

年末债市震荡概率大

□本报记者 王姣

尽管新一轮IPO和美联储加息逐渐临近,但资金面仍波澜不惊,昨日十年期国债收益率再度跌破3%,为今年10月末以来首度。而自11月中旬以来,债券市场行情持续火热,中债10年期国债收益率累计下跌涨幅已超过18BP。

市场人士指出,IPO重启对资金面实质影响有限,加之当前供给稀缺及年末机构配置需求升温,近期资金价格多数震荡下行,利率债悉数收复此前“失地”也不足为奇。尽管新一轮IPO冲击、汇率波动风险、年末流动性收紧等干扰因素仍然存在,但市场对年末央行的“维稳”动作抱有较强信心,预计未来资金面仍将维持相对平稳状态,在基本面仍然疲软、地方债供给冲击有限、市场风险偏好降低等利好支撑下,预计利率债将大概率震荡。

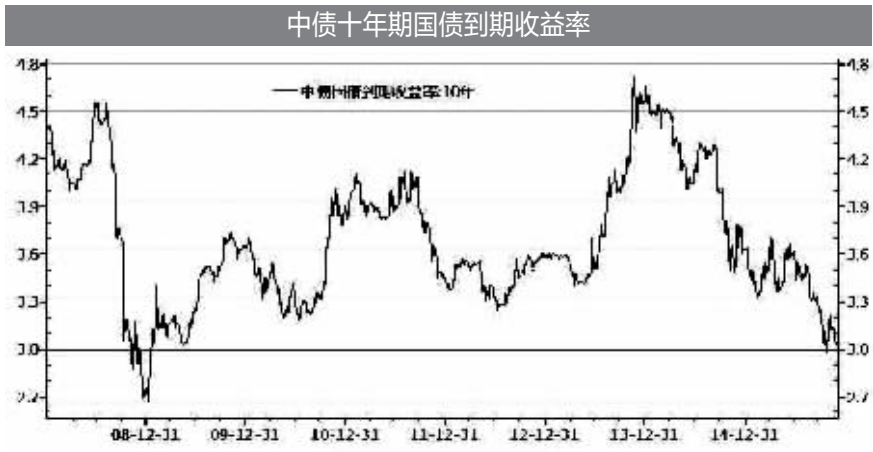
10年国债收益率再探3%

11月中旬以来,债券市场无惧年末流动性和打新压力重新演绎“牛抬头”,银行间债券市场行情持续火热,各期限国债收益率均明显下行。业内人士分析指出,近期利率债需求好于预期,与年末供给下降、机构配置需求提前释放有关,短端收益率受益于资金宽松整体下行,短端快降带动长端走强,收益率曲线整体震荡下移。

临近年末,一级市场供给下降,加之机构配置需求向好,利率债招标结果较为理想。如上周1年期及3年期口行债中标利率低于预期10BP以上,91天期国债中标利率虽高于预期约1bp,但认购倍数高达425。

二级市场利率债到期收益率亦全面下行。截至12月8日,中债1年期、3年期、5年期、7年期、10年期国债到期收益率分别为2.49%、2.71%、2.843%、3.02%、3.00%,相比11月9日分别下跌5BP、13BP、21BP、23BP、21BP。8日盘中,银行间债市十年期国债现券成交一度跌破3%,十年期国债开债亦跌至3.40%整数关口之下。

对于收益率全线下行的原因,东兴证券认为主要有四点:一是IPO重启后债市调整基本结束;二是资金充足,虽然有打新资金冻结,但无论银行间还是交易所,资金利率稳中有所下降,央行货币政策工具组合拳护航流动性;三是人民币加入SDR,对人民币储备预期增加,人民币资产看好;四是近期股市调整,债券市场资产配置动力上升。



多重利空限制反弹空间

尽管债市开启新一轮反弹,但短期债牛并非可“安枕无忧”。业内人士指出,美联储年底加息信号明确,资本外流隐忧再现,市场对汇率风险向国内债市的传导充满担忧。

我国外汇储备在10月阶段性回升114亿美元后,11月又大幅下降872亿美元至34383亿美元,降幅超出市场预期。分析人士指出,在美联储年内加息预期升温的背景下,11月份美元汇率强势,同时人民币汇率“小步慢贬”,资本外流压力明显加大。

中信证券认为,临近年末,外汇储备减少叠加跨年资金需求增加,使资金面面临较大压力,资金面压力或将制约债市收益率进一步下行。

12月以来,人民币贬值压力有所上升,境内外汇差维持在较高位置,外汇市场日成交量攀升至200亿美元上方,香港人民币隔夜拆借利率大幅飙升。安信证券认为,这

■观点链接

银河证券:利率下行空间有限

从资产配置情况来看,全球市场呈现震荡格局,国内资本市场风险偏好的回升仍然是债市后续行情的隐忧。整体来看,国内投资者对于权益市场的风险偏好仍然持续上升,后期若权益市场持续向好,虽然出现疯牛行情几率不大,但对债券市场的资金挤占仍应被充分重视。综上,中短期内债市趋势性机会难寻,建议缩短久期控制风险。

中信证券:坚守窄幅区间策略

年内来看,由于央行干预汇市导

致基础货币收缩,降准的概率较大,但降息可能性较小。资金利率方面,目前尚未看出央行进一步宽松的意图,逆回购利率或将维持在2.25%的水平。

由于资金面压力、基本面疲弱等多重因素制约,仍建议投资者年内坚守窄幅区间策略。

光大证券:债市依然向好

市场的整体风险偏好或已发生变化,而债市的有效供给正持续处于历史低位,资金面在央行的呵护下或仍将持续维持现有的宽松,在中国经济进入“新常态”大格局下,目前债券市场整体具有配置价值,收益率下行依然具备足够的空间,每一次事件型冲击都可能带来波段操作的机会。

广发证券:调整即是买入时机

展望未来,周期下行、经济转型和供求关系均有利于债券收益率下行。理财资金、社保基金、海外资金等均是债券市场增量需求。短期内若美联储加息、CPI上行推升债券收益率,将是新的配置时机。近期进一步货币政策宽松是收益率下行的新动力。估计年末财政存款投放仅为6000亿-8000亿,春节前降准是大概率事件。(王姣 整理)

仍将延续小幅震荡格局。

从基本面来看,11月官方制造业PMI为49.6%,较上月小幅回落0.2%,连续4个月收缩。业内人士指出,制造业显示经济下行压力有所增加,宏观经济去杠杆叠加短周期去库存,年内经济或难见明显企稳态势,当前货币政策维稳意图明确,预计央行将综合运用多种手段,继续保持银行体系流动性合理充裕。

不过综合国内外基本面来看,业内人士认为,央行在中短期内的货币总量宽松力度不会太大,利率下行空间有限,债券市场趋势性机会难寻,维持震荡行情概率较大。如招商证券表示,短期内,一方面,央行维稳意图比较明确,资金面波动相对有限;另一方面四季度经济有好有坏,工业仍差,消费向好,通胀回升,而且市场对于基本面消息反应相对平淡,整体情绪仍然较为谨慎,年内利率维持震荡走平概率较大。

平安证券也认为,年内债市无大波动,基本面和资金之外的多空因素对债市不构成较大冲击,年内债市利率缺乏持续下探动力,债市利率中枢看平。年内长端无风险利率中枢看平,10年期国债收益率可能维持在3%左右。

兴业证券则认为,金融数据下降,意味着之前信用扩张的担忧会继续下降,而资金利率维持低位、信用风险逐渐上升,在各种有利因素的配合下,长端利率突破前低只是时间问题。未来货币政策宽松空间已有所收窄,财政加码、融资改善、美元指数阶段性调整均有可能带来基本面量价的改善,对利率走势或形成负面冲击,但若短期冲击导致利率曲线快速上升,会是一个较好的进场时机。

配置价值,收益率下行依然具备足够的空间,每一次事件型冲击都可能带来波段操作的机会。

乐观情绪不改 期债加速上涨

展望未来,周期下行、经济转型和供求关系均有利于债券收益率下行。理财资金、社保基金、海外资金等均是债券市场增量需求。短期内若美联储加息、CPI上行推升债券收益率,将是新的配置时机。近期进一步货币政策宽松是收益率下行的新动力。估计年末财政存款投放仅为6000亿-8000亿,春节前降准是大概率事件。(王姣 整理)

配置价值,收益率下行依然具备足够的空间,每一次事件型冲击都可能带来波段操作的机会。

展望未来,周期下行、经济转型和供求关系均有利于债券收益率下行。理财资金、社保基金、海外资金等均是债券市场增量需求。短期内若美联储加息、CPI上行推升债券收益率,将是新的配置时机。近期进一步货币政策宽松是收益率下行的新动力。估计年末财政存款投放仅为6000亿-8000亿,春节前降准是大概率事件。(王姣 整理)

持续贬值的基本面支撑,对于外汇市场的不利因素,债市投资者不必过于悲观。国泰君安证券进一步指出,外汇储备数据的变化是“后视性”的,并不能用来预判人民币汇率未来的走势。不过这可能预示着11月外汇占款也会出现较大幅度的回落,央行对内采取降准等对冲宽松措施的压力加大。整体来看,近两个交易日债市运行相对平稳,现阶段汇率风险尚不会对债市形成直接冲击。

至于期债的投资策略,宝城期货认为,国内通胀和经济走势仍未看到改善的迹象,而随着供给侧改革的推进,低评级的债券违约现象仍将会不断出现,相应信用债领域的资金的需求有望继续回落。由于央行的宽松部分和节奏都会放缓,债市主要呈现出慢牛的格局,建议投资者优先做多5年期国债期货。对于空方而言,银债期货则认为,热钱流出和人民币贬值预期并未逆转,建议空仓操作,继续等待高位空单建仓机会。

证券公司金融债供给温和复苏

□本报记者 张勤峰

计划发行总额76亿元;若无意外,周发行额有望排到下半年以来的第二位。

Wind数据显示,11月23日至29日当周共发行证券公司短融9支,发行总额131亿元,创下半年以来新高。

净供给规模仍有限

自2012年中重启发行以来,迎合证券公司业务创新的浪潮,短期融资券成为证券公司满足资金需求、支持融资融券等资本中介型创新业务发展的利器,发行规模与市场容量不断攀升。

Wind数据显示,证券公司短融重启之初,2012年月发行额均不足百亿,到2013年增至月均242亿元,2014年增至343亿元,最多时一个月发行了451亿元。今年上半年,受制于发行额度等因素,月均发行额降至300亿元水平,但存量规模仍维持在1000亿元左右的历史高位。

今年年中,A股行情发生剧烈波动给市场沉重一击,此后场内外融资需求均快速萎缩,券商发债热情随之降至低

逆回购缩量 降准或走向前台

□本报记者 张勤峰

在资金面平稳度过IPO重启

后首批新股发行之后,央行8日大幅下调公开市场逆回购操作规模。市场人士指出,考虑到新一轮IPO及接近美联储加息等多种因素,后半周资金面波动可能重新加大,央行流动性投放力度仍有提升的必要。尤其是11月外储数据大幅减少,暗示资金流出有所加重,短期内央行降准的概率上升。

逆回购大幅缩量

央行8日开展了100亿元7天期逆回购操作,中标利率持稳在2.25%,交易量则比上周四、上周二操作分别减少200亿元、400亿元。

100亿元是今年以来央行逆回购的最低交易量。在今年10月底到11月中旬,央行逆回购交易量曾连续7周保持在100亿元,当时资金面持续平稳宽松,资本流出压力缓和,央行对冲压力减轻,有条件维持公开市场中性操作。

11月底以来,央行逆回购交易量有所提升,以因应新股发行重启可能引发的流动性波动,上周央行累计开展800亿元逆回购操作,周交易量创下7周新高。

本周,首批10只新股申购资金解冻完毕,资金面平稳度过IPO重启后首批新股发行的冲击。交易员指出,既然先前央行逆回购放量,意在防范IPO的扰动,随着首批新股发行收尾,央行调降逆回购交易量在情理之中。回顾上周10只新股发行,累计冻结资金逾2.4万亿元,对短期流动性造成一定影响,但影响程度和范围有限,持续时间较短,短期流动性状况明显好于先前预期。

本周二,资金面依然波澜不惊,主要回购利率保持稳定。银行间质押式回购市场上,隔夜利率

近期央行逆回购操作一览						
发生日期	期限(天)	回购方向	交易量(亿元)	中标利率(%)	利率变动(bp)	到期日期
2015-12-8	7	逆回购	100	2.25	0	2015-12-15
2015-12-3	7	逆回购	300	2.25	0	2015-12-10
2015-12-1	7	逆回购	500	2.25	0	2015-12-8
2015-11-26	7	逆回购	200	2.25	0	2015-12-3
2015-11-24	7	逆回购	100	2.25	0	2015-12-1
2015-11-19	7	逆回购	200	2.25	0	2015-11-26
2015-11-17	7	逆回购	100	2.25	0	2015-11-24
2015-11-12	7	逆回购	100	2.25	0	2015-11-19
2015-11-10	7	逆回购	100	2.25	0	2015-11-17
2015-11-5	7	逆回购	100	2.25	0	2015-11-12
2015-11-3	7	逆回购	100	2.25	0	2015-11-10
2015-10-29	7	逆回购	100	2.25	0	2015-11-5
2015-10-27	7	逆回购	100	2.25	0	2015-11-3

鹏元再降圣达集团评级

鹏元日前发布公告,下调四川圣达集团有限公司主体长期信用等级和“12圣达债”信用等级并将“12圣达债”信用等级列入负面评级观察名单。

鹏元指出,圣达集团应于12月5日(遇节假日顺延)付息及兑付回售债券本金,其中应付利息2175万元,应付回售本金3亿元,而公司未能按期付息及兑付回售债券本金。同时,“12圣达债”的担保物均被其他债权人申请冻结,担保物将面临能否顺利处置、处置时

今年地方债发行接近收官

辽宁省8日招标发行的4支地方政府债中标利率较下限上浮25bp或30bp。

辽宁省昨日招标的该省今年第三批地方政府一般债券,包含3年、5年、7年、10年期4支固定息债券,计划发行总额为722亿元。据招投标文件披露,此次3至10年期债券招标利率区间分别为2.75%-3.16%、2.88%-3.31%、3.04%-3.50%、3.04%-3.49%。公告披露,上述4支辽宁债中标利率分

稳守1.77%,7天利率上涨不到1bp至2.32%,14天利率小涨1bp至2.62%。

降准预期升温

有市场观点认为,年底前央行流动性投放力度仍有提升的必要,央行公开市场操作侧重于短期流动性调节,为应对资金外流压力,央行再次动用准备金工具的可能性在上升。

目前第二批10家企业已蓄势待发,将于本周五(12月11日)和下周一(12月14日)密集展开网上网下发行业。机构预计第二批新股申购资金冻结高峰将出现在12月14日,会超过3万亿元。由于发行时点更为集中,且更加接近年底,而备受关注的美联储12月议息也将在下周进行,多重因素因素影响下,第二批新股发行对短期流动性的影响可能会有所加大。

有鉴于此,市场人士预计,从本周四开始,央行逆回购交易量可能重新放大。如果不是这样,可能暗示央行考虑通过其他渠道加大流动性支持力度,而在11月外储出现大额减少后,市场对于央行再次祭出降准巨斧的预期升温。

央行7日公布,11月末外汇储备为3.4383万亿美元,创2013年2月末以来最低。招商银行分析师认为,外汇储备再度大幅缩水,根本原因仍然是人民币贬值预期和人民币资产回报下降双重压力下,资金外流压力的体现。

市场猜测11月新增外汇占款同样不乐观,而12月人民币汇率继续走贬,加上美联储加息日程渐近,资金外流压力仍不容忽视。为弥补基础货币供给不足,支持货币信贷合理增长,中信证券、海通证券等多家机构认为央行短期降准概率上升。另外,当前正值数据披露期,预计11月经济数据不会很乐观,稳增长也为央行放松货币政策提供了理由。

间长短及处置价款能否足额覆盖“12圣达债”应付本息的风险。基于此,鹏元决定将圣达集团主体长期信用等级由B下调为C,将评级展望由负面调整为稳定,将“12圣达债”债项信用等级由BBB下调为B,同时将“12圣达债”债项信用等级列入负面评级观察名单。

今年11月26日,鹏元曾将圣达集团主体评级由BBB+下调为B,将“12圣达债”的债项评级由A下调为BBB。(张勤峰)

别落于3%、3.18%、3.34%、3.34%,分别较各自招标下限高出25bp、30bp、30bp、30bp。此外,山西省财政厅8日公告,将于本月15日招标发行52.9亿元一般地方债,期限包括3年、5年7年和10年。

据Wind数据统计,截至12月8日,今年已发行或已披露发行文件的地方政府债券共计3.83万亿元,已基本完成全年发行额度。(张勤峰)

今年地方债发行接近收官

别落于3%、3.18%、3.34%、3.34%,分别较各自招标下限高出25bp、30bp、30bp、30bp。

此外,山西省财政厅8日公告,将于本月15日招标发行52.9亿元一般地方债,期限包括3年、5年7年和10年。

据Wind数据统计,截至12月8日,今年已发行或已披露发行文件的地方政府债券共计3.83万亿元,已基本完成全年发行额度。(张勤峰)

大连农商行

11日将发20亿二级资本债

赎回激励,票面利率不与发行人自身评级挂钩,也不随评级变化而调整。时间安排上,招标日为12月11日,缴款日、起息日为12月14日。根据联合信信的评级结果,发行人主体信用级别为AA,本期债券信用级别为AA-。

据Wind统计,截至12月8日,今年以来已完成发行的商业银行二级资本债45只,发行总额2026.64亿元。(张勤峰)

大连农村商业银行8日发布公告称,定于12月11日通过中国人民银行债券发行系统公开招标发行该行2015年二级资本债券。

本期二级资本债为10年期固定利率债券,在第5年末附有条件的发行人赎回权,同时附有减记条款,发行规模为不超过20亿元,采用固定利率形式,票面利率将通过招标系统招标决定。本期债券不含利率跳升机制及其他