

“大合唱”进入尾声 债市“开门红”见好就收

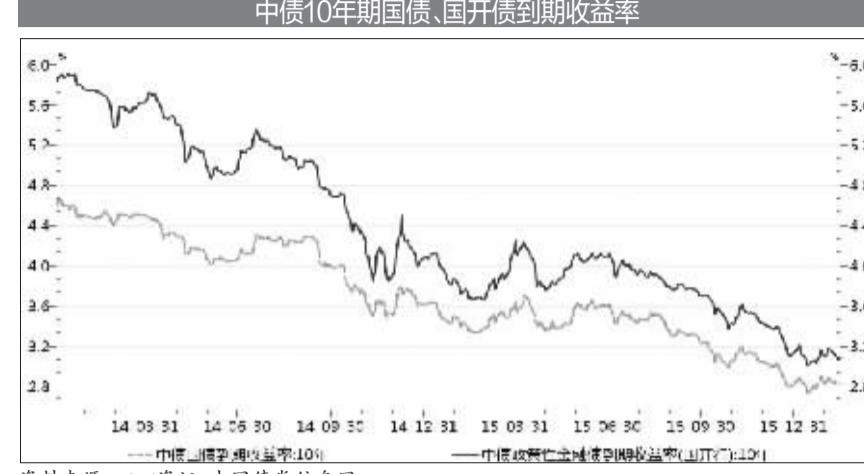
□本报记者 张勤峰

在避险情绪弥漫，全球债市上演“大合唱”的氛围中，春节长假后中国债市迎来“开门红”，14日现券市场先行走高，15日国债期货也全线上涨。分析人士指出，春节长假期间，海外市场经历动荡，避险情绪显著升温及人民币贬值压力暂缓，均有利于短期债市收益率下行行情的延续，但需注意的是，避险情绪并非债市主要定价逻辑，驱动债券利率下行的经济与政策等基础性力量尚无显著变化，而地方债供给压力释放在即，节后流动性恐难有惊喜，因而对利率下行空间不宜期望过高。一段时期内，债市收益率可能仍呈现区间震荡格局，调整后介入更稳妥。

全球债市大合唱

15日，随着交易所市场开市、基金券商等机构上班，债券市场正式结束休假模式。当天，国债期货在猴年开市首日如期走强，各存续合约全线收高，其中十年期国债期货近月合约T1603收盘涨0.4%。提前开市的银行间债券市场在前一天大涨后情绪有所平复，各期限国债收益率窄幅波动，指标十年期品种徘徊在2.82%左右，14日，十年国债收益率下行逾3bp至2.82%，十年国开债收益率大幅逾9bp至3.07%，十年国开政策债更是下行逾10bp。对于持券过节的人来说，这个春节长假，不仅妥妥地拿到了利息收益，节后债市上涨更送上一份意外的“红包”。

春节长假，国内休市，海外市场却掀起惊涛骇浪，风险资产如股票、商品遭到抛售，连美元亦不复强势，而避险资产如各国国债、日元等受到青睐，金融市场上充斥着强烈的恐慌厌恶情绪。环顾长假期间各主要发达经济体国债市场，收益率纷纷降至阶段新低，如10年期美债收



资料来源：wind资讯 中国债券信息网

收益率一度跌至1.53%，几乎逼平历史最低纪录，10年期日本国债收益率更是一度触及负值，创造了七国集团（G7）史上首次十年期国债负利率。德国10年期国债收益率一度触及0.13%。与此同时，美元风光不再，美元指数急挫近4%，日元避险货币属性再次爆发，对美元两周升值7%。如此，在避险资产当道、全球债市亢奋的背景下，节后中国债市上演“开门红”其实也不难预料。

利率低位运行问题不大

短期来说，债市先有避险情绪刺激，后有经济数据助推，均有利于债市收益率下行行情的延续。

市场人士指出，长假期间海外市场动荡引发的避险情绪或许已经释放，但因日本进入“负利率”时代，美联储升息预期“退烧”、欧洲央行或考虑加码宽松等共同营造的全球再宽松浪潮雏形渐显，全球债券牛市仍有想象空间。对于中国债市而言，海外再宽松有望减轻国内货币政策放松的阻力，特别是近期美国经济复苏不稳，就业差于预期，加上油价引发的通缩压力，使得美联储继续加息

的概率降低，由此可缓和人民币贬值和资本外流压力，提升中国货币政策的腾挪空间。

1月外贸数据逊于预期，则表明国内经济下行压力仍然较大，利率不具备显性上行风险。海关总署15日公布2016年1月我国外贸进出口情况。据海关统计，今年1月，我国进出口总值1.88万亿元人民币，比去年同期下降9.8%。其中，出口1.14万亿元，同比下降6.6%；进口7375.4亿元，同比下降14.4%；进出口降幅均远高于市场预期和前值水平。

经济下行环境叠加人民币汇率阶段企稳，这些都可能提升市场对货币政策放松的憧憬，机构普遍认为，目前利率上行风险可控，保持低位运行的概率大，继续小幅下行也不无可能。

区间震荡等待指引

但机构也指出，节后债券市场不确定性犹存，不应对利率下行空间抱太高期望。

平安证券周报指出，全球避险情绪推动节后债市小幅反弹，但避险情绪并非债市主要定价逻辑。事实上，15日，海外市场

上欧元、日股等相继反弹，显示避险情绪已经有所退潮，而国内现券市场利率下行放缓，可能也表明避险情绪对债市的刺激一步到位。有机构如华创证券警示，后进机构可能面临“抬轿子”的风险。

平安证券报告进一步指出，支撑债市趋势走牛的逻辑依然在于资产收益持续下行和货币政策继续放松，而这两者在短期暂时难以看到。一方面，经济增速虽未见底，但短期还未见到超预期下行势头；另一方面，虽然汇率阶段性稳定减轻了汇率对利率政策的约束，但央行仍强调货币政策稳健，近期的一系列货币政策操作更多的是被动对冲。平安证券认为，在当前收益率水平上，债市继续上涨空间有限。

对于节后债市而言，还可能面临一些不确定性因素的扰动，其中主要有两点：一是节后逆回购等集中到期回笼，央行对冲操作待观察。据统计，整个2月下旬，将有1.43万亿元逆回购到期，必将对资金面宽松造成限制，总体上，流动性紧张面临政策约束，但往年春节后极度宽松的局面可能很难重现。二是节后债券供给可能放量。春节后，一级市场将逐渐恢复正常，而今年地方债早早启动，使得节后可能很快迎来一个供给小高潮。从已公布的有关信息来看，2016年第一批600亿元湖北地方债将于本周开始发行，正式拉开年内地方债的发行序幕，单批次600亿元的发行规模，或预示着地方债前期供给压力超预期。

综合机构观点看，1月经济数据较少、政策面难见突破，在目前不高的收益率水平上，债券市场尚难形成进一步趋势上涨的合力，短期内收益率可能以低位震荡为主，建议等待基本面和政策面的明朗，调整时介入更为稳妥。平安证券等预计，一段时间内，10年国债收益率运行区间将在2.7%—3.0%，10年国开债将在3.0%—3.3%。

款博弃机会，远没有到可以忽视正股而增持的地步。股市尚未看到中期持续走强的信号，仅能博弃短期小反弹机会和个股机会。简言之，转债市场安全边际有改善但仍一般，博股市的胜算和空间都有限，股性也均较为一般，因此建议灵活操作的投资者仍不下重注，没有调整哪会有机会。

兴业证券：回归正股 择优参与

目前转债市场的驱动力已经回到正股主导的阶段。春节期间，海外市场的大幅动荡，对节后A股市场表现带来较大不确定性；但近期海外市场普跌，美国基本面表现低于预期，美元出现调整，这些均指向资本外流压力下降，对人民币资产反而是好事。整体而言，目前市场处于多空交织的状态，个券逐渐分化，精选个券是主要方向，一旦市场出现较大幅度的调整，则是阶段性的博弈机会。中期来看，实体经济偏弱，风险偏好下降等因素使得股市难有作为，而转债供给加速的风险仍存在，转债的操作思路仍是整体博弈，精选个券。（张勤峰 整理）

地方债发行启幕 湖北将发600亿置换债

2月18日，湖北省政府将公开招标发行600亿元地方债，由此正式拉开地方债的发行序幕。市场人士指出，湖北省单批次600亿元的发行规模，或预示着地方债前期供给压力超预期，供给压力以及地方财政支出能力大幅提高对经济的推动作用，均对利率下行形成阻碍。

湖北省此次发行的第一批四期债包括2016年湖北省政府一般债券（一期）至（四期），全部为置换债券。四期债均为记账式固定利率附息债，期限分别为3年、5年、7年、10年，发行规模分别为180亿元、180亿元、180亿元、60亿元。四期债券均由湖

北省财政厅支付发行手续费，并办理还本付息事宜。发行手续费分别为承销面值的0.5‰、1‰、1‰、1‰。

四期债均采用单一价格荷兰式招标方式，标的为利率，全场最高中标利率为当期债券票面利率。招标时间均为2月18日上午9:20—10:00，2月19日开始发行并计息。3年、5年、7年期债每年支付一次，10年期每年半年支付一次，各期债券最后一期利息随本金一起支付。经上海新世纪资信评估投资服务有限公司综合评定，2016年第一批湖北省政府一般债券信用等级为AAA。（王姣）

财政部19日招标发行100亿国债

面值总额100亿元，不进行甲类成员追加投标。

具体安排上，2016年2月19日招标，2月22日开始计息，招标结束至2月22日进行分销，2月24日起上市交易。本期国债于2016年8月22日（节假日顺延）按面值偿还。竞争性招标时间为2016年2月19日上午10:35至11:35。采用混合式招标方式，标的为价格。投标标位变动幅度为0.005元，投标剔除、中标剔除和每一承销团成员投标标位差分别为50个、25个和35个标位。（王姣）

国开行18日增发两期金融债

国开行2月14日公告称，定于2月19日招标发行100亿元贴现国债，期限182天。分析人士指出，近期全球资本市场大幅波动，市场风险偏好进一步下移，预计机构配债需求将继续释放，不过考虑到积极财政背后的利率债供给压力来袭以及节后巨额逆回购到期，资金面易紧难松，利率风险仍需关注。

财政部此次发行的国债为2016年记账式贴现（七期）国债，期限182天，以低于票面金额的价格贴现发行，竞争性招标

面值总额100亿元，不进行甲类成员追加投标。

具体安排上，2016年2月19日招标，2月22日开始计息，招标结束至2月22日进行分销，2月24日起上市交易。本期国债于2016年8月22日（节假日顺延）按面值偿还。竞争性招标时间为2016年2月19日上午10:35至11:35。采用混合式招标方式，标的为价格。投标标位变动幅度为0.005元，投标剔除、中标剔除和每一承销团成员投标标位差分别为50个、25个和35个标位。（王姣）

口行18日招标发行三期金融债

国开行2月15日公告称，定于2月18日招标增发两期金融债，总额不超过140亿元，期限包括10年和20年。本次发行所筹资金可用于支持棚户区改造、城市基础设施等项目建设。

国开行此次增发的两期债均为固定利率附息债，包括2015年第18期和2016年第5期，期限分别为10年和20年，发行规模分别为不超过120亿元和

20亿元，以实际中标量（债券面值）为准，票面利率分别为3.74%、3.8%。

具体安排上，两期债券的招标日均为2月18日，缴款日均为2月22日，上市日均为2月24日。两期债均采用单一价格（荷兰式）招标方式，招标时间均为14:30—15:30。债券承揽费按认购债券面值计算，10年期为0.15%，20年期为0.20%；各品种均无兑付手续费。（王姣）

券商短融发行量明显下滑

渤海证券15日发布公告称，将于2月18日公开招标该公司2016年第二期证券公司短期融资券。

渤海证券本期短融券计划发行11亿元，期限90天，具体安排上，2月18日招标，2月19日缴款并起息，2月22日起上市流通，2016年5月19日到期一次性还本付息（遇节假日顺延）。

本期短融券无担保。经中诚信国际综合评定，发行人主体信用等级为AA级，债项评级为A-1。

业内人士指出，随着存量

中国进出口银行2月15日公告称，定于2月18日招标发行不超过200亿元金融债，期限包括3年、5年、10年，债券所筹资金用于中国进出口银行信贷贷款。

此次发行的三期金融债包括2016年第1期、第2期、第3期新发债，均为固定利率附息债券，期限分别为3年、5年、10年，发行规模分别不超过60亿元、70亿元、70亿元，票面利率通过

口行18日招标发行三期金融债

中国进出口银行2月15日公告称，定于2月18日招标发行不超过200亿元金融债，期限包括3年、5年、10年，债券所筹资金用于中国进出口银行信贷贷款。

具体安排上，三期债券的起息日均为2月22日，缴款日均为2月22日，分销期均为2月18日—22日，上市日均为2月24日。三期债均采用单一利率荷兰式中标方式，招标时间均为2月18日10:00—11:30。发行手续费分别为0.05%、0.10%、0.15%。（王姣）

期债短期震荡偏多

“15亚邦CP001”实质性违约

□本报记者 王姣

年内又一起信用违约事件爆发。亚邦投资控股集团（简称“亚邦集团”）2月15日公告称，公司2015年度第一期短期融资券“15亚邦CP001”应于2016年2月9日（遇节假日顺延至下一工作日，即2016年2月14日）兑付本息。截至到期兑付日日终，未能按照约定筹措足额偿债资金，“15亚邦CP001”不能按期足额偿付，已构成实质性违约。

光大证券：加大配置力度

短期来看，维持“节前上行，节后回落”的看法，节后在回购到期等问题化解后，收益率将再次下行，10年期国债收益率将在3月月下旬前触及2.7%。因此，建议投资者加大配置的力度。中长期来看，利率品收益率将

或0.4%，成交135手。综合来看，五年期国债日均持仓增加1370手，日成交增加7120手；十年期国债日均持仓增加576手，日成交增加8696手。

“央行昨日公开市场进行100亿7天期逆回购，中标利率2.25%，与前次持平，加上节后惯例资金回流，整体资金面应能保持平稳偏松。此外，春节期间海外市场大幅波动对国内债券市场形成一定的心理利好，期债强势反弹。”瑞达期货表示。

现券市场方面，截至昨日收盘，剩余期限近5年的16附息国债02收益率上涨7.91BP至2.64%，剩余期限近10年的15附息国债16收益率下跌5.2BP至2.86%，剩余期限近10年的15国开18收益率微跌1.5BP至3.05%。市场人士指出，1月进出口数据显示内外需均疲弱，但债市整体反向有限，节后资金面暂松但资金成本难下，市场心态仍偏谨慎，债券获利回吐压力略有显现。

期债集体走强

本周一（2月15日），尽管银行间债市现券收益率小幅反弹，期债表现仍然亮眼。五年期国债期货主力合约TF1603高开于100.82元，全天震荡上扬，截至收盘报101.015元，较上日结算价上涨0.25%，成交量增加4400手至11754手，日增仓47手至13818手；10年期国债期货主力合约T1603收报100.700元，较上日结算价上涨0.40%，成交量增加3287手至14835手，日减仓1250手至15758手。

此外，五年期国债合约TF1606报100.69元，涨0.265元或0.26%，成交3977手；TF1609报100.32元，涨0.14元或0.14%，成交198手。十年期国债T1606报100.185元，涨0.48元或0.48%，成交9147手；T1609报99.72元，涨0.4元

债和地方政府债供给压力增大，或阻碍利率下行趋势。

国泰君安期货指出，春节期间由于美联储升息预期放缓，美元走弱导致人民币贬值压力缓解，春节期间存在较大不确定性的汇率风险得到稀释，资本流出压力也得以减轻，结合央行在去年四季度货币政策执行报告中明确汇率因素对政策的制约作用，表明央行短期继续以结构性货币政策操作为主；其次，春节期间流动性大规模到期，仅计算平抑流动性波动的短期操作，资本面将面临16950亿元逆回购到期的挑战，同时央行继续向市场释放平抑流动性波动之意，预计资金面依然有惊无险。“综合外围环境和国内因素考量，从趋势看利率依然处于中长期下行趋势，建议投资者可继续逢低做多期债。”

不过国投中谷期货认为，货币政策边际宽松空间只怕依然受到汇率表现限制。同时节后还面临公开市场大笔逆回购到期，央行如何对冲仍有不确定性，而地方债发行启动在即，供给端再度承压，国债期货涨幅恐因此受制，想要一举突破前期高点也有一定难度。

具体到投资策略，中信期货指出，短期来看，不断升温的投资者避险情绪、国际市场国债收益率下跌和稳定的汇率将共同支撑期债市场价格，但进入本周后市场流动性的不确定性将对期债市场造成一定冲击。因此，建议投资者谨慎操作，若避险需求强烈可逢低轻仓短多，重点关注近期央行货币政策变动和公开市场操作。

山东山水再爆违约：“15山水SCP002”未按期偿付

山东山水债券违约事件继续发酵。2月14日，山东山水水泥集团（简称“山东山水”）在上海清算所公告称，公司2015年度第二期超短期融资券“15山水SCP002”未按期足额兑付本息。此前，“15山水SCP001”、“13山水MTN1”已分别于2015年11月12日及2016年1月21日违约，金额10亿元。

山东山水表示，“15山水SCP002”应于2016年2月12日（遇节假日顺延至下一工作日，即2016年2月14日）兑付本息。截至目前兑付日日终，公司未能按照约定筹措足额偿债资金，“15山水SCP002”与持有人沟通，尽快达成一致。公司将全力配合“15山水SCP002”主承销商尽快召开“15山水SCP002”持有人会议，参与商讨后续违约救济措施，维护持有人权益。（王姣）

据悉，山东山水公司主体评级及债项评级被多次下调，目前资金链紧张，融资困难，并且面临多起债务诉讼，部分银行账户及资产已被查封或保全。公司方面表示，目前正在通过多途径努力筹措偿债资金，将尽快偿付“15山水SCP002”利息金额，并就“15山水SCP002”偿付方案与持有人沟通，尽快达成一致。