

流动性无恙 供给压力有解 债市机会大于风险

□本报记者 张勤峰

9日,股债市场共舞,在A股报复性反弹的背景下,债券市场表现不俗。市场人士指出,A股出现企稳迹象,缓和了市场对流动性风险全面蔓延的担忧,推动债市重回短期上涨轨道。后市来看,风险偏好下降的趋势难以马上逆转,固收产品在资产配置中的作用得到重新认识;数据显示通胀回升乏力,实体需求不稳,货币宽松取向难改;供给压力仍是主要问题,但已经有所释放,而且需求有改善迹象。综合而言,未来债市机会仍大于风险。

情绪改善 股债齐涨

经历了8日午后的风云突变之后,债券市场9日重新放晴,现券成交利率震荡走低。从银行间国债市场来看,Wind行情数据显示,待偿期接近10年的150005早盘成交在3.48%,与前日尾盘持平,买卖双方在这一价位短暂僵持后,利率逐渐走低,早盘最低成交在3.35%,随后在3.42%—3.48%之间反复拉锯,尾盘成交在3.44%,全天下行4bp。

国债期货也迅速走出前一日大跌的阴霾,全天高开高走。五年期主力合约TF1509全天涨0.75%,收报97.075元,将前一日跌幅几近收回。

值得注意的是,9日A股市场一扫近期颓势,两市正常交易的股票全线大涨,中小创股票接近全盘涨停。不可否认,前期股市走势低迷,避险情绪升温,资金纷纷涌入债市避险,是债市尤其是长债回暖的重要诱因。而昨日股市悲观情绪有所平复,似乎并没有明显影响到债券市场做多热情。

业内人士指出,股市反弹相对容易理解,在救市举动频频与股票内在价值回归、投资者人心思涨的环境下,反弹只是时间问题。而对于债市来说,昨日的反

银行间十年期国债及国开债收益率走势



弹很可能也要归因于股市走稳。前期股市下挫,避险需求上升,造成了股债跷跷板现象,但与此同时,市场也在担心,在股市出现流动性问题、风险可能出现扩散的时候,包括债券在内的所有金融资产可能都难以独善其身。

机构报告指出,8日午后债市突然转向,主要就是市场开始对整个资本市场的流动性产生担忧,基金、保险等出于危机时期流动性考虑,在一定浮盈背景下卖出现券,短期转向现金为王策略。而9日股市回暖缓解了市场这一忧虑,债市重回涨势也就不难理解。

通胀仍低 债市环境偏暖

市场人士指出,当前债券市场面临的内外环境依旧偏暖。

从国内来看,经济弱、政策松、货币宽松的格局没有明显变化。据国家统计局9日公布,6月份CPI同比涨1.4%,略高于市场预期的1.3%,但绝对水平仍低;PPI同比跌4.8%,跌幅高于预期,显示工业品通缩压力不减反弹,反映出国内需求不足、

产能过剩压力仍大。分析人士指出,年内通胀还不是问题,对货币宽松不构成明显障碍,而经济回升弱于预期,政策托底的压力仍存。

此外,不少机构研报认为,近期股票市场出现剧烈波动,或损及居民和金融企业资产负债表,也增添了经济运行的不确定因素。从防范金融风险 and 推进债务置换的角度看,也有必要保持稳定且低利率的金融环境。总之,货币宽松进一步明确,未来流动性有望长时间保持宽松,资金利率低位运行确保了债券的投资价值。

从国外看,海外经济复苏依旧缓慢,近期希腊债务问题发酵,导致美债、德债收益率重新走低。海外债市恢复强势,对国内市场预期有正面影响。据Wind数据显示,7月初以来,美国十年期国债收益率下行约20bp。

地方债发行突破1万亿 供给压力趋于缓和

目前来看,地方债务置换带来的利

率债供给压力,仍是未来一段时间债券市场面临的主要问题。

据Wind统计,今年5月中旬以来,在不到两个月时间,已累计发行各类地方债198只,总额达到1.06万亿元。其中,公开发行的地方债利率基本上向国债看齐,低于以往财政部代发地方债。9日,甘肃省公开招标了该省今年第一批地方政府一般债券,3至10年期四品种中标利率全部落于招标区间下限。

尽管地方债发行出乎意料地顺利,但市场的理解是,低价地方债不仅占用机构配债空间,并且可能促使机构提高对其它债券产品的收益要求。这也是5月份地方债发行启动后,利率长债表现持续弱势的重要原因之一。有市场人士认为,虽然年内地方债发行已过万亿,从按照机构先前测算,在没有新增置换额度情况下,今年地方债发行规模将达到2.67万亿元。因此,长债利率下行能否突破前期低点还需观察。

不过,也有市场人士指出,地方债供给压力近期快速释放后,下半年的发行速度可能放缓。另外,在权益资产出现剧烈波动的背景下,固收资产在资产配置中的重要性被充分认识,未来风险偏好不会立刻扭转,而且IPO陷入停滞,前期部分流向股市类固收产品的银行理财等可能重新回流债市,进而带来债市投资需求的改善。因此,未来债市供需格局也存在边际改善的可能。

综合多家观点来看,虽然债券市场有高额供给压力的掣肘,但需求端亦有回暖迹象,供需格局有望出现边际改善,在经济出现明显企稳复苏前,债市中期配置价值仍存,交易性行情也尚未到头,总体上债市机会仍大于风险。

逆回购操作温和 资金面保持宽松

在央行继续开展逆回购操作并维稳股票市场流动性的背景下,本周四(7月9日)银行间市场资金面延续宽松格局,资金价格进一步稳中有降。

央行公告显示,9日央行以利率招标方式进行了350亿元7天期逆回购操作,中标利率持平于2.5%。至此,在央行周二和周四分别进行500亿元和350亿元7天期逆回购操作之后,本周公开市场资金投放量与到期量持平,暂时结束了此前连续两周的资金净投放态势。与此同时,得益于新股发行暂停、近期管理层对金融市场环境的政策立场偏暖、主流机构对货币宽松预期保持乐观等因素,周四

银行间市场资金价格整体水平继续稳中有落。

来自WIND的数据显示,9日银行间市场隔夜、7天、14天和1个月期限的质押式回购加权平均利率(存款类机构)分别为1.18%、2.52%、2.90%和3.10%。与8日相比,除隔夜品种微涨1BP外,其余三个品种分别下降1BP、9BP和9BP。

中金公司、上海证券等机构周四表示,目前经济企稳迹象不明显,市场普遍认为宏观经济今年四季度才能有效回暖,预计下半年通胀也会继续保持弱势,中短期内货币调控有望延续稳中偏松趋势,货币市场资金价格也将继续向下。(王辉)

人民币汇率延续稳健表现

7月9日,人民币兑美元汇率中间价与即期汇价双双小幅走强,延续5月份以来的整体稳健表现。

据外汇交易中心公布,9日银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价为6.1151,较8日的6.1175小涨24基点,继续运行于6.10—6.12的窄幅区间之内。即期市场方面,9日人民币兑美元即期汇价高开高走,收盘报6.2088,较8日微涨6基点或0.01%,亦延续5月份以来围绕6.20一线窄幅波动态势。

6月末以来,中国股市下挫一度引发部分市场人士对人民币的阶段性的看空预期,但事实上,人民币汇率中间价与即期汇价均继续运行两个多月以来的窄幅区间之内,并未因A股市场的短期急跌而出现明显走软。

北京时间周四凌晨刚刚公布的美联储议息会议纪要显示,短期内美联储加息可能性仍然不大。分析人士指出,结合美元指数短时间内难以打破盘局来看,人民币汇率未来较长时间内仍会表现稳健。(王辉)

美元兑人民币汇率中间价、即期价和美元指数



洛钼转债谢幕日大涨25%

周四(9日),伴随A股全线大涨,转债市场亦情绪高涨,即将于10日起停牌赎回的洛钼转债全天大涨25.30%,居涨幅首位。市场人士指出,转债大涨凸显投资者博弈正股继续反弹心理偏强,不过,虽然短期股市反弹概率上升,但转债仍受制于高估值,投资仍需谨慎。

昨日转债价格指数高开高走,尾市收于319.73点,较上一交易日大涨39.91点或12.26%。略显尴尬的是,在前期多只可转债因触发赎回条款而退市之后,近几日市场上所剩无几的个券也随正股纷纷停牌,因此,实际上昨日正常交易的纯正可转债仅剩洛钼转债和电气转债。而由于这两只转债双双因涨幅较大而两次触发交易所熔断机制,转债指数也由此盘中两次“停牌”。

截至收盘,洛钼转债、电气转债分别上涨25.30%、22.94%。此外,可交换债“14宝钢EB”、“15天集EB”分别上涨

18.85%、8.42%。四个券对应的正股中,除14宝钢EB”对应的新华保险上涨6.33%外,其他三个个股均以涨停报收。

值得一提的是,9日为洛钼转债的最后一个交易日,而该券全天成交10.79亿元,收报130.55元。业内人士指出,9日交易结束后,发行人将以103元/张的价格赎回洛钼转债,而昨日该券最低成交价为105元,这意味着,投资者除了及时卖出之外(转债交易T+0),必须在当天交易时段及时转股,才能避免债券赎回带来的跌价损失。另外,由于A股交易的T+1机制,投资者转股后的最终获利情况还将取决于10日及以后的个股走势。

分析人士指出,经过前段时间的急跌之后,股票市场短期反弹的机率确实有所增大。不过,考虑到转债的估值水平仍然较高,债券价格已经包括了较高的正股上涨预期,建议投资者以逢高兑现为主。(葛春晖)

国开行14日增发160亿元金融债

国家开发银行9日公告,将于7月14日增发2015年第十、十二、十三、十六期金融债券。

国开行本次招标发行的四期金融债均为固定利率品种,期限依次为10年、3年、5年和7年,金额分别为50亿元、40亿元、40亿元、126亿元和126亿元。3年、5年和7年期品种利息按年支付,10年期品种利息按半年支付。本

品种招标时的票面利率依次为3.54%、3.86%、3.94%和4.21%。四期增发债均采用单一价格荷兰式招标方式。时间安排方面,招标日为7月14日,缴款日为7月16日,上市日为7月20日。各期债券承销费按认购债券面值计算,3年期为0.05%,5年期和7年期为0.10%,10年期为0.15%。各品种均无兑付手续费。(王辉)

湖南省16日招标422亿元地方债

湖南省财政厅7月9日发布公告,定于7月16日公开招标发行该省2015年首批地方政府一般债券,发行总额为422亿元。

这批湖南地方债分为一期、二期、三期、四期分别发行,期限分别为3年、5年、7年和10年,计划发行规模分别为44亿元、126亿元、126亿元和126亿元。3年、5年和7年期品种利息按年支付,10年期品种利息按半年支付。本

批地方债将通过全国银行间债券市场、证券交易所债券市场发行,均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至5个工作日相同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。

经联合资信评估有限公司评定,2015年度第一批湖南省政府一般债券的信用等级为AAA。(葛春晖)

人民币贬值预期弱化 平衡结售汇渐成主流

□韩会师

2014年以来,人民币贬值预期曾一度抬头,境内企业亦随之调整财务操作策略,从“积极结汇、消极购汇”转向“积极购汇、消极结汇”,同时大规模偿还海外贷款。然而,对于企业来说,改变财务管理策略并非没有风险。由于外汇存款的收益率很低,如果人民币贬值幅度较小,其在利息上的损失可能远大于其未来结汇时的收益,而假如人民币维持稳定或小幅升值,企业更会因消极结汇而遭受损失。

如果人民币真的大幅贬值,在国际市场美元走强,国内经济增速下滑的大背景下,贬值预期可能自我强化,导致企业进一步强化其“消极结汇,积极购汇”的策略。

积极购汇的行为也可能向普通民众扩散,一旦民众相信人民币贬值幅度将超过人民币与美元存款的利差,就可能掀起全民购汇热潮,这将对人民币的稳定造成巨大压力。

事实上,2014年以来人民币虽然双向波动,但2014全年贬值仅2.4%,今年最大贬值幅度仅为1.1%,相比国际主要货币,人民币的波幅非常狭窄。双向波动的主要意义,在于打破市场对人民币的单边升值预期,而非确立新的方向性走势。在即期汇率窄幅波动的同时,央行美元对人民币中间价的双向波幅更为狭窄,这有利于从政策暗示层面稳定市场情绪。

而经历了1年有余的市场波动之后,市场对人民币的贬值预期已经出现弱化迹象。数据显示,今年5月份,即期结售汇

在连续9个月逆差之后实现了13亿美元顺差,远期结售汇虽然为逆差62亿美元,但已经连续两个月萎缩,且规模仅为3月高点的24%。此外,4、5月份境内金融机构外汇存款分别下滑了173和138亿美元。这可能意味着,经历了1年有余的市场博弈,企业逐渐认识到,人民币在均衡水平附近维持双向波动并非货币当局的外交辞令,而是其一段时间内的施政方针,“消极结汇,积极购汇”的操作模式蕴含较大风险,进而逐渐向平衡结售汇,使结售汇与对外经济往来相匹配的财务管理模式转型。

近期,受美联储加息预期强烈、希腊债务局势恶化、国内外资本市场大幅调整等因素影响,人民币即期汇率波幅明显收窄,从稳定市场情绪的角度着眼无

可厚非。值得一提的是,推进市场化改革与必要时维持市场安全并不矛盾,瑞士、日本、韩国等诸多国公认的汇率市场化程度较高的国家,均保留着灵活干预市场的权力,甚至明确规定汇率波动范围,我们也不应主动放弃自我保护的政策选项。

从长期看,目前的汇率窄幅波动走势应只是阶段性的,不会影响推进双向波动格局的整体改革思路。迄今为止,人民币由单边升值向双向波动的转型整体上是成功的。凭借央行在多次经济危机中成功树立的有能力维持市场稳定的国际形象,以及雄厚外汇储备对市场投机的威慑作用,我国有能力渐进、有序、主动地持续推进汇率管理体制改革。(作者单位:中国建设银行总行 仅代表作者个人观点)

希腊脱欧概率增大 全球债市影响不一

□北大方正物产 卢畅 黎轲

7月5日举行的希腊全民公投结果已揭晓,61.31%的希腊选民投票否决了国际债权人6月25日提出的救助协议草案,反对阵营的得票率远远超过支持者。这一公投结果意味着希腊退出欧元区的可能性将显著提升。

当前希腊政府正在国内金融市场实施资本管制以减缓国内的流动性损耗,而如果希腊政府未能和国际债权人就救助项目达成一致,则欧洲央行最近7月20日会切断对希腊的紧急流动性支持(ELA)。届时,大批希腊银行会因资不抵债而倒闭,希腊金融市场会由于流动性枯竭而崩溃。在此情境下,希腊政府或将不得不宣布国家破产,发行欧元以外的货币以恢复市场流动性,这将直接违反欧盟公约,导致希腊离开欧元区。

希腊脱欧对于欧洲经济的影响,主

要表现为对希腊国内以及其他欧洲国家的负面冲击。对希腊国内而言,如希腊退出欧元区,鉴于当前的国家主权信用评级以及财政状况,则其外部融资成本将处于较高水平,政府发行的新债将面临严重贬值,通货膨胀率将显著飙升,国家经济活力的恢复需要较长时间。

对欧洲其他国家而言,由于各国均存在对希腊国债的风险敞口,则危机将大面积蔓延。希腊退出欧元区之后,货币贬值,债务重组,持有希腊国债的银行不得不将其减值处理甚至作为坏账进行冲销。资产下降将给银行带来巨大损失,在资金状况比较紧张的国家(如西班牙、意大利等国),甚至会导致大批银行破产,引起该国的金融危机。而鉴于西班牙、意大利等国对于欧元区经济的巨大影响,则危机事态将传导至欧元区的其他国家(如法国与德国均对上述国家持有大量债券),形成欧洲范围内的银行危机,最

终必将被波及全球。

希腊债务危机将对各主要经济体国债走势造成显著影响。对欧债而言,希腊债务危机或将助推边缘国家的国债收益率,使其出现显著上升。如西班牙、葡萄牙、意大利、爱尔兰等国,这类国家的经济发展态势与希腊相似(发展疲弱、高负债率、高失业率),市场预期它们将面临类似希腊的债务违约困境。

而经济发展态势良好的德法等国债债或将出现剧烈波动。一方面基于避险考虑,上述国家的国债是良好的避险配置资产,此外,欧洲央行的QE政策也向上述国家倾斜,这均有利于其国债收益率的走低。另一方面,希腊债务违约将对持有希腊债券的德法商业银行及其央行造成重大损失,市场金融风险大幅上升,国债收益率将承受上行压力。

对美债而言,希腊债务危机则形成利好。美债作为传统上的优良避险工具在危

机的当下吸引着大量的避险资金。除此之外,希腊危机将对欧元区股票市场造成负面冲击,由于美国股市与欧元区股市相关性较高,欧元区股市动荡将传导至美国股市,使其承压下行。而由于跷跷板效应的存在,市场配置资金将向债市转移,利好于美债。

对我国债市而言,希腊脱欧对于我国国债的影响较小,正面因素占优。第一,当前我国的资本项目尚未完全开放,海外资金无法自由进出我国债券市场,从而对我国债券市场形成的影响十分有限。第二,主导我国当前国债走势的因素是国内的经济发展态势以及国家货币政策。一方面,经济下行态势以及低迷的价格指数均有利于国债收益率下行。另一方面,央行已开展的多次降息、降准以及宽松货币政策预期也将促使我国国债收益率持续下降。(作者卢畅系北大方正物产CEO)

评级追踪

新世纪: 调升南方水泥主体评级至AAA

上海新世纪资信评估投资服务有限公司日前发布跟踪评级报告,决定将南方水泥有限公司的主体信用等级由AA+调升至AAA,评级展望为稳定;维持公司2014年度第四期短融券A-1信用等级。

新世纪表示,跟踪期内,南方水泥在沪沪赣等核心利润区保持了较高的市场份额,2014年主业毛利实现增长,净利润与上年基本持平。随着大规模收

购的结束,公司未来发展重点将转向管理整合和环保投入,资本性支出将明显减少。受并购活动持续收缩影响,公司投资性现金净流出大幅减少,刚性债务扩张速度明显放缓。不过,公司短期债务规模仍较大,存在一定的即期偿债压力。同时,新世纪仍将持续关注:华东市场水泥需求及价格变化对南方水泥经营业绩的影响;南方水泥对商混企业整合及应收账款管理的效果;南方水泥债务负担、期限结构及流动性压力的变化情况;环保风险。

鹏元: 将荣珍食用菌公司列入负面观察名单

鹏元资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,决定将河北荣珍食用菌股份有限公司主体长期信用等级BBB+列入负面信用评级观察名单。

报告称,荣珍食用菌公司共有两个厂区,其中一厂区去年9月1日发生火灾,对公司生产经营造成了较大影响。公司今年6月30日公告称,由于保险公司给出的理赔额与公司实际损失差距较大,公司拒绝接受并将采取法律诉

程序;由于保险理赔资金尚未到位,公司生产经营已经暂停。另外,公司银行借款中已有2950万元发生逾期,公司偿债能力已经受到影响。

鹏元表示,针对上述事宜,已及时与荣珍食用菌取得联系,了解到该公司已从2015年5月起暂停经营,目前正在协调保险赔偿,鉴于荣珍食用菌复产时间不确定,决定将其主体信用等级列入负面观察名单。荣珍食用菌于2014年7月7日参与发行了14邯鄂中债”,鹏元当时对公司给出的主体长期信用等级为BBB+,评级展望为稳定,给予14邯鄂中债”信用等级为AA+。(葛春晖)