

# 地方债务置换平稳推进 债市供需矛盾趋于缓解

□本报记者 王辉

自从5月18日地方债务置换正式启动以来,时间已超过两个月,地方债发行总额也已接近1.3万亿元。从已发行结果看,市场对于地方债的认可度保持平稳,置换融资成本也普遍低企。分析人士指出,尽管年内还有可能推出第三批置换债,下半年城投债发行也可能放量,但在债市新增需求有望显著增强的背景下,实际供给冲击预计较为有限,曾经一度困扰债券市场的供需矛盾正在逐步得到化解。

## 近1.3万亿地方债获平稳承接

据WIND统计,自江苏省今年5月18日公开发行第一只地方政府债券以来,截至7月23日,各省级政府及计划单列市政府已累计发行272期、12885.37亿元地方债。其中,在截至7月17日的两个多月时间内,共计发行251期、12500.45亿元。

来自招商证券的统计进一步显示,自5月18日至7月17日的发行总量中,按债券类型来分,一般债券合计发行11435.09亿元,占比91.5%;专项债券发行1065.36亿元,占比8.5%。其中,平均每只一般债发行金额58.3亿元,平均每只专项债发行金额为19.4亿元。按照债券

## ■交易员札记

# 信用利差收窄倒逼利率债收益率下行

□中国邮储银行 王茵

23日(周四),央行进行了350亿元7天逆回购,利率持平为2.5%,本周公开市场净投放300亿。本周到期的500亿6个月国库现金定存未进行续做,总体净回笼200亿。资金面维持宽松,隔夜和7天加权利率分别为1.32%和2.54%,隔夜利率价格继续小幅爬升。

现券市场交投活跃,多头情绪高涨,

整体收益率较前一交易日下行2-5BP,特别是长期利率债突破前期胶着走势,下行4-5BP。期货市场上,活跃合约T1509和TF1509分别收涨0.29%和0.39%,成交量维持低位。

近期利率债市场和信用债市场风格迥异。信用债市场热情如火,打新基金资金退出后涌向中短久期信用债。周三发行的宜华木业公司债二期下限倍数54倍,周四发行的3年期西南证券公

司债收益率仅3.62%,与政策性金融债利差不超20BP。相较之下,利率债市场则显得不温不火,此前收益率维持窄幅震荡。

造成市场分化的主要原因是市场供求结构的不同。近期增加的需求主要为银行理财、券商资管和基金资金,由于负债端成本较高,其主要投资标的为信用债。而另一方面,供给压力主要集中在利率债,前两批置换地方债发行尚

# 公开市场投放继续派发定心丸 货币市场利率料低位持稳

□本报记者 葛春晖

周四,央行开展350亿元7天逆回购操作,本周公开市场净投放300亿元。市场人士表示,在上周净回笼450亿元之后,本周公开市场重回净投放,体现了管理层安抚市场情绪、稳定市场预期的意图,预计未来银行间流动性有望保持充裕状态,货币市场将维持低位运行,但继续下探前期低点的概率相对较小。

## 净投放300亿元 资金面保持宽松

央行公告显示,23日(周四)人民银行继续开展7天期逆回购操作,交易量和中标利率双双持平于周二的350亿元和2.5%。据WIND统计,本周公开市场到期逆回购合计400亿元,央行周二、周四合计新开展700亿元逆回购操作,本周实际实现300亿元的资金净投放。上周,央行在公开市场净回笼了450亿元资金,为4月底开始的近三个月里首次单周净回笼。

## ■评级追踪

### 新世纪: 调升新疆城建主体评级至AA

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,提升新疆城建(集团)股份有限公司主体信用等级至AA级,评级展望为稳定,维持公司2015年第一期短融券A-1信用等级。

新世纪表示,跟踪评级反映了2014年以来新疆城建在施工资质、市场环境和业务配套方面保持的优势。具体包括:近年来新疆地区的基础设施建设投资力度较大,作为施工型企业,新疆城建的外部经营环境较好,跟踪期内业务量整体上保持增长;新疆城建是新疆地区唯一的施工类上市公司,在区域内具有资质和品牌优势。同时作为地方上市国企,在业务来源和资金方面能得到市政府支持;融资渠道多元化。新疆城建能够通过发行债券和增发股份等方式筹集资金,近期向原股东配售1.69亿股的配股申请已获得证监会核准批复,实施后将增强公司的资金实力。此外,评级结果也反映了公司在核心竞争力、债务和资金等方面继续面临的压力与

风险。

大公表示,跟踪期内,太原煤化龙泉煤矿及配套选煤厂的投产进一步加大了公司煤炭产能规模,精煤自供能力有所提高,有利于提高煤炭综合利用水平。公司下游客户主要为大型钢铁企业,具有一定的稳定性。但是,受行业景气度低迷影响,公司净利润亏损面继续扩大,经营性净现金流明显恶化。公司应付款项大幅增长并出现大额逾期,资金短缺压力加大。公司资产负债率很高,在建项目资金需求量大,未来资本支出压力较大。同时,公司对外担保企业出现亏损,存在较大代偿风险。预计未来1-2年,煤炭价格将处于低位徘徊,公司收入和利润将难有好转。山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司对本期票据提供的无条件不可

### 7天利率或在2.0%-2.5%运行

对于近期银行间市场隔夜资金出现结构性收紧的原因,市场人士认为,一是隔夜资金价格相对便宜,月初质押式回购市场隔夜与7天的期限价差一度高达近170BP,目前则收窄至120BP左右;二是得益于逆回购工具常态化,机构对未来资金面预期乐观,在此背景下,各类需求更倾向于融入便宜短线,以更充分地享受杠杆收益。而另一方面,7月中旬以来隔夜资金供应则有所下降。一是企业季节性缴税因素导致银行融出意愿下降,二是上周公开市场净回笼多少影响了机构预期,三是IPO暂缓导致打新基金缩水,而此前打新基金曾经是隔夜资金的积极融出方之一。

事实上,虽然隔夜品种始终是回购市场成交量最大的主流品种,但作为判断流动性宽松程度的指标利率,7天回购利率仍是机构最为关注的对象。因此,7月份以来7天回购利率始终在2.50%附近的近年低位区域波动,也说明货币市场整体资金对于月末资金面的预期较为乐观。

撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

### 大公: 调升盾安环境主体评级至AA+

大公国际资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,确定将盾安环境主体信用等级由AA-调整为A,评级展望维持负面,“12盾安MTN1”的信用等级维持AAA。

大公表示,跟踪期内,盾安环境是制冷配件行业龙头企业之一,规模优势明显,市场占有率较高;公司是国内两家具备核电站暖通系统总包业务资格的企业之一,市场地位仍较高,可提高未来的盈利能力;民爆化工业务炸药品种齐全,生产规模位于行业前列,区域市场竞争力强;板块多元化经营有助于分散风险,提升竞争力;2014年以来,装备制造和民爆化工业务的主要原材料价格均下降,有利于缓解主营业务的成本压力。公司拥有两家上市公司,发行多期债券,直接融资渠道较为畅通。2014年公

来制约债市行情的一大关键因素。从供给角度来看,下半年宽财政将大概率得以延续,在此背景下,年内还有可能推出第三批置换债,城投债发行也有望放量,从而成为基建融资等实体经济稳增长的重要力量。但另一方面,未来一段时期新增的各类投资需求,也有望大大对冲和缓解市场的供需矛盾。

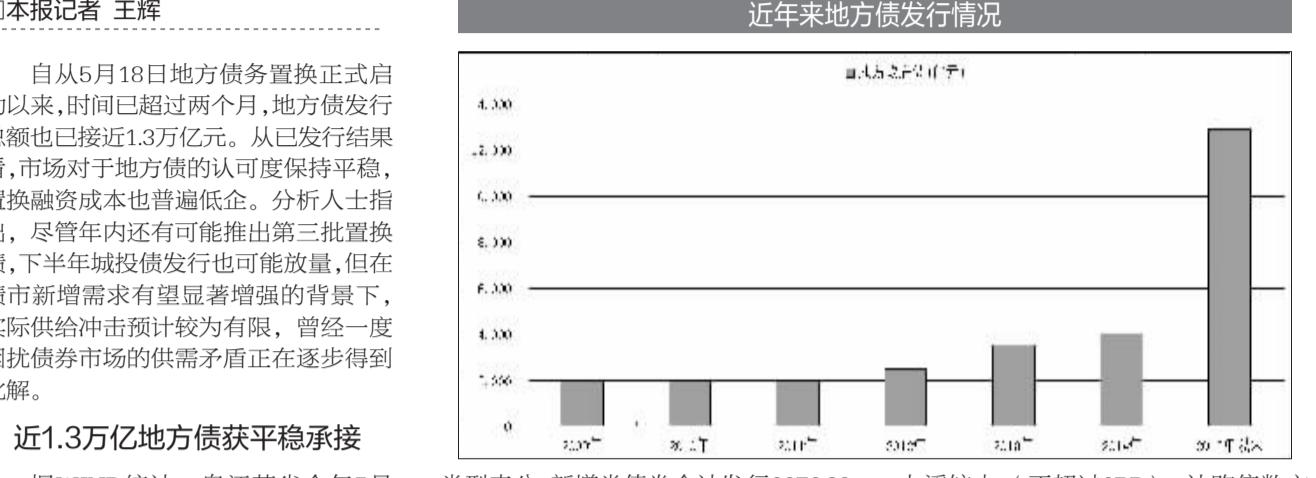
日前,货币当局宣布进一步大幅向境外投资者开放银行间市场,银河证券就此指出,央行此举将对缓解供需矛盾产生非常积极的作用,中国债券市场目前的收益率水平对于海外投资者具有明显吸引力,这一举措势必会给债券市场带来大量外部新增资金。

国泰君安则指出,在经过此前A股市场短时间的急速重挫之后,部分撤出股市资金对债券投资需求也将升温。同时,继2013年年中的“钱荒”以来,余额宝等各类理财产品的收益率目前正降至历史低谷,而社会负债端资金利率的坚冰也正在被打破,相关大类资产配置的效应,将为债市带来新增需求。

此外,针对各家政策性银行分别获得央行和财政部追加注资的传闻,分析机构纷纷表示,此举一旦落实,无疑将大大缓解利率债市场的另一个供给来源,从而进一步减轻供给压力对于市场心理的冲击。

未过半,又有第三批发行传闻,供给压力较大。

在进一步放开境外投资者进入境内债券市场之前,利率债难有趋势性行情。短期内利率债存在信用利差收窄倒逼利率下行的空间,但考虑到银行投资账户需求仍然偏弱,以及地方债不断供给,利率债的需求难有明显改善,因此下行空间有限,维持前期对利率债区间震荡的判断。



上浮较小(不超过6BP)。认购倍数方面,公开发行的地方债的全场投标倍数均值为2.32倍,低于同一时期国开债的平均倍数(3.21倍),但高于国债的平均倍数(1.99倍)。

总体而言,自地方债置换发行启动的两个多月以来,接近1.3万亿元的地方债获得了市场的平稳承接,置换融资成本也普遍低企,显示出债市资金较强的接纳能力。

### 新增投资需求有望显著增长

不可否认,大规模地方债置换引发的供需矛盾担忧,已经成为近段时间以

# 交易所信用债普涨 增量资金追逐高收益债

□本报记者 张勤峰

的12长安债收益率跌17.78bp,AA+的12鄂资债利率持稳,AA的12亿利02跌2.37bp。高收益公司债如AA-的12建峰债跌8.52bp,12东锆债跌49.04bp,A+的11天威债跌9.08bp,A的11华锐01,11华锐02收益率分别下行30.75bp、34.95bp。

近期信用债收益率下行较为明显,与利率债持续横盘的局面形成较大反差。究其原因,市场人士认为,随着经济企稳预期增强,信用债信用利差有收敛的趋势,而更重要的是,部分资金回流债市,给信用产品带来增量配置需求。年中股市行情出现较大波动,且IPO陷入停滞,使得前期流入股市类固收产品的一些低风险偏好资金如打新基金、银行理财等重新调整资产配置结构,这部分资金回流债市的现象比较明显,给债券市场带来了增量投资需求,但由于这部分资金对收益回报要求更高,因此相对偏好高收益产品,信用债直接受益。

公司债收益率普遍走低,低评级高收益个券下行明显。具体看,中高等级活跃品种如AAA周四,交易所信用债市价涨多跌少,成交利率延续小幅下行走势,交投比较活跃。企业债方面,城投类品种,AA的09怀化债收盘到期收益率微跌0.63bp,11永州债跌2.15bp;产业类品种如AA级11新光债微跌0.37bp,12新查矿跌3.46bp,AA-的11万基债跌0.90bp,低评级的11蒙奈伦(A+)大降30.75bp。

公司债收益率普遍走低,低评级高收益个券下行明显。具体看,中高等级活跃品种如AAA

# 正股普涨 转债全线飘红

□本报记者 葛春晖

1.09%基本相当。可交换中,14宝钢EB涨2.86%,15天集EB涨0.73%,均弱于所对应正股5.27%、1.61%的涨幅。

估值依然偏高,无疑是昨日转债整体跑输正股的主要原因。截至昨日收盘,6只转债转股溢价率均在15%以上,其中最低的电气转债为15.22%,最高的航信转债为89.59%。

分析人士指出,A股市场六连阳之后,上证综指成功站稳4000点,短期内大盘企稳迹象明显,但后市仍不排除会出现宽幅震荡的可能,操作上注意精选个券、把握波段机会。

昨日A股市场全天呈震荡上扬,个股普涨。上证综指收在4123.92点,上涨2.43%;深证成指收于13754.53,上涨2.52%。

转债市场上,在正股全线上涨的示范作用下,6只存量转债悉数收红,但整体涨幅略逊于正股。

具体看,普通可转债中,电气转债、格力转债、歌尔转债分别上涨6.45%、5.77%、4.04%,居涨幅前三位,三者所对应的正股分别上涨8.23%、10.02%、4.68%;航信转债上涨1.11%,与正股的

转债行情与价值分析						
名称	最新(元)	涨幅(%)	正股涨幅(%)	纯债价值(元)	到期收益率(%)	转股溢价率(%)
电气转债	164.83	6.45	8.23	92.48	-6.96	15.22
格力转债	162.11	5.77	10.02	95.47	-8.53	20.02
歌尔转债	163.5	4.04	4.66	94.87	-6.69	26.69
14宝钢EB	153.98	2.86	5.27	96.97	-1545	29.91
航信转债	154.72	1.11	1.09	91.18	-546	89.59
15天集EB	120.77	0.73	1.61	89.72	-2.90	45.14

# 两银行28日将发行140亿金融债

□本报记者 张勤峰

用等级为AAA。徽商银行表示,本期债券募集资金在扣除发行费用后,将全部用于发放涉农贷款。

根据联合资信评定,渤海银行的主体信用等级为AAA,本期金融债券的信用等级为AAA。渤海银行表示,本期金融债券募集资金将用于补充中长期稳定资金,提高核心负债规模,优化负债结构;用于风险较低、期限对应的优质资产项目;响应京津冀一体化等国家区域发展战略需要,支持区域重点项目建设及区域企业发展。

据Wind数据统计,截至7月23日,今年以来银行间债券市场共发行商业银行金融债券29只,发行总额为754亿元,较上年同期的15只/305亿元增长较明显。而这其中,大部分属于定向投放“小微”或“三农”领域的专项金融债。

上述两期金融债券票面利率将由市场招标结果确定,采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。招标均安排在7月28日进行。经中诚信国际评定,徽商银行的主体长期信用等级为AAA,本期金融债券信用等级

# 国开行28日增发四期金融债

□本报记者 张勤峰

期债券的票面利率依次为3.54%、3.86%、3.94%和4.21%,起息日依次为6月18日、6月25日、7月10日、4月13日,均为按年付息。

这四期增发债均采用单一价格荷兰式招标方式,招标日为7月28日,缴款日为7月30日,上市日为8月3日。各期债券承兑费按认购债券面值计算,3年期为0.05%,5年和7年期为0.10%,10年期为0.15%。各期债券均不设立基本承销额,均无兑付手续费。