向宽松政策有望继续出台。

“双降”超预期 资金利率掉头

本周一,伴随“双降”措施出台,货币市场资金面恢复宽松景象,主流资金利率应声下跌。

数据显示,29日银行间质押式回购市场上,各期限资金利率除1个月品种小涨外全线下跌。其中,主流隔夜回购加权

债市慎行以致远

□国海证券 范小阳

今年上半年政策连续降准、降息,但债市总体震荡,收益空间并不大,即便是6月底出现“双降”,市场也并不乐观。展望下半年的债市,我们认为:财政托底“二产”,“三产”内生动力尚好,经济有望阶段性企稳,政策着力点已经从释放流动性转向疏通渠道、启动投资。预计下半年收益率曲线将整体小幅上行,初步估算各品种债券收益率上行幅度在50BP左右,建议采取短久期、低杠杆的策略,关注中长期债券的做空机会。

下半年经济有望阶段性企稳。积极财政政策下的投资加速将是第二产业企稳的主要动力,目前地方政府并不缺乏投资项目,但是资本金比较缺乏,随着财政支出的加快和城投债发行的开启,固定资产投资增速有望逐渐回升,预计年底会升至14%附近,并且部分指标显示第二产业已经出现企稳迹象:粗钢表观消费量有所反弹、房地产销售情况持续好转、新开工程项目同比增速也有所回升。

■债市策略汇

平安证券:利率债存做多机会

预计央行下半年将推出大规模PSL,债券期限利差将收窄,利率债存在做多机会。首先,既然央行以“双降”方式给出明确宽松信号,下半年流动性宽松依然是央行政策基调。其次,6月份季节性因素消退,叠加本次双降效果,7月份银行间市场流动性依然充裕,资金利率将重回历史低点。最后,此次超力度“双降”无疑稳定了市场对未来流动性的预期,因而长端利率不再难以撬动。以此来看,期限利差将会先短期走阔后收窄,走阔的原因主要在于资金利率对货币宽松敏感性高于长端利率,且反应速度也快于长端利率。但随着长端利率下行,期限利差最终得以收窄。此外,叠加我们判断的下半年PSL提高地方债流动性,地方债对其他利率品种挤占问题将得到有效解决。

招商证券:利率长端底部夯实

周末央行定向降准叠加降息,市场需要关注此次货币政策的背景。在流动性充裕和企业融资成本得到有效缓解的背景下,合理推测防范风险意图更为明确,结合

近期逆回购和MLF加量续作,均有助于稳定流动性总体充裕预期,杠杆可以延续。从基本面来看,汇丰PMI初值显示制造业持续回暖,稳增长政策效果逐渐显现;而从政策面看,发改委放开城投债借新还旧限制,政策方向依然偏向宽信用。总体来看,稳增长宽信用用再进一步,经济底部有望进一步收敛,三季度经济环比改善是大势所趋,利率长端底部夯实,继续维持短久期、谨慎看法。

信用产品

光大证券:全面看好城投债

虽然在持续稳增长政策下,经济出现弱企稳态势,但是生产面延续疲弱,经济下行压力依然严峻,宽松的货币政策不会转向,因此信用债杠杆价值仍存。近期发改委重启了新的企业债发行,三季度供给压力较大,这是下半年最大隐忧。考虑到当前宏观基本面仍不乐观、信用违约事件频发,且近期开始进入评级调整的高峰期,需要回避部分景气度较差、产能过剩严重的行业,信用债的选择更多落脚在对个券资质的研究。在流动性较为宽松的情

及价格传导能力;随着公司进一步向钨钼制品产业链下游延伸以及拓展能源新材料业务,公司抗风险能力有望进一步提升。

综合考虑,联合资信将厦门钨业的主题长期信用等级由AA调整为AA+,评级展望为稳定,并将“12厦钨MTN1”、“13厦钨MTN1”的信用等级由AA调整为AA+。

大公调升重庆渝隆评级

大公日前发布了对重庆渝隆资产经营(集团)有限公司主体与相关债项2015年度跟踪评级报告。

大公指出,重庆渝隆主要从事城市基础设施建设投融资及国有资产经营等。跟踪期内,作为九龙坡区重要的基础设施建

设投融资主体,公司继续得到九龙坡区政府的大力支持,2014年以来九龙坡经济、财政继续保持增长;但同时,九龙坡区政府债务规模较大,公司资产质量一般,较高的期间费用削弱了公司的盈利能力。公司以其对九龙坡政府的应收账款为“09渝隆债”提供的质押担保仍然具有一定的增信作用;但九龙坡区财政局未足额支付应收账款款项,为“09渝隆债”提供质押担保的应收账款支付流程不够规范。

综合分析,大公对公司“12渝隆债”、“09渝隆债”信用等级由AA调整为AA+,主体信用等级由AA调整为AA+,评级展望维持稳定。

新世纪调升中农发集团评级

新世纪日前发布了对中国农业发展集团有限公司的跟踪评级报告。新世纪指出,跟踪期内,中农发集团产权及法人治理结构无重大变化。虽然目前公司营业收入持续增长,但是由于期间费用的增长,公司主营业务盈利能力较弱,营业利润仍为负值,净利润增加依赖政府补助与支持。公司负债水平合理,主营业务现金回收质量较高,资产流动性较强,能够支持公司流动性需求。未来公司将持续获得政府在税收、技术、人才等方面的支持,同时公司应提高对各下属子公司的整合管理的效率,降低管理成本。

综合考虑,新世纪将公司主体信用等级由AA+调整为AAA,评级展望为稳定,同时调整“10农发集MTN1”、“11农发集MTN1”信用等级为AAA。(张勤峰 整理)

大的震荡行情下,转债平价和估值面临双重压力,同时还面临转债分级下折产

平均利率跌2BP至1.33%,指标品种、跨半年末的7天回购加权平均利率大降36BP至2.85%,中等期限的14天、21天品种也分别大降36BP、38BP至3.36%、4.24%。市场交易员称,昨日回购市场资金面从早盘起就较为宽松,1个月以内品种均有融出,隔夜、7天期资金供给充裕,7天品种因跨半年末需求旺盛,成交显著增加。

值得一提的是,上周以来,虽然资金利率仍在半年末考核的扰动下继续上行,但随着上一轮IPO申购资金解冻退款,货币市场供需关系已经得到初步缓和,加上上周四央行重启逆回购操作,市场人士普遍认为,即使没有央行进一步扶助措施,资金面平稳度过半年末时点也并无大碍。上周六央行祭出“双降”大招,对于货币市场而言无疑是“锦上添花”。上述交易员称,30日是上半年最后一个交易日,预计资金供求将继续受到这一因素影响,但资金面平稳度过半年末时点已成定局,跨月后的回暖步伐有望加快。

进一步看,在货币调控偏松取向得到确认之后,机构普遍认为资金利率将重新回落,分歧点仅在于资金利率的回落空间上。申万宏源证券认为,考虑到后期IPO发行量和频率将保持高位,且股市降杠杆可能使同业资金受到影响,即使资金利率较当前有所回稳,资金利率中枢可能已难以回到前期极度宽松时期。平安证券则认为,随着6月份季节因素消退,叠加本次“双降”效果,预计7月份银行间市场流动性依然充裕,资金利率将重回历史低点。

款等效收益率的对比,债券收益率下半年上行幅度可能平均在50BP左右,其中短期品种由于久期短,年内仍能获得一定的持有期收益。因此,建议投资者采取短久期、低杠杆的策略,将组合久期控制在较短的水平,杠杆也进行适当的控制,而中长期品种保持谨慎并且关注做空的机会。



生的赎回效应。虽然周末央行降息降准,但我们认为短期内正股市场仍将动荡。转债中格力、歌尔仍有估值压力,洛钼、吉视即将到最后交易日,积极兑现收益。宝钢EB、电气转债等待下跌之后的低吸机会。新券中航信转债6月30日上市,当前正股价65.37元,对应的平价仅为75元。但在筹码稀缺、上市盘子偏小(大股东配售50%,且不会出售)、转股价下修预期等因素的制约下,从绝对价格方面来确定价格比采用转股溢价率更为合适,我们认为航信转债上市初期价格预估在115-120元之间。

海通证券:或有博反弹机会

近期股市大跌主因监管层对杠杆配资的控制和货币宽松预期落空。但央行超预期降准降息印证去杠杆过程中,需要增加权益资产与维护低利率环境,宽松货币呵护资本市场。本周权益应有反弹机会,转债上涨跌幅远超正股,应是博反弹的良选。我们仍看好长期金融大时代,权益长期向好,但需大浪淘金,寻找真正有价值的个股。新券方面,航信转债将于6月30日上市,九州通和厦门国贸获证监会批文,静待后续新券发行。(葛春晖 整理)

海通证券:或有博反弹机会

近期股市大跌主因监管层对杠杆配资的控制和货币宽松预期落空。但央行超预期降准降息印证去杠杆过程中,需要增加权益资产与维护低利率环境,宽松货币呵护资本市场。本周权益应有反弹机会,转债上涨跌幅远超正股,应是博反弹的良选。我们仍看好长期金融大时代,权益长期向好,但需大浪淘金,寻找真正有价值的个股。新券方面,航信转债将于6月30日上市,九州通和厦门国贸获证监会批文,静待后续新券发行。(葛春晖 整理)

集团有限公司的跟踪评级报告。新世纪指出,跟踪期内,中农发集团产权及法人治理结构无重大变化。虽然目前公司营业收入持续增长,但是由于期间费用的增长,公司主营业务盈利能力较弱,营业利润仍为负值,净利润增加依赖政府补助与支持。公司负债水平合理,主营业务现金回收质量较高,资产流动性较强,能够支持公司流动性需求。未来公司将持续获得政府在税收、技术、人才等方面的支持,同时公司应提高对各下属子公司的整合管理的效率,降低管理成本。

综合考虑,新世纪将公司主体信用等级由AA+调整为AAA,评级展望为稳定,同时调整“10农发集MTN1”、“11农发集MTN1”信用等级为AAA。(张勤峰 整理)

陕西债中标利率落于招标下限

陕西省财政厅29日招标发行了2015年陕西省政府一般债券(一至四期)。其中,三年期品种发行量18亿元,五年、七年和十年期品种均为53亿元。招标结果显示,此次陕西省地方债中标利率均落在投标区间下限,延续了近阶段地方债的定价趋势。

来自中债网的消息显示,本次陕西省3年期固息地方债中标利率为2.87%(投标区间为2.87%

-3.3%);5年期固息地方债中标利率为3.2%(投标区间为3.2%-3.68%);7年期固息地方债中标利率为3.53%(投标区间为3.53%-4.06%);10年期固息地方债中标利率为3.6%(投标区间为3.6%-4.14%)。市场人士表示,央行日前推出定向降准叠加降息的宽松举措,令资金面及债市心态进一步趋稳,本次陕西地方债发行结果符合预期。(王辉)

“双降”突至 人民币表现淡定

外有美元反弹,内有货币宽松,但周一的人民币汇率仍表现稳定,对美元即期市场价格继续在6.20-6.21一线横盘整理,购售汇势均力敌,汇价仍缺乏明显的运行方向。市场人士指出,当前人民币汇率有压力亦有支撑,对美元汇率预计将保持基本稳定,未来不大可能出现单边贬值或单边升值行情。

因希腊局势打压欧元,美元指数间接受益,在最近一周多时间里震荡回升。29日早盘,美元指数跳空高开,一度升破96点关口。在此背景下,人民币对美元汇率中间价同步震荡走软,29日报6.1168,较前一交易日跌31基点,来到近两周低位。

不过,29日人民币对美元即期汇率走势平稳,中间价走弱以及国内货币政策大力度放松,

并未对即期市场运行格局造成太大的影响。当天银行间外汇市场上,人民币对美元即期询价系统早盘微幅高开,日内多数时间保持横盘,偶尔出现下挫但很快便被平抑,最终收在6.2087元,较前一交易日收盘价微涨2基点。自3月下旬以来,人民币对美元即期汇率一直在6.20上下震荡,最近两周多时间波动进一步趋缓,基本维持横盘运行。

市场人士指出,美元结束阶段回调和国内货币政策持续宽松,使得人民币对美元汇率面临一定的下行压力,但在人民币有力推进国际化和经济见底企稳预期的支撑下,市场普遍认为人民币汇率不具备持续贬值空间,当然在宽松货币政策周期中,人民币亦缺乏持续升值的支撑。总体上讲,未来人民币汇率将保持基本稳定。(张勤峰)

转债市场单天下挫逾7%

央行降准加降息的利好未能有效止住A股市场的急跌,29日交易所可转债市场也再度乌云压顶,当日中证转债指数连续第三个交易日出现超过5%的下跌,下行压力仍未明显减轻。

昨日中证转债指数高开低走,收盘报345.00点,较前一交易日跌7.80%。全天市场合计成交45.0亿元,较前一交易日放大近6成。个券方面,在经过前期一段时间的持续赎回之后,29日正常交易的可转债只剩下5只。截至昨日收盘,5只转债全部收跌,其中吉视转债、电气转

债分别下跌9.64%和9.25%,列跌幅前两位。跌幅最小的格力转债,当日下跌1.82%。

对于当前的转债市场,中金公司发表研报表示,在近期A股持续下挫的背景下,转债品种由于没有涨跌幅限制,相对跌的更“透”。如果后期转债市场能继续压缩估值,将开始孕育超跌反弹机会,建议投资者在市场走低过程中可适当增持。与此同时,7月上旬新股申购空当期可能是目前过会转债积极把握的发行窗口,未来对于一级市场新发行转债的申购机会也需继续关注。(王辉)

新疆下周公开发行33亿专项债

新疆维吾尔自治区财政厅29日发布公告称,定于7月6日公开招标发行该区2015年政府专项债券(一至四期)。

据相关发行文件披露,2015年新疆政府专项债券(一至四期)发行总额33亿元,品种为记账式固定利率附息债券,其中17亿元为置换专项债券,16亿元为新增专项债券。本次发行的债券将分为一期、二期、三期、四期分别发行,债券期限为3年、5年、7年和10年,计划发行规模分别为6.6亿元、9.9亿元、9.9亿元、6.6亿元。

本次新疆政府专项债券将通过招标方式在全国银行间债券市场、证券交易所债券市场公开发行,采用单一价格荷兰式招标方式,标的为利率;投标标位区间为招标日前1-5个工作日相等待

偿期的国债到期收益率算术平均值与该平均值上浮15%之间。

据发行文件披露,经审计认定,2012年底,新疆全区政府负有偿还责任的债务率和折算后总债务率分别为45.93%和54.53%,债务率与全国其他省份相比处于较低水平。经中债资信综合评定,2015年新疆政府专项债权(一至四期)信用评级为AAA级。

据Wind数据统计,自5月18日2015年地方债发行正式启动以来,截至6月29日,各省(自治区、直辖市、计划单列市)已累计发行地方债8682.65亿元,而根据最新公告统计,本周将有内蒙古、贵州、大连和陕西四地发行共942.4亿元地方债,在半年末时点上,发行安排依旧紧锣密鼓。(张勤峰)

口行7月2日增发三期金融债

进出口银行6月29日公告称,该行定于7月2日在银行间债券市场对该行2014年第五十七期、2015年第十三期和2015年第八期金融债进行最新一次增发。本次增发的三期金融债分别为1年、5年和10年期固定利率债券,发行规模各不超过40亿元。

其他发行条款方面,本次增发的上述3期债券,招标的票面利率分别为4.2564%、3.81%和

4.29%,均为按年付息。3期债券招标日均为7月2日,缴款日均为7月3日,上市日均为7月7日,起息日依次为2014年9月10日、2015年6月8日和2015年4月7日。本次增发的3期口行债均以全价价格招标方式发行、采用单一价格荷兰式中标方式。三期债均无基本承销额度,1年期无发行手续费,3年期手续费为0.10%、10年期手续费为0.15%。(王辉)

宁波银行将发5亿小微金融债

公告显示,宁波银行将于7月2日在全国银行间债券市场公开招发行该公司2015年第一期金融债券。

本期金融债券为3年期固定利率品种,计划发行不超过5亿元。本期债券将通过中国人民银行债券发行系统招标方式发行,票面利率为计息年利率,票面利率将由发行人根据市场招标结果确定,在债券存续期内固定不变,采取单利按年计息,不计复利。招标日为7月2日,缴款日和起息日为7月3日,到期兑付日为2018年7月3日(遇节假日顺延)。经中诚信国际综合评定,本期债券发行人主体信用等级为AAA,债项信用等级为AAA。

据发行公告披露,本期债券募集资金将用于发放小型微型企业贷款。

据Wind统计,截至6月29日,今年债券市场共发行商业银行金融债24只,发行总额707亿元,其中大多属于小型微型企业贷款专项金融债。去年上半年,银行间债券市场共发行商业银行金融债13只,发行总额215亿元。(张勤峰)