

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,整体经济稳中有序,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。

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月经济数据数据基本符合预期,表现为房地产运行继续良好,固定资产投资仍处于相对低位,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

■观点链接

申万宏源:短期债市窄幅震荡

9月经济数据基本延续了8月稳步修复的特征。预计房地产调控政策将在四季度令房地产消费及投资增速有所下滑,对消费也形成轻微的拖累;制造业投资有望在当前水平企稳甚至继续小幅反弹,同时基建投资仍将保持相对稳定。整体来看,房地产调控升级加大了经济下行压力,将带动新增信贷回落,拖累M2增速,基本面对债市无大的负面冲击,但也缺乏重大利好的催化剂,维持短期债市窄幅震荡的



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月投资当月同比超过二季度,是中国经济企稳的重要标志。”九州证券表示。

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,

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,四季度基本面以及流动性均将持续对债券市场形成利好。资金面方面,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“适度(广义利率债,含高评级信用债)倾斜(假债)”的投资策略,继续维持年内10年期国债收益率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态势,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落地加速,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于放松。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天逆回购利率限定利率底部;同时,四季度基建发力+低基数+地产投资滞后反应+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。

面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、地方债剩余额发行量递减,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)

OMO、MLF齐发力 流动性隐忧尚存风险可控

□本报记者 张勤峰

继前一日放量开展MLF操作之后,19日,央行公开市场操作(OMO)亦恢复净投放。央行对金融体系流动性支持力度加大,但市场资金面偏紧状况尚未明显缓和。市场人士指出,企业季度缴税影响犹存,外汇流出势头难改,加上月内逆回购等到期回笼压力仍大,市场对央行流动性支持的依赖尚未减轻,但央行加码资金投放已表明呵护流动性态度,预计央行“补水”操作不会停止,资金面将逐步恢复平稳。

逆回购、MLF双双放量

19日,央行开展了3个期限、合计1500亿元的逆回购操作,包括:650亿元7天期逆回购,500亿元14天期逆回购和350亿元28天期逆回购,中标利率分别持

平于2.25%、2.40%和2.55%。公开数据显示,19日有1100亿元逆回购到期,央行此举实现资金净投放400亿元,为10月9日以后OMO首现净投放;此外,昨日逆回购操作量创了9月29日以来的新高。

值得一提的是,18日晚间央行宣布,对20家金融机构开展MLF操作共4620亿元,其中6个月2345亿元、1年期2275亿元,利率与上期持平,分别为2.85%、3.0%。央行于本月13日已开展6个月和1年期MLF操作共3010亿元。即,上周以来,央行通过MLF操作已投放中期流动性合计7630亿元。公开数据则显示,本月共有5575亿元MLF到期回笼,其中10月13日有2595亿元,18日有1320亿元,25日还将有1660亿元。央行已超额完成对月内到期MLF的对冲。MLF与逆回购操作双双放量,显示央行正通过多种途径加大对金

配置依旧旺盛

涨,涨势较之前两日有所提高。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,

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

期债强势延续

昨日5年期国息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。国泰君安日前也发表观点认为,缴准缴税等为短期因素,影响持续性有限。从更长远的角度

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,存休整需求,人民币迎喘息机会,但汇率下行压力仍难消除。

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

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

五年期新发国债需求旺

财政部19日招标的5年期国债中标利率低于预期,认购倍数超过3,需求较好。市场人士指出,尽管经济趋稳,但地产调控强化对未来经济下行担忧,且央行加码投放力保流动性趋稳,良好供需关系仍支持利率低位运行。

财政部昨日招标的5年期新发国债,按年付息,竞争性招标总额为280亿元,进行甲类成员追加投标。交易员透露,此次5年期国债中标利率为2.39%,

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800亿元、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日已到期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

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

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售;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24日,10月26日缴款截止并起息,存续期内每年10月26日(遇节假日顺延,下同)支付利息,2019年10月26日到期还本。

公告指出,本期债券本金和利息的清偿顺序等同于商业银行一般负债。据中诚信国际综合评定,发行人的主体信用等级为AA-级,本期债券的信用等级为AA-级。本期债券募集资金将全部专项用于发放涉农贷款。(张勤峰)