

修复将近尾声 年首行情缺“油”

□本报记者 张勤峰

2017年首个交易日(1月3日),现券市场走弱,10年期国债成交一度重返3.1%上方,全天收益率上行近10bp。纵然2016年末,债市一度上演超跌反弹,但2017年行情以下跌开场,暗示短期修复后的市场心态依然谨慎,一季度债市能否重演“开门红”充满悬念。

市场人士指出,短期经济企稳向好态势难证伪,货币政策转向防风险更明确、春节前流动性存隐忧,债市反弹行情或面临后继无“油”的局面,但考虑到前期调整明显,且年初供给少、银行配额额度释放,利率继续向上的空间也应有限,策略上坚持防守反击,关注利率波动上行带来的机会。

2017年下跌开场

2017年首个交易日,债券市场在弱势震荡中度过。据Wind行情数据,昨日待偿期接近10年的国债活跃券160017首笔成交在3.01%,与前收盘价(3.00%)相当,但早盘成交利率持续上行,最高成交至3.125%,午后收益率涨幅略微收窄,尾盘成交在3.09%,全天上行9bp;另一活跃券160023早盘亦从3.03%一路成交至3.12%,后回落至3.10%。国开债方面,10年活跃券160210昨日早盘成交在3.66%,此后不断走高,午后一度突破3.7%,尾盘回落至3.69%,全天上行约3bp。

昨日,央行维持逆回购量操作,全天公开市场操作净回笼资金1550亿元。不过,跨年后,考核及节假日因素扰动消退,货币市场流动性尚可,中短期资金利率多现下行,央行净回笼资金亦表明其对短期流动性供求形势不悲观。

在资金面偏松背景下,债市仍走出下跌行情,凸显当下市场心态之谨慎,年前超跌反弹终究未能演绎为跨年度行情。

2016年12月下旬,经历灾难性调整后的债券市场上演反弹,以国债为代表的利率债收益率快速回落。据中债收益

率数据,2016年12月,10年期国债收益率一度调整至3.4%附近,到月末时又快速回落至3.1%一线,整个12月下旬,10年期国债收益率回落40bp。同期,1年期国债收益率亦下行36bp,10年国开债则下行25bp。

市场人士认为,这一轮利率下行属于典型的价值修复行情,其触发点主要有两个:一是央行加大干预货币市场,资金面异常紧张状况得到缓解;二是国海代持事件各方实现和解,化解机构间信任危机,债券市场随之走出流动性冻结的境地。上涨价值修复的基础则是前期调整过度,令债券投资价值显现,并吸引以银行自营为主的传统配置户入场。这位市场人士指出,流动性紧势缓解、恐慌情绪逐渐平复,为超跌后的债市酝酿反弹铺平道路,而近期银行类机构买债规模明显上行,借着情绪改善的契机,配置力量顺势介入,终引领利率债收益率出现一波明显下行。

年首行情存悬念

2017年的“开门绿”无疑给期望一季度继续上演配置行情的投资者浇了一盆冷水。市场人士指出,近期国债收益率大幅回落,之前超调的部分已得到矫正,短期修复行情或已接近尾声;而与此同时,债券市场依然缺乏实质利好,反弹行情的维系或面临后继乏力的尴尬。

之前机构判断债券出现超调,并开始显现投资价值,主要是考察债券和贷款的比价关系得出的结论。上月中旬,5年期AAA债券收益率一度涨至4.5%,5年期AA债券收益率一度接近5%,而当期5年以上贷款利率只有4.9%。业内人士指出,债券作为直接融资工具,具备可回购再融资功能、可随时买卖的流动性便利,因此在正常情况下,其发行利率均低于同期贷款利率。随着收益率赶超信贷,债券开始具备一定的配置和交易价值,尤其是对于资金相对充裕且不受考核指标约束的机构而言。此外,中金公司报告

曾指出,如果10年国债收益率升至3.09%,其性价比将开始超过居民按揭贷款,在融资需求不足、缺资产的大环境下,对银行表内资金将具备吸引力,因此10年期国债3.0~3.1%是关键区间,是进入配置价值区域的象征。兴业证券报告亦称,10年国债在3%、10年国开债在3.6%以上,相比贷款就具有配置价值。

不过,在经过快速修复后,上月底,10年国债收益率已重新跌至3%附近,10年国开债跌至3.7%以下,5年期AAA、AA等级中票收益率也分别跌至4%、4.6%以内。兴业证券等机构认为,近期债市已基本上修复到关键位置,短债收益率继续向下的空间也应有限,短期债市修复行情或已接近尾声。

在当前水平上,收益率要进一步下行,或需要实质利好的刺激,但近期债券市场利多缺位的特征依然明显。基本面,新近披露的上月制造业PMI虽出现5个月来的首次下行,但仍处于扩张区间内,绝对水平则为2016年各月次高,短期内经济企稳向好的态势还难以证伪;同时,在供给侧调控及局部需求改善推动下,上游工业品价格上涨明显,在海外再通胀舆论的影响下,市场通胀预期抬头,叠加春节因素,物价尚难看到明显拐头向下的信号。政策面上,货币政策回归稳健中性已得到官方定调,且政策重心转向防风险的倾向明显,加上近期维稳汇率的任务迫切,货币政策操作维持中性对冲已是不错,进一步边际收紧亦不无可能。资金环境方面,跨年后,部分扰动因素消退,但今年春节靠前,因财政存款投放规模缩水,机构应对春节备付仍存压力,即将带来的节前备付期,流动性或再掀波动。总的来看,近期市场仍难觅实质利好,反弹行情或面临后继无“油”的尴尬,一季度市场能否重演“开门红”面临不确定性。

谨慎但无需悲观

当然,有投资者期望年初收益率继续下行也不是没有道理的。从历史经验来看,需求支撑面临弱化,去杠杆和流动性收缩仍待徐驰,信用债面临一定估值风险。

海通证券:低等级调整风险大

2016年下半年以来,不管是出现利差缩窄的行业个数,还是缩窄的幅度,低等级债券都要强于高等级。且2016年四季度以来债市调整中,低等级债券调整幅度普遍小于高等级。显示前期低等级调整较少,未来继续调整的风险较大。

可转债

中金公司:估值调整基本到位

估值调整基本到位,未来仍会有一定

年底年初一般都存在一波配置行情,即在每年12月份到次年的2月份,收益率在配置需求的推动下较大概率会出现下降。

中金公司统计了过去11年里,每年12月到次年2月份这三个月国债和政策性银行债平均收益率变化的情况,发现这11年中只有3年在这个时间段出现了收益率上行,其余8个年份都是下行的。中金公司认为,这背后的原因在于:首先,年底年初一般都是债券供给最少的阶段;其次,一年之计在于春,尤其是对于银行自营资金而言,早买早收益;再者,对于一些交易型资金而言,一年结算完后,新的一年,交易的动力会增强。

应当看到,这之中有的理由在今年还是成立的。其一,年初是债券发行低潮期,尤其是利率债净供给不会很多,信用债在经历取消发债潮后,供给恢复常态也需要时间;其二,年初银行类机构债券配置额度重新恢复,虽然近期收益率有所回落,但仍明显高于这轮调整前的水平,尤其是中短期债券仍高出去年低点不少,对资金成本相对低且持有到期为主的银行自营账户而言仍有一定的吸引力。另外,中金公司指出,2017年保险公司将有几千亿的2012年做的5年期协议存款到期,再投资压力也较大。

市场人士指出,年初市场未必能继续上演配置行情,或者上涨行情未必能持续很久、幅度未必很大,但经过前期剧烈调整,债市收益率中枢明显抬升后,其抵御风险的安全垫也有所增厚,考虑到年初供给少、银行存配置需求,利率在目前水平上继续向上的空间也应有限,策略上可坚持防守反击,在利率上行中伺机介入。根据往年经验,春节前后流动性往往由紧转松,利率同样有先上后下的惯例,若春节前流动性波动引发利率上行,或提供不错的介入机会。

不过,市场人士亦表示,在经济反弹被证伪、政策回归稳增长之前,无论是货币市场利率还是债券市场利率都难回到前期低位,利率重心的上移不可逆。

的扰动。股市业绩和估值驱动均难明显,但经过近期调整,可以适度提升仓位并关注结构性行情。对2017年转债市场基本持中性看法,将好于2016年,关注春节后波段机会,同时更积极寻找结构性行情。

天风证券:进入窄幅震荡状态

目前资金面情况有所缓解,利率债表现突出,受此影响中证转债指数窄幅震荡,但是在控杠杆的背景下资金压力仍有可能再次出现。回顾2011年、2013年两年,因资金紧张引起的转债价格快速下跌之后,市场进入小幅震荡状态,预计这次也不例外,真正的突破还要等股市走牛的信号。(张勤峰 整理)

人民币汇率偏弱震荡

新年首个交易日(1月3日),美元迎来“开门红”,人民币兑美元汇率中间价、即期价则双双走弱,显示年初市场预期仍较为谨慎。分析人士指出,中国经济基本面对人民币汇率仍有支撑,但在美元表现持续偏强的背景下,5万美元的个人购汇额度恢复,春节假期购汇需求较强等因素叠加影响,短期人民币汇率率延续偏弱震荡的格局。

据中国外汇交易中心公布数据,昨日银行间外汇市场人民币汇率中间价为1美元兑人民币6.9498元,较前一交易日下调128个基点,为近两周来最大降幅。市场人士指出,从国际看,特朗普就职典礼渐行渐近,市场对美国经济持续增长、美联储将加息更多次的预期升温,美元指数或延续强势;从国内看,刚刚公布的中国12月财新制造业PMI数据表现良好,货币政策维持稳健中性,对人民币汇率仍有支撑,不过短期内购汇压力较大,年初人民币兑美元仍有贬值压力。(王姣)

转债表现弱于正股

在A股大涨的提振下,昨日中证转债指数也上涨0.28%报284.12,不过个股表现明显不及正股,其中涨幅最高的九州转债上涨了1.17%,16以岭EB、14宝钢EB、顺昌转债分别上涨0.99%、0.76%、0.67%,其余个股涨幅均不及0.6%。

国信证券表示,2017年宏观经济下行压力仍在,上市公司净利润增速预计下行,美债利率隐含特朗普计划兑现预期过于乐观,A股技术面上也未完成震荡市特征,对权益市场的判断维持震荡的观点。对于转债,纯债型转债没有跌出心动价格,偏股型转债部分估值较贵,转债策略首要考虑安全边际。(王姣)

鹏元下调春和集团信用评级

鹏元资信评估有限公司(简称“鹏元”)日前公告称,决定将春和集团有限公司(简称“春和集团”)主体长期信用等级由CCT下调至C,评级展望由负面调整为稳定,将“12春和债”的债项等级由CC下调至C,同时将主体长期信用等级和债券信用等级移出信用评级观察名单。

鹏元表示,该评级结果是考虑到国内造船行业景气度较差,行业经济效益明显下滑;春和集团旗下重要子公司已不在公司有效控制下,经营出现巨额亏损,持续经营能力存在重大不确定性;

鹏元并称,春和集团于2015年5月发行的短期融资券“15春和CP001”未能兑付到期本息,约45亿元的银行融资处于逾期状态,并已产生欠息2461.11万元。总体而言,公司整体资金链非常紧张,现金流已枯竭。(王姣)

鹏元下调华研集团信用评级

鹏元资信评估有限公司(简称“鹏元”)日前公告称,决定将鄂尔多斯市华研投资集团有限责任公司(简称“华研集团”)的主体长期信用等级由B下调为B-,同时将主体长期信用等级移出观察名单,评级展望维持为负面,并维持“12鄂华研债”的债项信用等级为AA。

鹏元表示,该评级考虑到鄂尔多斯市城市建设集团有限公司(简称“鄂尔多斯城建”)提供的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的安全性。同时

“16一带债”评级上调至AAA

中诚信国际信用评级有限责任公司(简称“中诚信”)日前公告称,决定将“16苏南通一带债”、“16一带债”的债项信用等级由AA+上调至AAA,同时维持南通鼎通交通工程有限公司(简称“鼎通交通”)、江苏老坝港沿海开发有限公司(简称“老坝港公司”)、如皋市富港工程建设有限公司(简称“如皋富港”)的主体信用等级分别为AA、AA-、AA-,上述公司评级展望均为稳定。

中诚信表示,该评级结果考虑了江苏省信用再担保有限公司极强的综合财务实力对本期债券的保障情况有待关注。(王姣)

多空分歧加剧 期债弱势震荡

□本报记者 张勤峰

3日,国债期货价格上蹿下跳,最终当季合约上涨,其余合约则悉数下跌,市场延续弱势震荡局面。市场人士指出,期债贴水存修复意愿,但市场心态不稳,继续做多欠合力;短期看,债市边际利空虽减弱,但利多亦显不足,利率继续下行持续性及空间均有限,春节前期债或以弱势震荡为主,需留意资金环境变化。

期债上蹿下跳

2017年首个交易日,国债期货市场反反复落,不时急涨急跌,至收盘时,5年期和10年期国债期货主力合约小幅收高,其余合约则小幅走低。

以10年期主力合约T1703为例,昨日T1703高开后短暂拉升,创出自年内高点后震

荡回落,早盘反复上下波动,三度翻绿,午后再跌势一度扩大,但随后重新拉起,截至收盘报97.390元,涨0.06元或0.06%。5年期主力合约TF1703收报99.390元,涨0.035元或0.04%。成交方面,昨日T1703和TF1703成交均继续缩量,持仓量双双下滑。

现货市场上,昨日现券收益率走高,期债价格波动对现货市场影响明显。据Wind提供的数据,3日,银行间市场10年期国债平稳开盘,但早盘成交利率持续走高,尤其在期债价格下跌的带动下,收益率涨幅一度重新涨破3.10%,活跃券个券160017最高成交至3.125%,尾盘回落至3.09%,全天仍上行9bp。10年国开债160210尾盘成交在3.69%,全天上行3bp。

昨日,央行延续公开市场净回笼姿态,

但随着年末扰动因素消退,短期资金面不改宽松,中短期回购利率以下行为主。

与此同时,市场对年初传统配置行情也有一定期望。从往年情况看,年初由于债

券供给少、资金面相对宽松,且银行类机构配债额度恢复,在早投资早受益的观念趋势下,配置需求集中释放,容易推动债券市场走出上涨行情。

有分析报告指出,经历这一轮剧烈调整后,债市收益率中枢明显上升,

对部分资金成本低、杠杆压力不大的机构而言具有吸引力,在年初供给低潮期,配置力量驱动收益率继续下行的可能性依然存在。

但年底一波反弹后,目前收益率所处位置比较尴尬。在超跌反弹进入尾声后,因缺乏实质利好,收益率继续向下空间已不大,向上的风险则犹存,因此市场可能难以凝聚上涨的共识。

综合考虑,市场人士认为,债市收益率继续下行持续性及空间均有限,但利率进一步上行也会吸引配置力量介入,从而限制利率上行空间,春节前市场料以弱势震荡为主,可在利率波动中留意介入机会。

年初资金面料维持宽松

200亿元14天期逆回购,中标利率分别为2.25%、2.40%,均持平于前次操作。当日公开市场有1150亿元逆回购到期,此外2日到期的800亿元逆回购也顺延至周二,由此当日净回笼1550亿元。

随着年末MPA考核时点过去,年初资金面恢复宽松,主要回购利率走跌,其中14天品种利率下行较多。

数据显示,银行间质押式回购市场上,

昨日隔夜加权利率上行2.45BP至2.1259%;

指标7天加权利率上行7.61BP至2.6709%;

14天加权利率大幅下行128.29BP至2.5052%;

21天加权利率下行148.56BP至4.6405%;

1个月加权利率则上行19.39BP至3.4982%。

据交易员透露,昨日是2017年第一个交易日,剔除年末因素影响后,当日资金呈现宽松的态势,隔夜至一个月均有大行融出。

此外,1月3日是Shibor新准则实施首

日,昨日Shibor利率多数上涨,隔夜和14天品种下跌。其中隔夜shibor跌2.1个基点报2.2090%,7天期shibor涨4.6个基点报2.5890%,1个月期涨0.67个基点报3.3126%,连涨38个交易日并创2010年6月初以来最长连涨纪录;3个月期涨0.87个基点报3.2813%,连涨53个交易日,是2010年底以来的最长连涨周期。

春节前仍有波动风险

市场人士指出,年末MPA考核时点已过,流动性有所缓解。但是春节前个人换汇、春节取现等因素仍将给流动性带来压力,且在政府温和有序去杠杆的引导下,资金面边际收紧压力仍存,预计后续央行将加大资金投放力度,出现流动性风险再次大幅抬升的概率有所下降,不过仍需警惕资金面波动风险。

“春节前资金面仍有压力。”海通证券表示,2017年春节在1月份,将面临5万美元换汇额度重新放开及节前取现压力。

此外,元旦节后到春节前公开市场到期量达到1.75万亿元,若央行没有及时投放到资金面波动压力仍大。

Wind资讯统计数据显示,本周(2016年12月31日-2017年1月6日)央行公开市场有7450亿元逆回购到期,无央票和正回购到期;周一到周五到期资金分别为800亿元、1150亿元、1600亿元、1500亿元、2400亿元。

中金公司指出,考虑到MPA考核和

LCR考核都是季度考核,而且跨过元旦后,不久将迎来春节,资金面还将因为季节性因素而收紧,因此货币市场利率整体

难以回到11月份之前那个水平,尤其是1

个月以上的同业存单和同业存款利率可

能还是会维持在相对较高水平。

具体安排上,上述五期债券招

标日均为1月5日,缴款日均为1月9日,上市日均为1月11日。本次

发行的2017年第一、二期债券,债券固定面值,均采用单一利率(荷兰式)招标方式,3年、5年、7年期债券招标时间为1月5日14:30-15:30;10年、20年期债券招标时间为1月5日14:30-16:10。本次债券承揽费按认购债券面值计算,3年期为0.05%,5年期为0.10%,7年期为0.10%,10年期为0