

资金面释暖意 期债料震荡偏强

受央行MLF(中期借贷便利) 询量及利率下调消息提振,加之盘后央行公告称即日起每个工作日均开展公开市场操作,流动性改善预期,昨日债券期现市场总体表现向好,中债5年期国债收益率下行约1BP至2.71%,10年期国债收益率持稳于2.8351%,五年期、十年期国债期货主力合约分别收涨0.06%、0.09%。

市场人士指出,尽管天量逆回购集中到期致使资金连续回笼,但央行种种举措表明其维稳姿态未变,短期资金面仍保持偏松态势,不过包括地方债在内的利率债放量在即,长端债券仍面临压力,预计短期债券市场将继续震荡。

人民币兑美元走高 短期料持稳

2月18日,人民币兑美元中间价,在离岸即期汇率均温和走高,两地价差维持在50点左右。市场人士指出,春节假期过后,人民币兑美元汇率持续保持稳定,主要归因于美国经济数据不佳,中美经济基本面及其预期差距缩小,同时欧元、日元等升值也使得人民币面临的竞争性贬值压力骤减,加之央行“维稳”见效。

本周四,境内银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价设于6.5152元,较前一交易日上调85个基点,结束连续两日下调。在岸人民币兑即期汇率随中间价回升,截至16:30收盘,人民币即期汇率上涨83个基点,报6.5176元,离岸人民币亦涨逾40点,两地价差约50基点。

市场人士指出,在为了结构性改革需要营造稳定的宏观经济环境的情况下,可以预期今年人民币仍然将在合理均衡水平上保持基本稳定。从国际环境来看,尽管美国已经进入加息通道,但就目前形势来看,欧洲经济复苏仍然缓慢,日本也将继续维持量化宽松政策,加上大宗商品价格波动带来的不确定性,全球整体经济短期内仍然增长乏力。在此背景下,人民币兑美元出现短期内的大幅波动而对一篮子货币保持相对稳定是合理的,而且是更市场化的体现。(王姣)

国开债中标利率符合预期

2月18日,国家开发银行下午招标的两期金融债中标利率接近市场预期均值,投标倍数尚可,虽10年期认购倍数不足3倍,但20年期认购倍数接近4倍。市场人士分析指出,在避险情绪降温、进一步宽松预期落空和利率债供给压力的冲击下,近期债券市场延续震荡调整格局,利率债招标也受到影响,不过对于经济基本面的中长期担忧持续存在,债券收益率整体下行趋势下,预计机构对长端债券的配置需求仍偏积极。

此次国开行的两期债均为固息增发债,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120亿元和20亿元。据交易员透露,国开行10年期固息增发债中标收益率3.1205%(预测值3.14%),全场认购倍数2.46倍,边际倍数8.57倍;国开行20年期固息增发债中标收益率3.8207%(预测值3.82%),全场认购倍数4.83倍,边际倍数19倍。

与此同时,此次两期国开债中标利率均低于二级市场水平,表明市场对中长期利率债需求仍较为热情,此外2月18日央行就MLF(中期借贷便利)操作向部分银行询量,本次询量并下调了MLF利率,提振了市场信心。2月17日,中债政策性金融债到期收益率(国开行)曲线显示,10年、20年期债最新收益率分别为3.1572%、3.8506%。(王姣)

口行债认购倍数低于3倍

1月份金融数据明显好于市场预期,多项政策密集出台加强未来经济企稳预期,加之国债、地方债供给压力逐步显现,近期利率债招标结果一般。进出口行招标的三期金融债中标利率接近二级市场水平,但认购倍数均不足3倍,市场需求略显不足。

此次进出口行招标发行的三期金融债包括2016年第1期、第2期、第3期新发债,均为固息债,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。据交易员透露,3年期固息债中标收益率2.82%,全场认购倍数2.97倍,边际倍数2.43倍;5年期固息债中标收益率3.07%,全场认购倍数2.26倍,边际倍数1.0倍;10年期固息债中标收益率3.33%,全场认购倍数2.51倍,边际倍数19.25倍。

此次三期口行债中标利率整体略低于二级市场水平,表明市场对中长期利率债仍有需求。2月17日,中债政策性金融债到期收益率(进出口和农发行)曲线显示,3年、5年、10年期债最新收益率分别为2.9616%、3.0945%、3.3339%。(王姣)

湖北债中标利率符合预期

今年首批公开发行地方政府债券于18日亮相。湖北省昨日公开招标发行了该省2016年第一批一般政府债券共600亿元。据公告披露,该批债券四品种均足额发行,中标利率高于投标下限18-20bp,基本符合预期。

今年湖北省第一批地方政府一般债券包括3年、5年、7年和10年期四个品种,均为固定利率债券,计划发行规模分别为180亿元、180亿元、180亿元、60亿元。据湖北省财政厅披露,上述各期限债券投标利率区间依次为2.57%-2.96%、2.71%-3.11%、2.87%-3.30%、2.84%-3.26%,发行结果公告则显示,各

流动性改善 或是估值洼地

尽管去年以来地方债高频发行已成常态,但今年地方债发行进程明显提前,如果迅速迎来供给高峰,仍可能对市场利率稳定造成一定影响。有机构人士直言,地方债发行洪峰来袭,可能加剧春节后流动性压力,而作为地方债“接盘”主体的商业银行,今年依然“压力山大”。

对于此,相关部门有意通过鼓励定向承销发行、扩大参与主体、引导合理安排发行节奏等方式来减轻地方债发行对市场的影响。财政部先前发布通知提及,积极采用定向承销方式发行置换债券。中信证券认为,今年地方债定向发行方式占比有望提高,一方面,定向发行可在一定程度上避免对市场造成巨大冲击,另一方面,定向发行的利率水平更高,银行参与意愿也相对较强。另外,自去年以来,相关部门逐渐降低地方债参与门槛,丰富地方债投资主体。同时,还将地方债纳入央行多种货币政策操作工具、债券回购、国库现金定存等多项业务的抵质押品范围内,以改善地方债流动性,增强地方债的投资吸引力。机构还表示,为减轻地方债发行可能造成的市场利率上行压力和银行资金压力,央行仍有动力保持流动性合理充裕,保障地方债有序发行。

在相关部门合理安排和调控之下,预计地方债发行的冲击可控,而对于地方债来说,随着存量规模不断上升,加上有多项措施配合,地方债的流动性有望继续改善,在缺乏资产格局下,地方债的投资价值有望重估。市场人士指出,地方债相对国债有稳定利差,而流动性趋于改善,地方债可能是一个“洼地”,配置价值可以关注。

民生证券：投资主体扩大为地方债铺路

2月14日,央行公布的《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》规定,年收入不低于五十万元,名下金融资产不少于三百万元,具有两年以上证券投资经验的个人投资者可投资柜台业务的全部债券品种和交易品种。新增品种增加了地方政府债,今年地方债大概率扩容,财政部要求三年内置换完地方一类存量债务,预计今年发行地方债置换发行规模5-6万亿。在潜在地方债供给压力下,新增债券投资主体,也是考虑到实现债市供需两旺的需求。(张勤峰 整理)

供给洪峰将来袭

流动性改善 地方债价值料重估

□本报记者 张勤峰

春节长假后首周,2016年地方债供给的大幕就已迫不及待地拉开。15日以来,今年首批定向发行地方债和首批公开发行地方债已先后露面,2016年地方债供给大幕正式拉开。市场普遍预计,今年地方债发行总量将超过5万亿元,在供给规模继续提高的同时,发行人可能倾向提前发行,使得春节后或将很快迎来地方债供给的首个“洪峰”。市场人士表示,在相关部门合理安排和调控之下,预计地方债发行的冲击可控,而随着存量规模上升及投资主体进一步丰富,地方债流动性渐趋改善,投资价值或会得到重新审视。

来得比往年都早些

18日,湖北省招标发行了2016年该省也是全国第一批公募地方政府债券,这批债券均为置换一般债券,发行总规模600亿元。在此之前,本月15日,河北省以定向承销方式分别发行了一批置换一般债券和一批置换专项债券,率先打响了2016年地方债发行的“第一枪”,该两批置换债券发行总规模为350.13亿元。从已披露公开信息上看,长假后第一周,地方债发行规模至少将达到950.13亿元。

无论是发行时点,还是发行规模,今年首批地方债均有些不同寻常之处,或许暗示今年地方债的供给压力将是空前的。从时点上看,今年地方债发行进程比往年提前不少。自2009年地方政府债券恢复发行以来,每年的发行大多从6、7月份开始,此前最早的一次是2009年,当年3月底就发行了首支地方债,而2015年地方政府存量债务置换正式揭开序幕,由江苏

观点链接

中信建投：发行压力将持续到二季度

财政部通知指出,在满足到期存量债务偿还需求的前提下,各地每季度置换债券发行量原则上控制在当年本地区置换债券发行规模上限的30%以内(累计计算),即截至第一季度末发行量不得超过30%,截至第二季度末发行量不得超过60%,截至第三季度末发行量不得超过90%。由于1月31日前地方财政部门才向财政部报送一季度存量债务部分到期量和置换债券发行初步安排,加上春节假期因素,一季度可发行时间较少,大量置换债可能将往后推迟到二季度。

	2015年(预算)	2016年(预测)
赤字率	2.30%	3.00%
赤字规模(万亿)	1.62	2.16
其中:中央赤字	1.12	1.44
地方赤字	0.5	0.72
中央赤字/地方赤字	2.24	2
新增一般债规模	0.5	0.72
新增专项债规模	0.1	0.1
新增地方债券合计	0.6	0.82

来源:Wind,国金证券研究所

省在5月中旬发行了当年第一批地方债。相比之下,今年地方债发行显然来得还要更早些。与此同时,春节刚过,资金面谨慎预期犹存,海外市场刚经历剧烈波动,但本周地方债发行规模并不低,也在一定程度上凸显地方政府融资的急切心态。

供给急迫 全年或超5万亿

机构普遍预计,今年地方债发行或将超过5万亿元,供给压力料继续增加。今年中央政府不再硬性下达置换债券额度,地方政府可在财政部下达的限额内自行设定发行规模。不过,财政部之前已透露,对截至2014年底的地方政府债务余额15.4万亿元中的非通过发行债券举借的部分(约14.34万亿元),计划通过发行地方政府用三年左右时间进行置换。2015年,财政部共下达3.2万亿元置换债券额度,因此今明年两年地方政府将置换剩余额约11.14万亿元存量债务,平均每年超过5万亿元。另外,置换债券采取限额管理后,给予地方政府更大的操作空间,可以提前置换未到期存量债务,因此理论上,今年置换债券发行规模可

但即便如此,一季度开始发行后月度的集中供给压力仍会比较大。

中信证券：债市将迎来地方债供给冲击

目前一季度已经过去一半,结合当前市场相对较低的国债利率水平(地方债定价主要以同期限国债收益率为锚),地方政府倾向于尽早发行以便获得更低的资金成本,判断春节后的2月下旬到3月上旬“两会”之前,地方政府会先发行一部分,债券市场将首先迎来地方债的供给冲击,届时也是央行28天逆回购集中到期和前期国库现金定存到期的时间段,虽然不排除央行到期续作或以MLF、

超过存量债务到期规模。

综合机构报告来看,普遍认为今年置换债供给量将高于去年,最低的预测数据也达到4.5万亿元,算上新增地方债额度可能继续上升,因此机构预测全年地方债发行规模基本不低于5万亿元。在发行总量大概率继续提高的情况下,地方政府可能倾向尽早发行。业内人士指出,债券市场经历两年多牛市后,利率水平大幅走低,目前发行债券的融资成本较低,且从往年看,春节后一段时间流动性往往是一年中最为充裕的时候,发行债券的阻力较小。同时,本着早投资早受益的观念,年初机构配置意向比较强烈,有利于保证债券需求,易于债券融资计划的实施。

另外,业内人士认为,由于报送发行安排及春节假期等因素影响,一季度发行时间窗口有限,因此积压的供给压力可能集中在一季度中后期及二季度释放,这也增加了未来一段时间地方债集中供给的概率。按财政部相关通知,第一、二季度累计至多可发行全年上限60%的置换债券。

PSL等方式继续投放中长期流动性的可能,但作为地方债的主要买方,银行仍面临不小的资金压力。

招商证券：利率下行或受阻

积极财政预期已经为市场所接受,随之而来的地方债供给压力也有一定预期,从已公布的相关信息来看,2016年第一批600亿湖北地方债将于本周开始发行,正式拉开地方债的发行序幕,单批次600亿的发行规模,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。

资金净回笼无碍流动性宽裕 资金面维稳格局料延续

□本报记者 王辉

在春节假期之后天量逆回购资金陆续到期的背景下,本周以来公开市场操作持续不温不火。在周四(2月18日)800亿元7天期逆回购操作结束之后,本周公开市场资金净回笼基本已成为大概率事件。而从银行间货币市场的表现来看,流动性整体充裕的格局在节后却并未改变。分析人士指出,中短期内央行仍会灵活搭配各期限调控工具,资金面维稳态势料将延续。

2月18日,央行公告称,为完善公开市场操作机制,提高公开市场操作的针对性和有效性,人民银行决定延续前期增加公开市场操作频率的有关安排。即日起,根据货币政策调控需要,原则上每个工作日均开展公开市场操作。如因市场需求不足等原因未开展操作,也将发布《公开市场业务交易公告》予以说明。

节后首周料现资金净回笼

春节假期过后,上周日及本周一、周

二、周三央行先后进行100亿元、100亿元、300亿元和100亿元逆回购操作,本周四央行继续以利率招标方式开展了800亿元7天期逆回购操作,中标利率持平于2.25%。由于当日公开市场有800亿元14天期逆回购和12900亿元28天期逆回购到期,由此公开市场单日实际净回笼资金2900亿元,为公开市场连续第三个交易日资金净回笼。

WIND数据进一步显示,本周(2月13日至2月19日)到期逆回购5950亿元,在周四的逆回购操作结束后全周仍有多达4550亿元逆回购没有对冲,这也意味着如果本周五资金投放继续保持,在几个交易日的较低规模,则本周公开市场将会出现较高水平的资金净回笼状况。

虽然节后以来公开市场资金对冲力度持续“不给力”,但市场资金利率却整体低企,流动性总量充裕格局仍在延续。数据显示,截至本周四收盘,银行间隔夜、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1.91%、2.25%、2.45%和2.79%。除1个月期

周口市首单资产证券化产品成功挂牌

□本报记者 张勤峰

2016年2月18日,在安信证券股份有限公司、中国光大银行股份有限公司郑州分行、中合中小企业担保股份有限公司和北京市奋迅律师事务所等专业机构的密切配合下,周口市天然气有限公司(简称“周口天然气”)作为原始权益人、总额为5.4亿元的资产支持证券在深圳证券交易所成功挂牌流通。据悉,“周口天然气供气合同债权资产支持专项计划”是周口市第一单、河南省民营企业第一单资产证券化产品,填补了周口市在该领域内的空白,为河南省内其他企业发行资产证券化产品形成良好的示范效应。本次资产证券化产品的成功发行,标志着周口天然气成功

走向了资本市场,并且得到广大投资者的高度认可,企业发展步入“新常态”。资产证券化是国务院和地方各级政府鼓励的创新融资模式,旨在盘活企业存量资产,为企业提供资本市场融资新途径,充分实现“金融服务实体经济”。周口天然气及其股东河南亿星实业集团有限公司(简称“亿星集团”)积极响应国家号召,全力推进资产证券化项目进展。本次资产证券化产品的顺利发行,得到了周口市人民政府、周口市委改委等各级领导的大力支持,充分发扬了周口人民勇于创新的精神,体现了周口天然气和亿星集团“持诚信互利共荣、秉厚德创新发展”的企业发展观。“周口天然气供气合同债权资产支持专项计划”以“供气合同债权”为基础资

产,设计了优先级和次级的交易结构,其中,优先级资产支持证券获得了中诚信证券评估有限公司给予的AAA级,周口天然气在资本市场的“亮相”获得了“开门红”。本次资产证券化共募集5.4亿元资金,其中优先级资产支持证券分为1-5年5个品种,加权票面利率约为5.4%,为周口天然气提供了成本较低、期限较长、规模较大的融资支持。

安信证券股份有限公司(简称“安信证券”)担任周口天然气资产证券化项目的计划管理人和推广机构。安信证券是国家开发投资公司控股的证券公司,在证券行业享有良好声誉。安信证券后续将与周口天然气及亿星集团展开全方位合作,助力周口天然气长期、可持续发展。中合中小企业担保股份有限公司(简

称“中合担保”)充分认可周口天然气的优良资质,为优先级资产支持证券提供了全额担保。中合担保是国家发改委按照国务院文件的要求,推动设立的专业担保机构,是目前资本市场实力最强、最具竞争力的担保公司之一。本次周口天然气与中合担保的成功合作,是中合担保在河南省首单落地项目,标志着周口天然气和亿星集团已经获得了资本市场专业机构的充分认可,为以后的发展奠定了良好基础。

本次周口天然气资产证券化产品的顺利发行,将满足企业“跨越式发展”的资金需求,有助于周口天然气实现“气化周口”的战略目标。周口天然气和亿星集团将以本次资产证券化为契机,进一步规范公司各项制度,提高管理水平。