

避险利好兑现 债市重归震荡

□本报记者 王辉

上周后半周以来A股止跌并出现报复性反弹,资金避险需求下降,债券市场随之转向弱势震荡。分析人士指出,随着股票市场情绪回稳,债市避险利好兑现,收益率在快速下行后将重归下有底、上有顶的运行格局。

避险情绪短暂刺激买盘

上周A股市场经历了从前半周千股跌停到后半周千股涨停的巨幅震荡。此期间,债券市场跟随股市也出现较大的波动。

具体来看,在股指重挫的上周前两个交易日,市场避险情绪急剧升温,且投资者对于货币政策大幅度宽松的预期重回乐观,带动利率债买盘增加,收益率快速下行;下半周,股市企稳,市场避险情绪回落,再加上有公募基金、证券公司等机构被动抛售现券,市场收益率重新回升。就本周来看,利率债市场收益率曲线整体平坦化下行。

其中,作为市场风向标的长债利率先是受避险推动大幅下行20bp左右,随后在股市强劲反弹的情况下再度回升约10bp;而短期限的1年期国债,受流动性冲击收益率全周大涨58bp。总体来看,上周除1年期国债外,其他期限的利率债收益率较之前一周仍有明显下行,其中10年期国债和国开债收益率分别下行

■债市策略汇

利率产品

国债证券: 趋势走牛已成定局

风险偏好的下移是债券收益率下行的催化剂。目前新股暂停,打新基金转向纯债基金;理财对于打新的配置转向债券;股权类资产不确定性因素增大,促使机构增配债券需求上升。但是长端利率要击破前期低点,仍然需要基本面的配合。我们认为,下半年经济基本面依然很弱。第一,私人部门加杠杆已经遇到瓶颈。这次股市调整之后,股权收缩,资产负债表大幅恶化,从而利率一定趋势向下。第二,经济恶化程度远比市场预期的弱平衡要差。第三,大宗商品起不来,通胀也不会有大起色,实际利率还是高,降低利率的空间依然在。

中信证券: 维持谨慎 坚守“护城河”

股市在暂别一段凶猛的下跌后再度迎来上涨,股市加杠杆的热情高涨仍将是

银行间十年期国债及国开债收益率走势



8bp和10bp至3.49%和4.98%。

国债期货市场方面,上周5年期、10年期国债期货也一度因避险情绪引发短线急涨。其中,5年期国债期货主力合约TF1509在上周一、上周三两个交易日,盘中涨幅均一度超过1%。

区间震荡概率大

对于短期利率债市场的走向,一线交易员普遍认为,短期内股市行情逐渐平稳后的情绪修正可能还会导致本周债市收益率继续小幅回升,但幅度已十分有限。从更长时间来看,各方倾向于认为,债市运行将重回由基本面、政策面和

供需因素所框定的正常轨道,延续区间震荡走势的概率较大。

招商证券最新周报指出,短期股市风波会影响投资者的风险偏好,债券的吸引力会上升,带动收益率快速下行。但从中长期来看,股票市场的持续走低,能否带动债券市场走向牛市,关键仍在于经济基本面的走向,以及货币政策方向的选择。该机构认为,未来一段时间内,投资者风险偏好下降、打新资金阶段性回撤到债券市场等因素会给债市带来支撑;但另一方面,下半年宏观经济可能并不如市场主流看法那样继续震荡走弱,经济基本面可能会比预期更加平稳。招

流的表内外资金大概率将流入债市,中高等级的信用债将是重点配置的品种。

招商证券: 信用利差或震荡上行

在多次降准降息以及近期央行支持股票市场稳定的背景下,流动性将继续保持充裕格局,资金面无需忧虑。目前物价水平低位徘徊,工业企业状况并没有改善。此前公布的中国6月汇丰综合PMI为50.6,为2014年5月以来最低水平。显示制造业仍然面临较大的压力,宏观经济整体仍缺乏上行动力。在宏观经济疲弱的背景下,本周高低等级信用债之间的信用利差水平仍将在震荡中小幅上行,市场发生系统性信用风险的概率较小,风险事件更多体现为个券上的风险。在配置上,建议投资者增加对中高等级品种的配置,降低对低等级品种的配置。

海通证券: 低价格是王道

当前A股市场预期回暖,转债在正股

商证券认为,未来债券市场运行仍将取决于经济基本面、央行货币政策周期、流动性这三个支点,而货币宽松周期持续、经济基本面走平的可能性相对更大。在此背景下,债市难以单边上涨,投资策略上仍需侧重于短久期,不能过于激进。

国海证券报告则指出,后续利率债市场预计将以区间震荡为主。一方面,即使在上周避险情绪最强的时刻,10年期国开债收益率也只是瞬间达到3.78%的低位,这再度确认了坚固的利率底部仍难突破。另一方面,从本周开始,市场的关注焦点会重新转移至基本面,即将公布的经济数据预计仍然会有部分分项维持弱势,市场收益率因此也尚不具备向明显上行的条件。

此外,从债市供求的角度,国泰君安分析师认为,考虑到IPO暂停后股权融资暂时“熄火”,稳增长的压力会转移到债券市场上来,供给很快将会超预期上升。地方债置换再次扩容,以及地方融资平台融资回升,都将会给刚刚恢复的债券投资需求增加新的压力。该机构同时指出,本轮A股急挫之后股市风险偏好边际出现放缓,但并非逆转,风险资产占优的资产大类投资格局也并未终结。考虑到市场避险情绪带来的利率债收益率的大幅下行已经基本兑现,后期债市运行仍需继续具体观察货币政策、宏观经济等基本因素的综合表现。

和溢价率带动下再度走高,后续走势仍与股指关联较大,预计波动幅度仍大。较为看好航信转债复牌后的表现,130元以下价格买入是良策,而存量券格力、电气、宝钢、天集价格均已走高,仍可持有,但买入仍需等待低价格。

可转债

国泰君安证券: 短期或继续反弹

一系列的救市政策终于出现效果,流动性最紧张的局面已经过去,但全面恢复需要时间。预计A股将呈现震荡格局,不宜对后市过于乐观。短期转债或将延续反弹趋势,但考虑到整体股性估值虚高,一旦正股持续大幅上涨的预期出现变化,转债“杀估值”的压力将不可避免。不过,目前存量转债属于稀缺品种,如果估值进一步修复到位,将给予投资者较好的买点。标的方面,给予歌尔转债、电气转债、14宝钢EB“增持”评级。(葛春晖 整理)

估值承压 转债冰火两重天

□本报记者 葛春晖

本周一(13日),尽管A股市场延续弱势反弹格局,但转债市场已出现分化迹象。一方面,6月底刚上市市的航信转债复牌大涨近30%,另一方面,已经或即将进入赎回期的格力转债、电气转债则不顾正股涨停,双双逆势下跌。分析人士指出,经过近日连续上涨之后,A股市场或将进入震荡格局,转债投资仍需防范“杀估值”风险,以逢低吸纳、波段操作为主。

个券两极分化

昨日A股市场再现逾千只个股涨停,转债指数虽然仍在上涨,但个券走势出现分化,整体表现远不及正股。

昨日中证转债指数收于346.76点,仅微涨4.86点或1.42%,涨幅小于上证综指的2.39%和深证成指4.78%。

个券呈现两极分化走势。具体看,截至收盘,航信转债大涨28.84%,居转债涨幅首位,该券也是5只个券中唯一的上涨品种。格力转债全天大跌11.20%,表现远弱于正股,电气转债、14宝钢EB、15天集EB亦分别下跌3.95%、0.82%、0.29%。对应的5只正股中,除14宝钢EB对应的新华保险下跌2.83%、15天集EB对应的天士力上涨4.78%外,其他3只个股均以涨停报收。至此,昨日转债市场再次整体跑输正股。

值得一提的是,昨日正常交易的“纯正”可转债仅剩航信、格力和电气3只。即便加上可交换债14宝钢EB、15天集EB,转债市场存量券也仅有5只,稀缺性可见一斑。

高估值限制操作空间

在当前个券稀缺的市场环境

口行16日招标两固息金融债

中国进出口银行13日公告称,定于2015年7月16日上午通过中国人民银行债券发行系统,增发2015年第十一期和第十二期金融债券。

口行今年第十一期债券为1年期固息金融债,票面利率为2.63%,起息日为2015年5月29日,本次增发金额不超过40亿元;第十三期债券为5年期固息金融债,票面利率为3.81%,起息日为2015年6

下,昨日转债市场的冰火两重天走势,很大程度上取决于航信转债和格力转债两个券。

市场人士表示,航信转债昨日走势抢眼的原因,一是该券本周一刚刚脱离正股复牌,在上周四以来大范围个股连续涨停的示范效应下,投资者预期其正股还将继续上涨,因此无涨跌停板限制的转债遭到哄抢;二是,该券赎回起始日在今年12月14日,“杀估值”的压力相对较小。

格力转债恰恰相反。上周五在格力地产涨停的背景下,格力转债上涨20.35%,已很大程度上透支了本周一的正股涨幅。因此,尽管本周一格力地产继续涨停,但格力转债反而出现获利回吐。

更重要的是,格力转债已经进入赎回条款累计期,未来估值回归概率较大,而上周五大涨之后,其转股溢价率一度高达57.34%,本周一顺势回调也是顺理成章。

分析机构指出,当前A股市场最恐慌阶段已经过去,短期市场有望延续反弹,但从中期角度看,资金力量、市场情绪、政策面还不支持A股持续大幅反弹,未来市场或将进入箱体震荡阶段。在此背景下,高估值或继续制约转债表现。

Wind数据显示,截至昨日收盘,格力转债转债溢价率仍高达26.99%,将于8月3日进入赎回期的电气转债转股溢价率为15.94%,航信转债转股溢价率更高达129.23%。

分析人士表示,考虑到格力、电力转债的估值仍然高,且已经或即将进入赎回期,建议投资者以逢高兑现为主。航信转债虽然短期尚无“杀估值”压力,但考虑到其债券价格已经包括了较高的正股上涨预期,投资者不宜追高,可波段操作。

短期扰动无碍 资金面稳中偏松

□本报记者 张勤峰

13日,银行间市场短期资金需求旺盛,供给较为平稳,中短期限回购利率小幅走高,资金面整体较为均衡。市场人士指出,季度企业所得税清缴造成的流动性季节性波动有所显现,另外,部分前期进入债市避险的资金可能回流股市,也可能对短期银行体系流动性有一定的影响。但鉴于货币政策维持宽松取向,流动性将保持基本平稳,资金利率低位运行格局不会改变。

资金利率微升

13日,银行间货币市场利率短升长降,市场上短期资金需求踊跃,供求比较均衡,而长期资金需求寡淡,利率稳中有降。昨日银行间质押式回购市场上,14天以内各期限回购利率均小幅走高,其中隔夜回购加权平均利率小涨约2bp至1.24%,指标7天回购加权平均利率微涨1bp至2.55%;14天至1个月期限的回购利率上涨5bp至7bp不等;更长期限的两个月和4个月回购利率继续

■评级追踪

大公调升中建路桥评级

大公日前发布了中对中建路桥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,受益于“京津冀一体化”,河北省高速公路建设有较大发展空间,省内路桥建筑企业面临良好发展机遇。中建路桥在路桥工程施工方面具有较完备的资质体系、较丰富的施工经验和较高的技术水平,综合施工能力较强,区域竞争优势明显。公司增资扩股完成后,资金实力有所增强,资产负债率有所降低,依托新股东资源及各方面的支持,公司将进一步提高市场竞争力,扩大业务规模。未来1-2年,随着公司业务发展,2014年新签合同逐渐释放,预计公司收入规模将有所

小幅下行。

另外,从Shibor利率走势上看,昨日隔夜Shibor小涨1.4bp至1.224%。自7月6日以来,隔夜Shibor已连续6个交易日保持温和上涨。

交易员表示,短期资金面在边际上略微收紧的状况在上个交易日已经出现,主要源于资金需求上升,不过大行供给仍较为积极,流动性总体仍较为平稳。

资金利率下行暂时遇阻

由于暂无新股发行扰动,市场人士猜测,短期资金需求增多可能与季节性企业缴税等因素有关。

按照惯例,7月上半月是一季度企业所得税的清缴入库期,当月财政存款增量较大,对流动性会造成季节性扰动。Wind数据显示,2013年、2014年7月份财政存款净增量均超过6500亿元,在全年中是财政存款增长较高的一个月份。而从以往情况看,7月企业缴税对资金面影响最明显的时段主要在15日前后。

此外,7月份银行分红仍较为集中,可能对短期资金供给也造成一定的影响。也有交易员认为,密集的新债供应于

增长。

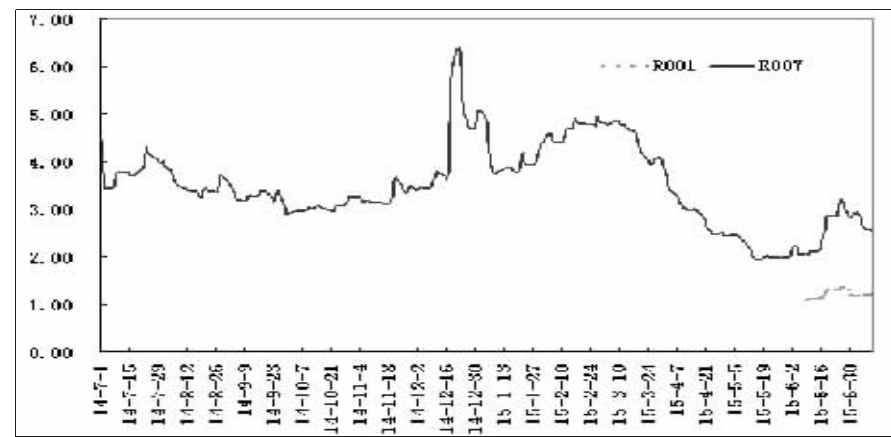
综合分析,大公对公司“15翼路桥CP001”信用等级维持A-1,将主体信用等级由A+调整为AA-,评级展望维持稳定。

鹏元调升巴中国资评级

鹏元日前发布了巴中市国有资产经营管理有限公司主体及其2014年公司债券的跟踪评级。

鹏元指出,跟踪期内,巴中市经济持续增长,财政实力有所增强;公司在建项目较多,未来项目代建管理费较有保障;公司在财政补贴方面持续得到当地政府大力支持;公司用于抵押增信的土地和房产仍可对本期债券的偿付起到保障作用。同时也注意到,巴中市财

银行间短期质押式回购利率走势



短期资金面不利,而近期证金公司在银行间债券市场发行了较大规模的短期融资券投入股市维稳,抽走部分大行资金,对银行间货币市场资金供给可能也有短暂扰动。随着“救市”措施显效,A股出现报复性的反弹,也可能吸引一些前期进入债市避险的资金重新回流股市,叠加短期企业缴税的作用,增加了短期资金面波动压力。

政收入对上级补助收入和政府性基金收入仍存在较强的依赖性,且易受土地出让市场的影响而出现波动;公司在建项目投资规模较大,面临较大的资金压力;公司资产以土地和其他应收款为主,资产流动性一般;公司主营业务的资金回笼仍然较慢,经营现金流表现欠佳;公司有息债务规模较大,存在较大的集中偿付压力。

中诚信调整三安集团评级展望

中诚信日前发布跟踪评级,维持福建三安集团有限公司主体信用等级为AA,

评级展望由稳定调整为正面。

中诚信指出,我国LED产业保持增长,芯片企业产能利用率提升。三安集团在超高亮度LED芯片市场的龙头地位稳固。公司拥有先进的技术和较强的研发实力。随着产能的进一步释放,公司LED业务规模扩大且盈利能力提升。此外,根据相关协议,公司转让部分股权给产业基金,现金对价48.391亿元;另外国外行将以最优惠利率提供200亿元人民币融总额。外部有力支持将会给公司集成电路业务发展带来积极的影响。中诚信同时也关注经营活动净现金流情况不佳,一定的债务负担,其他应收款和长期应收款规模较大等因素对公司整体信用状况的影响。(张勤峰 整理)

200亿铁路建设债券14日招标

公告显示,中国铁路总公司将于7月14日公开招标发行200亿元的今年第四期中国铁路建设债券。

本期债券分为10年期和20年期两个品种,其中10年期品种的发行规模为150亿元,20年期品种的发行规模为50亿元,发行规模共200亿元。本期债券采用固定利率方式,票面年利率为Shibor基准利率加上基本利差,具体招标利率区间为:10年期品种3.54%-4.54%,20年期

两批地方政府债顺利发行

7月13日,广东省财政厅招标发行了2015年第一批广东省政府专项债券(一至三期),中标利率继续向国债水平看齐。同日,江西省亦顺利定向发行四期置换一般债券。

招标结果显示,本批三期广东专项债券期限分别为5年、7年和10年,发行规模合计55亿元,中标利率分别为3.12%、3.45%、3.46%,均落在招标利率区间的下限水平。该区间下限为招标日前1-5个工作日相同待偿期的国债到期收益率算术平

义乌农商行将发“三农”专项债

浙江义乌农商行13日公告称,拟于本月16日在全国银行间债券市场发行公司2015年第一期“三农”专项金融债券。本期债券期限3年,计划发行12亿元。

公告显示,本期债券将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;采用固定利率形式,票面利率将根据市场招标结果确定,在债券存续期内固定不变;采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。

本期债券招标日为7月16

品种4.04%-5.04%。

本期债券由铁路建设基金提供不可撤销的连带责任保证担保。经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定,发行人的主体信用等级为AAA,本期债券信用等级为AAA。

根据国家发改委批复,2015年中国铁路建设债券发行规模1500亿元;截至本期债券发行前,今年已完成发行550亿元。(张勤峰)

均值。

江西省定向发行的四期置换一般债券期限分别为3年、5年、7年、10年,发行规模合计76.64亿元,中标利率分别为3.25%、3.59%、3.97%、3.98%,亦符合此前定向发行地方债中标利率高于同期限国债约50BP左右的惯例。

据Wind统计,自5月18日2015年地方债发行正式启动以来,截至7月13日,今年已发行的地方债总量已达到217期、11086.97亿元。(葛春晖)

日,7月20日缴款截止并起息,存续期内每年7月20日(遇节假日顺延,下同)支付利息,2018年7月20日到还本。

公告指出,本期债券本金和利息的清偿顺序等同于商业银行一般负债。根据中诚信国际的评级结果,发行人的主体信用等级为AA-级,本期债券的信用等级为AA-级。本期债券募集资金将全部专项用于发放涉农贷款。

据统计,本期债券将是今年国内发行的第三只“三农”专项金融债。(张勤峰)