

债券:提前“加息”提供安全垫

□本报记者 张勤峰

春节前后,央行全面上调货币市场操作利率,确认货币政策在方向上的调整,但最近债市收益率并未出现加速上行,尤其是利率债调整有限,节后国债期货更上演四连阳,过去两日连续强势拉升,9日,10年期国债期货主力合约盘中涨幅0.7%。

分析人士指出,近期出现多种传闻,或在一定程度上刺激市场情绪,充当债市反弹导火索,但节后行情之所以保持相对稳定,短期流动性改善是一个重要原因,更主要的是,经过之前剧烈调整,债市收益率已对诸多利空进行了充分反应,且相对其他资产正显现配置价值。在货币政策尚不具备持续收紧基础的情况下,配置价值的显现将构成市场利率继续上行的约束。不过,债券交易性机会还需等待,目前不宜过度追多。

债市逆势闹春

最近债市的天空仍是阴云密布。春节前最后一次MLF操作中,央行将操作利率上调10BP,为2014年以来首次上调政策性利率。春节后首个交易日,央行又全面上调公开市场逆回购利率10BP,同时上调SLF操作利率10-35BP不等。另外,在3日开展少量逆回购操作之后,本周四日公开市场操作连续暂停,5450亿元存量逆回购到期自然净回笼。从调价到控量,央行在春节前后的一系列动作,传递的都是货币政策边际从紧的信号,尤其是货币市场操作利率上调,被视为货币政策边际趋紧从隐性走向显性的标志。

基本面还是那般稳定。先行披露的1月制造业PMI为51.3%,虽比上月微落0.1个百分点,但连续6个月站在荣枯线上方,显示制造业仍延续平稳扩张态势。同时,关于1月信贷放量天量的传闻层出不穷。信贷持续高增,或有金融机构冲量的因素,但也证明一些用户部门确实存在强烈需求,无论是从提振经济增长,还是占用机构投资额度的角度考虑,对债市都并非好事。

利空传闻也还是不少,刺激着市场脆弱的神经。有传闻称,央行可能在暂停逆回购基础上,恢复正回购操作,以进一步回笼流动性……

观点链接

中金公司:配置价值已显现

预计债券收益率进一步上升的空间不会很明显,10年期国债收益率难以明显突破3.5%-3.6%的历史均值,目前3.4%-3.5%区间可以逐步增加配置。10年期国债与10年期国债的利差以及隐含税率也已经回升到历史均值上方,政策性银行债收益率上升的空间也不会很大。高等级信用债由于贷款的比价约束,利率上升的空间也不



但在如此环境下,节后债券市场表现较为坚挺,现券收益率并未继续大幅走高,国债期货则收获四连阳行情,8日、9日接连强势冲高。

9日,银行间市场10年期国债活跃券160023成交到3.40%,连续三日走低;7日,该券最高曾成交到3.485%;在中债到期收益率曲线上,2月6日,10年期国债收益率亦报出3.49%的2015年8月底以来新高。相比节前最后一日(1月26日)的收盘价,160023最新收益率高出5BP。

春节后,国债期货一直蠢蠢欲动,表现更强。节后五个交易日,除3日逆回购“加息”当天出现较明显下跌外,其余四日国债期货主力合约均实现上涨。

以10年期国债主力合约T1706为例,2月3日,T1706重挫逾0.8%,盘中一度跌破93元;6日,T1706低开冲高,最高时上涨超过0.4%,午后回吐涨幅,全天微涨0.01%;7日,T1706再现低开走高,且稳住涨势,全天涨0.28%;8日,T1706早盘高开,日内横盘,但临近尾盘大举拉高,最终收高0.57%;9日,T1706延续涨势,盘中最多时上涨0.76%,收盘上涨0.67%。

传闻只是噱头

据称,近两日市场上出现多个传闻,或与国债大举拉升有一定关系。

这些传闻集中在三个方面:一是传言会有流动性投放的举措,包括不重启正回购、续做TLF、降准等,这当中,重启正回购本就是传闻,而TLF有续做预期,但也有不确定性,至于降准,短期可能性不大;二是传言政策性金融债供给可能放

会很明显。对于债券的交易机会而言,仍需等待金融去杠杆的成效显现以及经济和通胀再度放缓,可能会从二季度开始显现。

天风证券:10年期国债利率接近阶段性上限

政策利率上调,是基于去杠杆、防泡沫的需要,未来持续的时间和强度取决于基本面、结构、外部三因素。考虑到结构性因素居于主导,政策利率的上调意味着非传统加息周期的启动。债市就此

慢,其实年初本就处在供给低潮期,最近信用债发行量也不大,供给端压力的确不大,但需求端才是左右短期行情的关键力量;三是传言监管放松,监管放松有违去杠杆的政策取向,可能性不大,但调控的力度和节奏存在调整余地,市场也普遍预计去杠杆会有序推进,不会过度从紧。

综合市场分析来看,前述多种传闻难以证实,即便是真的,也不能代表宏观金融调控方向出现了转变(放松),于债市而言实际利好有限。

分析人士认为,春节后债券收益率未再进一步大幅走高的主要原因有两点,一是短期流动性宽松,二是前期市场已对利空做出充分反应,而前述种种传闻,可能刺激了市场情绪,充当了反弹导火索。春节后流动性恢复充裕,短期资金泛滥。业内人士指出,随着节后现金回流银行体系,加上节前央行主动投放的影响,春节后一段时间流动性往往较为充裕,基本上年初债券供给不多、机构又受早投资早受益观念影响,更利于债券多头发动行情。

与此同时,近期债市对利空反应钝化,可能也说明市场在调整压力得到了充分释放。业内人士指出,经过之前剧烈调整,债市收益率已对诸多利空进行了充分消化,且相对其他资产正显现配置价值。在货币政策尚不具备持续收紧基础的情况下,配置价值的显现将构成市场利率继续上行的约束。

价值显现 风险暂有限

目前债市收益率已全面超越去年12月高点。利率债以最为活跃的10年期国

债利率为首。静态而言,3.5%-3.7%可能是当前10年期国债收益率的上限区间。动态考虑,如果不发生超预期的变化,央行下一次全面上调政策利率可能落在二季度。因此,后续收益率的走势仍然需要走一步看一步。

申万宏源:长债利率处于上限区间

从未来3-6个月的角度看,没有必要对利率上行过于担心。随着时间的推移,

开债为例,去年10年期国债收益率最低曾逼近3%,目前则回升至4.15%一线,累计调整超过110BP。10年期国债收益率也从最低2.65%涨至最高3.5%,上行超过80BP;5年期AA+中票收益率上行接近150BP。虽然央行只对货币市场利率进行了“加息”,幅度只有10BP,但这之前从资金利率到短债再到中长债,利率水平均已出现大幅度上行。换言之,货币债券市场早已提前“加息”,长债“加息”幅度甚至超过100BP。

也可以说,近期央行上调货币市场操作利率,其实是对政策边际收紧预期的确认,属于政策利率滞后性调整。只要货币政策不持续收紧,则利空预期兑现在市场的冲击主要体现在情绪上,实际影响可能有限。

目前看,货币政策收紧面临多重约束。一是经济与通胀基本面尚不支持全面、大幅、持续地收紧货币政策。二是高债务和高杠杆很难承受货币政策持续收紧,过度紧缩反而会导致泡沫破裂,加剧风险暴露。后续央行货币政策调整应会综合考虑基本面形势、去杠杆进度及外部政策环境变化,既然美联储加息都是步履蹒跚,想必人民银行会更慎之又慎。基于货币政策不会持续收紧的判断,前期债市遭遇剧烈调整,已对潜在利空进行了较充分的反应,既增强了安全垫,也提升了吸引力。

据统计,目前利率债收益率已回到接近甚至高于历史均值的水平,从历史纵向比较来看,债券收益风险比得到修复,正恢复其一般的投资价值。从横向比较来看,相对贷款、非标等资产,债券的相对价值也在回升。近期央行只上调了货币市场操作利率,并没有上调存贷款利率,虽然可能存在一定传导效应,但债券收益率的升幅仍远远超过贷款和非标利率。据中金公司测算,去年11月以来,债券收益率整体上行超过100BP,贷款和非标升幅则在30BP以内。考虑到税收等因素,债券资产对银行类机构的相对吸引力在逐渐增强。

分析人士指出,虽然经济复苏难证伪,金融去杠杆在途中,基本面和政策面都暂时不支持债市收益率明显回落,市场利率底部上行短期不可逆,但因债券安全垫提升且配置价值显现,将限制后续收益率进一步上行的空间。

主要因素逐渐会从支持利率上行转为抑制利率上行甚至推动利率再次下行。这些变化可能体现在:1、特朗普新政和美国加息不达预期,美元走弱,资金流出压力减轻;2、伴随着补库存效应减弱以及地产车带后影响显现,经济再次面临调整压力;3、PPI冲高之后迅速回落;3、管理层去杠杆的阶段性目标基本达到。2017年10年期国债的收益率区间为2.8%-3.5%,目前基本上处于上限区间,投资价值开始显现,没有必要过于悲观。(张勤峰整理)

认购倍数近7 10年口行债需求旺

中国进出口银行9日上午招标发行的四期国债中标利率均低于二级市场估值水平,其中1年期中标利率低于二级市场逾10BP,认购倍数也超过3倍;10年期认购倍数则高达6.78,显示市场需求旺盛。

口行此次招标发行的四期国债均为固定增发债,包括2017年第1期、2016年第15期、2016年第16期和2016年第10期的增发债,期限分别为1年、3年、5年、10年,发行规模分别为40亿元、50亿元、40亿元、30亿元。据

国开债招标结果向好

国家开发银行9日下午招标发行的三期国债中标利率均低于二级市场估值水平,其中7年期中标利率低于二级市场逾12BP,同时整体认购倍数均向好,7年、20年期认购倍数均超过4倍,显示市场情绪继续回暖。

国开行此次招标发行的三期国债均为固定债,分别为2016年第15期、2017年第一期、2017年第二期的增发债,期限分别为3年、7年、20年,发行规

OMO五日净回笼5450亿 资金面延续宽松态势

周四(2月9日),央行公告称,目前银行体系流动性总量处于较高水平,央行2月9日暂不开展公开市场逆回购,这也是央行连续第五个交易日暂停公开市场操作,由此昨日净回笼1500亿元,五日累计净回笼资金已达5450亿元。

市场人士指出,尽管央行已连续多日暂停逆回购操作,但在节前央行大量释放流动性及节后取现回流等因素的影响下,市场整体流动性充裕,不过连续多日净回笼对流动性的压力正逐步显现,尤其后续资金集中到期规模较大,下周资金面或将出现一定阶段性趋紧的态势。

从市场表现看,昨日资金面总体持续近几日的宽松态势。银行间质押式回购市场上,隔夜加

交易员透露,此次进出口行增发债1年、3年、5年、10年期中标收益率分别为3.2976%、3.8632%、4.0175%、4.2256%,投标倍数分别为3.02、2.14、2.98、6.78,边际倍数分别为1.16、4.13、2.08、3.89。

这四期口行债中标利率均低于二级市场估值水平,中债到期收益率曲线显示,2月8日,银行间市场上待偿期为1年、3年、5年、10年的口行债收益率分别指3.3931%、3.9332%、4.0797%、4.2865%。(王姣)

模分别为60亿元、60亿元、20亿元。据交易员透露,此次国开行3年、7年、20年期固定增发债中标收益率分别为3.7962%、4.0838%、4.2822%,全场倍数分别为2.64、4.04、4.24,边际倍数分别为4.42、2.42、1.04。

上述三期债中标利率均低于二级市场水平。据中债到期收益率曲线,2月8日,银行间市场上待偿期为3年、7年、20年的国开债收益率分别为3.8814%、4.2054%、4.3563%。(王姣)

权利率持稳于2.26%,指标7天加权利率下行近8BP至2.7%,更长期限的14天、21天加权利率分别下行约28BP、4BP。据交易员透露,昨日早盘开盘各家机构纷纷融出隔夜、7天资金,大行非银均有融出,大部分缺口迅速被填补;7天需求相对较大,但总体表现均衡,午盘至尾盘持续了早盘的态势。

中信证券在最新研报中指出,对比去年公开市场资金到期情况,发现由于TLF的集中到期,今年节后短期流动性压力大于去年,去年央行进行了降准,故今年TLF到期后继续作以延续类似定向降准效果存在一定可能。但展望后市,随着短期操作减少的累积效应体现,流动性会重回中性平衡。(王姣)

联合资信下调“11豫中小债”信用评级

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)8日公告称,决定将“11豫中小/11豫中小债”信用等级由AA调整为A+,并将其联合发行人河南大用实业有限公司(简称“河南大用”)主体长期信用等级由BB-调整为B,评级展望由稳定调整为负面,将联合发行人开封特耐股份有限公司(简称“开封特耐”)主体长期信用等级由BBB调整为BB+,评级展望由稳定调整为负面。

“11豫中小债”由8家发行人联合发行,其发行总额49亿元,2014年投资者行使回选择权后,本期债券剩余额本金为138亿元,兑付日为2017年2月16日。

1月17日,河南大用、开封特耐、南阳普康药业有限公司、河南省新乡宇电磁线有限公司和新乡市起重机床有限公司共5家发行人均公告称,发行人应在兑付首日前30日将本期债券应偿还的本金、利息和手续费划付至偿债专户,因资金不足,未能按期划付。2月6日,本期债券的债权人第一创业证券又公告称,在获悉5家发行人未按照相关约定在到期前30日足额划付本期债券的本金、利息和手续费至偿债专户后,向统一担保人提示了划付担保偿债资金的义务并进行了催缴,但截至该公告日,各统一担保人尚未及时、足额划付担保偿债资金。(王姣)

厦工股份被列入评级观察名单

联合信用评级有限公司(简称“联合评级”)日前公告称,决定将厦门厦工机械股份有限公司(简称“厦工股份”)主体长期信用等级及“12厦工债”债项信用等级列入信用评级观察名单。

据厦工股份公告,公司预计其2016年实现归属于上市公司股东的净利润为-240000万元至-270000万元。公司同时公告称,如其2016年度经审计的归属于上市公司股东的净利润仍为负值,公司将出现最近两个会

计年度经审计的净利润连续为负值的情况,公司股票将在公司2016年年度报告披露后被实施退市风险警示,公司债券“12厦工债”也将被暂停上市交易。联合评级表示,鉴于公司预计2016年亏损金额较大,对公司信用水平可能产生不利影响,以及“12厦工债”若被暂停上市交易可能带来的风险,联合评级决定将公司主体长期信用等级及“12厦工债”债项信用等级列入信用评级观察名单。(王姣)

财政部10日招标100亿贴现债

财政部今日将招标发行100亿元91天期贴现国债。

公告显示,财政部此次发行的为2017年记账式贴现(六期)国债,本期国债期限91天,以低于票面金额的價格贴现发行,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,本期国债2017年2月10日招标,2月13日开始计息,招标结束至2月13日进行分销,2月15日起上市交易。本期国债于2017年5月

人民币汇率延续温和反弹

□本报记者 王辉

受隔夜美元指数冲高回落、国内短期资金面有所趋紧等因素影响,周四(2月9日)人民币对美元汇率中间价、即期汇率双双温和走强。分析人士表示,短期内美元指数仍可能延续弱势调整格局,综合考虑到1月人民币汇率强势反弹显著缩窄当月资本外流规模的因素,中短期内人民币汇率仍有望保持大体均衡。

即期汇率连续两日走强

2月9日,人民币对美元汇率中间价为6.8710,较前一交易日走强139个基点,刷新自1月24日以来的最大单日涨幅,不过较春节前最后一个交易日6.8588的水平

仍低0.122个基点。

周四人民币对美元即期汇率也跟随中间价出现明显走高。具体市况方面,受中间价走强带动,周四人民币对美元即期汇率高开60个基点报6.8720。在全天偏强震荡之后,人民币对美元即期汇率收盘报6.8672,较前一交易日上涨108个基点或0.16%。至此,人民币即期汇率在录得连续第二个交易日上涨的同时,较春节前最后一个交易日也高出了108个基点。

香港离岸市场上,周四人民币对美元CNH汇率在亚洲交易时段整体则偏弱修整。截至北京时间2月9日16时30分,人民币对美元CNH汇率报6.8526,较前一交易日下跌96个基点或0.14%。与境内即期汇率之间的价差约146个基点,延续了本周

二以来持续大幅收窄的运行态势。

汇率均衡格局料持续

交易员表示,隔夜美元指数再度冲高回落,并延续了近期围绕100点整数关口窄幅震荡的运行格局,在此背景下人民币对美元汇率整体出现温和拉涨,基本符合预期。另一方面,前期离岸人民币对美元CNH汇率目前对于境内即期汇率的“升水”,一度大幅拉升至近年来罕见的超500基点水平,综合考虑到跨境套利等因素的压制,本周以来两者价差出现持续显著收窄,也无需过度解读。

在美元未来短中期的走向方面,外汇交易商信周四发表分析观点表示,近几个交易日的最新基本面数据显示美国经

利率上行短期受阻 关注结构性套利机会

□迈科期货 李宇鑫

目前来看,海外市场美国就业指数喜忧参半导致美联储加息再次推后,欧元区和日本货币宽松未有缩减信号。而中国方面通胀数据未如预期强烈、同时房价快速拉升势头得到抑制减缓央行压力,短期利率上行或受阻,在央行货币政策收紧的大环境下,不建议抄底债券,建议关注结构性套利机会。

美联储加息趋缓,欧日宽松预期不变。一方面,美联储近月就业数据喜忧参半,同时特朗普相关政策推行并不顺利,美元和美国10年期国债收益率短期均有所回落,美联储上半年加息预期概率再次下降。另一方面,欧元区和日本央行年内大概率维持OEC政策执行,仍将提供较为充裕的流动性,货币宽松短期变化概率不大。整体看,全球债券收益率在中短期内仍将维持在相对低位,在美国国债

收益率不大幅上升的情况下,中国国债收益率上行压力短期将得到缓解。

国内方面,春节期间食品价格整体平稳,价格上涨幅度远逊于预期,截至1月下旬,统计局、商务部1月食品价格环比涨幅分别为0.6%、2.5%,短期通胀上升势头或在放缓,近期“破3”概率不大。我国CPI历史均值从2005年开始位于2.7%-2.8%区间内,而目前CPI水平距此仍有相对空间,且由于2月春节错位原因可能停止上涨势头再次回落。同时在房贷上涨、房地产需求大幅下滑的背景下,去年猛涨的原材料价格可能回落,PPI数据对CPI上涨的传导也将减弱。而国债收益率已经回升到历史均值甚至高于历史均值。从10年期国债收益率扣除CPI的实际利率来看,目前10年期国债的实际利率高于1%,2005年以来,这一实际利率的均值大约是0.9%,即实际利率目前也

在历史均值上方。因此从短期来看,央行提高SLF、MLF和短期逆回购利率更多是为了明确中央对去除金融泡沫的决心,象征意义大于实际意义,短期存贷款利率上升概率不大。

综上,基于海外货币短期收紧迹象尚不明显,以及中国国内通胀压力缓解、房价上升趋势暂缓,预计债券收益率进一步上升的空间不会很明显,10年期国债收益率难以明显突破3.5%-3.6%的历史均值。同时,在央行收紧货币的大环境下,国债触底反弹概率也比较低。建议关注国债期货市场上结构性套利机会,目前10年期国债与5年期国债主力合约价差为3.7,远远高于之前3这一价差,目前市场对5年期国债参与度不高,且近期短端利率回落较长端利率更加明显,建议投资者可以买入10年期国债卖出5年期国债。(本文仅代表作者观点)