

经济“缓中趋稳” 债市震荡将延续

□本报记者 王姣

19日,三季度宏观经济数据出炉,恰如市场此前预期表现平稳。然而,随着全国范围的房地产调控政策开始实施,后续经济下行压力会否明显增大,成为不少市场人士眼下担忧的问题。受此影响,昨日银行间现券收益率全线下行,10年期国债收益率再度下行3BP至2.67%,创近两个多月以来的低点。

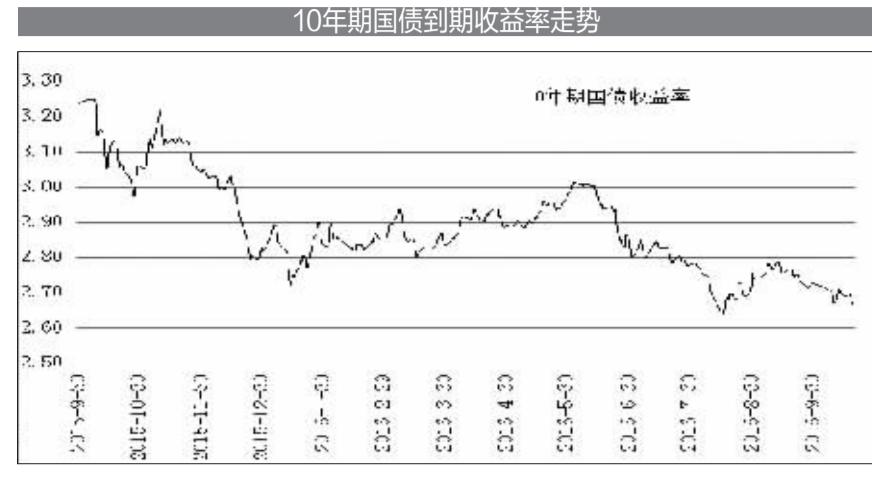
市场人士指出,年内经济将继续保持平稳运行,叠加积极的财政政策和稳健的货币政策,预计完成全年经济增长目标问题不大。不过,房地产限购限贷政策的影响将逐步显现,未来地产销量下滑或导致地产投资下行,工业乃至整体经济增速可能再度放缓。对债券市场而言,整体经济稳中有忧,货币政策维持稳健,同时“资产荒”背景下配置力量仍然较强,多空因素交织和市场谨慎心态双重作用下,四季国债收益率料延续震荡格局。

经济逐步企稳

国家统计局19日公布数据显示,我国第三季度国内生产总值(GDP)同比增长6.7%,与前两个季度的增速持平,符合市场预期。此外,1-9月城镇固定资产投资同比增长8.2%,比上期回升0.1个百分点,这也是投资增速在今年首次回升;不过9月规模以上工业增加值增速小幅下降至6.1%,低于预期的6.4%;1-9月房地产开发投资同比名义增长5.8%,比前值回升0.4个百分点;9月社会消费品零售总额同比增长10.7%,较上月回升0.1个百分点,达到今年以来的最高水平。

总体来看,9月经济数据符合市场预期,体现了经济持续企稳的态势。中金公司点评称,9月经济数据基本符合预期,表现为房地产运行继续良好,固定资产仍处于相对低位,工业产出在分化中平稳运行,消费品零售略有回升,国内需求依然波澜不惊,加上外需略有改善,整体需求平稳背景下经济增长也继续稳健。

“近期数据最大的亮点是固定资产投资企稳回升。2016年一季度,中国经济出现了‘开门红’,但二季度开始投资明



显下滑,成为拖累中国经济的重要原因。8月份以来,固定资产投资增速累计同比企稳回升,8-9月投资当月同比均超过二季度,是中国经济企稳的重要标志。”九泰证券表示。

尽管在财政政策积极发力的作用下,经济企稳态势在三季度内得以延续,然而从结构上看,三季度经济数据也存在一些隐忧。

招商证券指出,首先,居民收入增速和消费支出增速持续下滑,一至三季度全国居民人均可支配收入实际同比增长6.3%,较上半年下滑0.2个百分点,同期全国居民人均消费支出同比增速,也下滑了0.2个百分点。收入增速持续下滑不利消费需求的稳定。其次,基建投资增速下半年整体呈现下降趋势。这些因素都会与地产调控等一道对明年上半年经济施压下行压力。

地产调控助推利率下行

国庆假期过后,尽管市场一度受到9月CPI超预期、资金面紧张和人民币贬值压力较大等因素的扰动,但因国庆期间各地房地产调控政策频出,不仅直接引发了对未来经济的担忧,也进一步刺激后期信贷数据走弱预期,债市收益率总体震荡下行。中债10年期国债收益率从节前的2.73%跌至节后的2.67%一线,虽然此后因资金面紧张略有回升,不过本周以来仍持稳于2.69%左右。

19日,伴随着9月经济数据的公布,

中债10年期国债收益率再度下行约3BP至2.67%,创近两个多月以来的低点。银行间现券收益率也全线下跌,10年期国债新券160017收益率跌0.63个基点报2.685%;10年期国开新券160213收益率跌2.19个基点报3.01%。期货市场上,昨日5年、10年期国债期货主力合约分别收涨0.12%、0.19%。

分析人士指出,尽管9月经济数据总体持稳,但市场对经济增长的持续性仍然存疑。市场的关注核心仍在房地产市场。有观点认为,随着部分城市限购限贷政策实施,商品房销售可能明显放缓,房地产投资也将进入下行周期,工业乃至整体经济可能再次放缓。债市表现强劲和近期经济基本面预期不无关系。

中泰证券指出,三季度以来,居民部门加杠杆进入楼市致使中长期信贷在整体信贷增量中占有较大比例,限购之后,这种强力的支撑可能不再,信贷增速料下降,需求的萎缩促使市场对四季度甚至明年一季度的经济预期不乐观。

但也有观点认为,此次房地产调控的影响弱于2010-2011年,房价过快上涨的局面能够得到短期抑制,但不会导致房价和房地产投资的长期大幅下跌。国金证券认为,限购后房地产销量会受到一定的冲击,一线城市房价增速下降但下跌空间很小,二线城市涨幅可能有所分化,投资增速预计在未来半年内能够维持一定的景气度,出现大幅下滑的概率较低。

判断不变。

中信建投:利率下行远未结束

债市利率下行行情没有结束,四季基本面以及流动性均将持续对债券市场形成利好。资金方面,随着第三批PPP项目启动,可以预期央行将加大对国开行和农发行的PSL投放力度,从而进一步为市场提供资金支持,短期内货币政策收紧是难以看到的。基本面方面,在当前房地产调控趋紧的情况下,外需疲软+房地产投资低迷+调结构去产能三重压力下,经济增长下行压力必

然继续存在;尽管9月通胀回升,但核心CPI回升速度并不快,通胀无须过多担忧。继续建议“国债(广义利率债,含高级信用债)倾城(投债)”的投资策略,继续维持年内10年国债收益率2.5%的下限目标。

中泰证券:10年国债利率底部2.6%

四季度,信贷失去房贷的强力支撑,与汇率波动预期共同夹击债市;市场对于利率的下行普遍看好,然而资金成本和杠杆的限制仍在,因而长债利率下行的空间相对有限。鉴于基本

震荡格局料延续

综合机构观点来看,展望四季度,整体经济稳中有忧,货币政策维持稳健,同时“资产荒”背景下配置力量仍然较强,多空因素交织和市场谨慎心态双重作用下,四季度债市收益率料延续震荡格局。

从经济基本面来看,分析人士认为,在积极的财政政策和稳健的货币政策护航下,四季度经济增速大概率将保持平稳运行,完成全年经济增长目标问题不大。

“预计四季度能够延续目前经济增长期,拐点在明年上半年出现。”国泰君安证券在最新研报中表示,四季度消费平稳局势仍将继续,房地产投资由于从销售到投资的传递仍需时间,预计有所下滑但保持平稳;基建主要依赖积极的财政政策和PPP发力,鉴于四季度财政空间仍可动用以前年度结转结余资金,PPP落地加码,今年基建仍能保持20%的增速。

进一步看,经济基本面短期平稳,加上9月CPI大幅反弹,PPI首次转正,都意味着央行短期没有放松货币政策的必要。同时,货币政策也受制于金融去杠杆、房地产泡沫和汇率压力而难以放松。货币政策短期仍将维持中性,年底前难现降息降准。

海通证券指出,本轮限购限贷政策对地产影响更倾向于“量降价稳”。未来地产销量下滑推动地产投资下行,叠加银行理财和表内资产配置转向债券,这些都是利好债市的因素。但由于汇率贬值,货币稳健,7天逆回购利率限制利率底部;同时,四季度基建发力+低基数+地产投资滞后反超+通胀回升,预计今年年内利率更多是在大区间内波动。

当然,债券市场仍有自己的利好——“资产荒”背景下配置需求较强。兴业证券指出,在钱多逻辑不改的前提下,未来一个季度决定市场的主要矛盾仍是供求关系,目前来看市场可能保持强势震荡,中短期内风险有限。未来流动性压力喘息,利率市场还有小幅的交易性机会,投资者要参与不妨早参与,尤其是需要选择流动性好的品种,控制好仓位。

而疲软预期与汇率波动对于债市的夹击,维持今年十年期国债利率下限在2.6%的判断。

海通证券:波动中把握机会

地产调控能否引发短期经济下行还需观察。近期经济稳定,通胀上行,货币政策稳健,制约利率大幅下行。进入四季度后,一方面国债、地方债剩余发行量递减,一方面年末配置资金可能提前入场,叠加明年经济预期,仍看好明年债牛,建议在四季度利率波动中把握布局机会。(王姣 整理)

人民币汇率低位窄幅震荡

19日,人民币兑美元汇率延续低位震荡,略有反弹。业内人士指出,美元阶段涨幅较大,存续需求,人民币迎喘息机会,但汇率下行压力仍难消消除。

19日,人民币兑美元汇率中间价设于6.7326,小幅下调23个基点,但仍高于18日人民币即期汇率收盘价。18日,境内银行间外汇市场人民币兑美元即期汇率16:30收盘价报6.7393,23:30夜盘收报6.7418。

昨日在岸即期市场上,人民币汇率呈现低位窄幅波动之势,16:30收盘价报6.7393,与前收

盘价持平,夜盘阶段继续横盘运行,截至19时报6.7371。离岸市场上,香港市场人民币兑美元即期汇率亦波澜不惊,截至19时报6.7410,小涨32基点。两地人民币汇率价差不大。

业内人士指出,经10月上半月持续上涨,美元短期存续需求,缓解人民币短期下行压力,两地人民币汇率价差较小,也显示市场预期较为稳定,未见恐慌。往后看,四季度美联储升息悬念待解,美元相对强势可期,人民币贬值压力犹存,但料不会出现无序贬值。(张勤峰)

资金面仍偏紧张

19日,尽管连日来央行已明显加大资金投放力度,但市场资金面偏紧状况尚未有效缓解,预示流动性维稳操作未完待续。

19日,央行搭配使用7天、14天和28天逆回购,结合前日放量开展MLF操作,在增加流动性供给的同时,满足机构对不同期限流动性需求,货币市场利率波动有所趋缓。

19日早间公布的各期限SHIBOR纷纷走高,其中隔夜SHIBOR涨2.3bp,7天SHIBOR涨0.9bp。银行间市场上,存款类机构质押式回购利率则出现分

化,隔夜利率涨约2bp至2.26%,7天利率再涨5bp至2.51%,7天以上期限回购利率则大多出现回落,14天利率下行约6bp,21天利率下行14bp。

交易员称,利率波动趋缓显示央行调控在一定程度上稳定了市场预期,但市场上资金拆借仍有难度,资金面整体偏紧状况未有效缓解。考虑到企业缴税、后续逆回购和MLF到期等影响,资金供需仍存在缺口,需央行继续提供流动性支持,后续资金面走向仍取决于央行投放的力度和节奏。(张勤峰)

五年期新发国债需求旺

财政部19日招标的5年期国债中标利率2.42%,全场投标倍数为3.33;首场招标结束后,有甲类成员追加投标23.10亿元,实际发行量为303.10亿元。

交易员称,此次5年期国债发行利率仍低于市场预期及二级估值水平,显示当前机构配置热情依然较高。据悉,此前市场机构给出的中标利率预测均为2.42%;10月18日,中债收益率曲线上,待偿期为5年的国债到期收益率则报

2.4631%。(张勤峰)

800亿元国库定存24日招标

据中央国库现金管理操作室公告,财政部、央行定于10月24日开展300亿元、3个月(91天)期的中央国库现金管理商业银行定期存款招投标。市场人士指出,月内国库现金定存到期量较多,且本期存款到期日跨年,预计可提升其对银行类机构的吸引力。

本月有两期共1300亿元中央国库现金定存到期,其中10月18日到期800亿元、10月20日将到期500亿元。业内人士指出,对于财政部门而言,国库现金定存到期带来了再投资压力,而对于银行机构来说,国库现金定存兑付则减少了可用资金。继续开展国库现金定存操作,即可提高国库现金使用效率,也可为银行体系提供一定中期流动性支持。

数据显示,今年以来,财政部、央行已投放7期国库现金定存,最近6期存款期限均为3个月,利率呈现下行态势。财政部、央行最近一次开展3个月国库现金定存招投标是在9月14日,利率为2.55%。(张勤峰)

财政部26日将招标两期国债

财政部19日公告称,将于10月26日招标续发行2016年第20期7年期附息国债,并发行2016年第22期3年期附息国债。

上述两期国债均为固定利率附息债,此次竞争性招标总额均为280亿元,进行甲类成员追加投标。日期安排上,上述两期国债将于10月26日招标,招标结束至10月27日进行分销,10月31日起上市交易,续发债券与原债券合并交易。

上述7年期国债从2016年9

月1日开始计息;票面利率2.75%;按年付息,每年9月1日(节假日顺延,下同)支付利息,2023年9月1日偿还本金并支付最后一次利息。3年期国债从10月27日开始计息;票面利率通过招投标确定;按年付息,每年10月27日支付利息,2019年10月27日偿还本金并支付最后一次利息。

上述两期国债招标将采用混合式招标方式,标的为价格或利率。(张勤峰)

农发行24日招标四期固息债

中国农业银行19日公告称,定于10月24日招标发行不超过200亿元四期金融债,期限包括3年、5年、7年、10年,所募集资金将用于农发行秋粮、棉花收购及棚改等项目贷款投放。

农发行此次招标的四期债包括2016年第20期、21期、17期、18期的增发债,期限分别为3年、5年、7年、10年,发行规模分

别为不超过40亿元、60亿元、30亿元、70亿元,票面利率分别为2.79%、2.96%、3.54%、3.58%。

具体安排上,上述债权招标日均为10月24日,缴款日均为10月26日,上市日均为10月28日;均采用单一价格荷兰式中标方式,3年、5年期招标时间均为14:00-15:00;7年、10年期招标时间均为14:00-15:30。(王姣)

OMO、MLF齐发力 流动性隐忧尚存风险可控

融体系中短期流动性的支持力度。

流动性风险仍可控

市场人士指出,内外多种因素考验银行体系流动性的稳定性,促使央行加大流动性投放。

9月中下旬,为防范季末及长假前流动性紧张,央行一度提高逆回购操作力度,形成了10月份公开市场的到期冲销压力。据统计,9月份央行共开展24600亿元的逆回购操作,规模为今年前9个月之最,其中具有相当部分的7天、14天和28天逆回购将在10月份到期回笼。最新数据显示,10月份到期逆回购已达到14100亿元,其中最近两周到期量均达到5700亿元左右。

除了大量逆回购到期,10月MLF到期量也远高于8、9月份,另外,10月还有1300亿元国库现金定存到期。逆回购、MLF和国库定存密集到期,加大了短期流动性压力。而10月为季度首月,企业季度所得税将对银行体系流动性工具也有较明显回笼效果。更重要的是,人民币贬值势头下外汇占款下滑将对流动性产生影响,央行主动释放流动性来填补。央行搭配使用逆回购与MLF,即是为平抑短期流动性紧张,也意在弥补中期流动性不足。短期看,企业缴税影响尚存,后续到期冲击仍在,外汇流出趋势未改,季节性与趋势性力量叠加,致使资金面仍偏紧张,预计央行“补水”操作不会停止。因货币宽松受限、外汇流出持续、年底季节性扰动不少,年底前资金面波动风险值得关注,但央行维持流动性合理充裕态度不变,流动性风险仍可控。

昨日5年期国债期货主力合约

TF1612收报101.965元,涨0.12元或0.12%;10年期国债期货主力合约T1612收报101.66元,涨0.195元或0.19%,均创出10月10日以来的最大涨幅。与此同时,两主力合约成交明显放大,呈现量价齐升的强势格局。

交易员表示,在18日央行加量续做4620亿元MLF操作后,19日央行公开市场操作也扭转了此前连续多个交易日的净回笼格局,单日净投放资金400亿元。在此背景下,虽然短期内资金面仍面临企业缴税、部分MLF到期、外汇占款下滑等不利因素影响,但市场各方对于央行维护资金面平稳的预期仍较为稳固。与此同时,

昨日5年期国债的发行结果也显示出机构配置需求依然较强。

短期走势料仍偏强

目前市场机构对于后续债券市场表现的看法仍偏乐观。

中信建投证券表示,刚刚公布的9月金融数据尽管好于市场预期,但属于伴随经济增长的脉冲性质的反弹,贷款企稳并不具有持续性,因此对当前债券市场难以产生明显冲击。尽管近期高频数据显示实体经济有所反弹,但这只是反映经济短期企稳,四季度经济增长压力或大于三季度,债市基本面依然比较稳定。国泰君安此前也发表观点认为,缴准缴税等为短期因素,影响持续性有限。从更长远的角度

来说,9月份外汇占款加速下降之后,如果10月份维持这一格局,不排除之后央行有降准的可能性。而未来地产拐点式下行引发相关产业链的融资需求回落将使得信贷的高速增长不可持续。整体而言,债券长期牛市格局难改。

在期债投资策略方面,国投安信期货认为,近期期债市场交易活跃,入场者持续增加。虽然短期市场预期或不够稳定,但长期基本面和资金面均利好债市。综合各方面因素,建议投资者后期仍可择机入场做多。中银国际期货也表示,考虑到目前房市受压、优质资产缺乏的情况,在货币政策调整或实体经济切实好转前,期债市场仍建议以震荡偏多思路对待。

苍南农商银行

24日将发行5亿“三农”专项债

浙江苍南农村商业银行19日公告称,拟于本月24日发行其2016年第二期“三农”专项金融债券。本期债券期限3年,计划发行5亿元。

公告显示,本期债券将通过簿记建档、集中配售方式公开发行;采用固定利率形式,票面利率将根据簿记建档程序确定;采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。本期债券簿记建档日为10月20日,起息日为10月24日,存续期内每年10月26日(遇节假日顺延,下同)支付利息。

本期债券簿记建档日为10月20日,起息日为10月24日,存续期内每年10月26日(遇节假日顺延,下同)支付利息。