

债券通首日：一级热二级冷

□本报记者 王姣

“债券通启动对债市整体利好,不过昨日市场利空消息较多,在6月PMI数据回升、资金面预期谨慎、海外债市继续调整等综合影响下,债券期、现货市场出现调整并不意外。”接受中国证券报记者采访的业内人士表示。

分析人士指出,进入7月,市场关注焦点主要集中于资金面和经济数据,尽管跨季后资金面保持宽松,但鉴于公开市场连续净回笼、大量资金到期、缴税等因素影响,市场对后续流动性预期相对谨慎,6月PMI数据大幅反弹也令基本面预期出现一定分歧,叠加全球货币政策紧缩预期下海外债市持续调整的传导效应,短期内利率债料将延续偏弱震荡格局。

一二级冰火两重天

本周一,债券通正式启动,市场需求向好,尤其上午招标发行的农发债受到热捧,三期债认购倍数均超过9倍,显示机构买盘踊跃。

与一级市场的火热形成鲜明对比的是,昨日债券二级市场走势疲弱,收益率继续上行。从盘面上看,10年期国开活跃券170210午后收益率一路上行,尾盘成交在4.22%,较上一日上行3BP;10年期国债活跃券170010最后一笔成交在3.60%,较上一日上行4BP。

“尽管债券通启动利好债市,但昨日利空消息较多,对本就偏谨慎的市场情绪造成一定冲击:一是央行继续暂停公开市场操作,连续第九日净回笼资金,市场对7月资金面略有担忧;二是6月财新制造业PMI数据好于预期,与官方PMI一致表明经济增长仍有‘韧性’;三是海外债市持续调整,全球货币政策边际趋紧压力或传导至国内。”某券商研究员告诉中国证券报记者。

事实上,正是基于对基本面、政策面、资金面的谨慎预期,近期债市涨势已难持续,最近一周时间以来,现券收益率持续上行态势明显。Wind数据显示,中债10年期国债收益率已从3.51%一线重新逼近3.6%关口,近一周上行近9BP;中债10年期国开债收益率也从4.15%上行至4.22%左右,上行约7BP。

短期疑虑因素增多

分析人士指出,继5月、6月持续反弹后,市场分歧加大,近期行情重回震荡也表明投资者谨慎情绪升温。恰如业内人士所言,“尴尬的是,在这轮利率下降之后,投资者又普遍疑虑行情的持续性和幅度,继续买还是卖显得举棋不定。”

综合市场观点来看,目前投资者的疑



虑主要集中在三点。一是基本面上,6月官方制造业PMI和财新制造业PMI双双超预期,导致市场对经济基本面走势出现了一定的分歧。

财新智库3日公布数据显示,中国6月财新制造业PMI升至50.4,重回临界点以上,较前值49.6高出0.8个百分点,这一走势与6月官方制造业PMI一致,显示扩张步伐加快。国家统计局数据显示,6月官方制造业PMI为51.7,明显高于市场预期的51,也高于前值0.5个百分点,达到年内次高点。

二是流动性上,央行连续九日净回笼的累积效应或会显现,且7月上旬还有5000亿逆回购到期,叠加缴税等因素的影响,市场对流动性波动加大有所担忧。3日,银行间质押式回购市场上,隔夜加权利率(DR001)继续上涨3BP至2.7184%;利率互换方面,FR0073M利率上行16BP至3.46%,也表明了市场对后续资金面的谨慎预期。

三是近期海外多央行对未来货币政策的表态均“偏鹰”,全球货币政策边际收紧倾向抬升主要国家海外债市收益率,不少投资者由此担心其对国内货币政策和收益率的传导效应。近一周时间以来,欧元区核心国债收益率跳升,德国10年期国债利率上行超过15BP至0.45%附近;英国10年期国债收益率昨日触及1.295%,为3月21日来新高。

中金公司最新调研报告指出,投资者对未来债券收益率能否持续回落抱有较多疑虑,主要可归纳为六点:一是金融去杠杆尚未结束,后续可能还陆续有监管政策出台;二是经济虽然会有一定走弱,但仍具有韧性;三是美联储加息和缩表加上欧央行未来退出QE,可能会重新抬升海外债券利率,国内债券利率下行也会受到抑制;四是三季度仍有不少委外和券商资管集合产品的到期,如果到期不续,可能仍会产生抛压;五是下半年利率债供给压力仍不低,但

首单告捷 债券一级市场开放现突破

□本报记者 王姣

3日,中国农业发展银行(简称“农发行”)面向全球投资者公开招标发行160亿元政策性金融债,三期债券中标利率均明显低于二级市场估值水平,认购倍数均在10倍左右并创历史新高。这也意味着,境内首单“债券通”金融债券发行取得圆满成功。市场人士指出,债券一级市场面向合格境外机构投资者开放是我国资本市场对外开放的里程碑之一,首次成功发行则彰显了境内外投资者对中国债券市场和“债券通”金融债的高度认可,未来境外机构对内地债券的投资需求有望逐步上升。

农发债受到热捧

7月3日,“债券通”正式启动。一级市

场上,农发行率先发行的“债券通”金融债受到市场热捧。

具体来看,农发行首场面向境内外投资者发行1年期、3年期和5年期数量各50亿元,总量150亿元,收益率分别3.6538%、3.9957%和4.1044%,比上一日收益率水平分别低32BP、13BP和7BP,首场认购倍率分别为10倍、10.6倍和9.32倍,创下历史新高;面向境外投资者专场发行的10亿元,也获得了境外投资者的热烈追捧,认购倍率达到2.52倍。

紧随其后,国家开发银行(简称“国开行”)首笔“债券通”金融债券也在3日向全球投资者收集定单,并将在4日发行。国开行“债券通”金融债券将于4日公开招标发行1年期、3年期和10年期固定利率债券,合计不超过200亿元。与此同时,还有四家大型央企也将发行“债券通”信用债,

包括华能集团、中国长江三峡集团公司、中国联通网络通信有限公司、中国铝业股份有限公司。

此外,3日午间,中国进出口银行新发1年期债券170308也成功实现向交通银行香港分行配售,成为市场首支通过“债券通”完成发行分销的债券,标志着中央国债登记结算公司与香港金管局CMU顺利实现债券分销业务操作。

境外投资需求趋于上升

市场人士指出,一级市场面向合格境外机构投资者开放也是我国债券市场开放的里程碑之一,有助于中国债券市场进一步国际化。进一步看,在人民币汇率持续企稳、中美利差较大的背景下,境外机构对内地债券的投资需求有望逐步上升。

招商证券表示,“债券通”的开通,极

到期+缴税 7月资金面有两大考验

有所增强。

一则,央行连续实施净回笼打击了市场对货币政策的乐观预期。从公开市场操作利率暂停上调到5、6月份资金面表现连续超预期,市场明显感受到了央行的善意,并萌发了对货币政策的拐点预期,这种预期在央行未跟随美联储加息而采取行动后进一步升温。但6月下旬以来,央行转向连续实施净回笼,引起市场反思。有业内人士表示,6月中旬旬央行流动性投放增加重在维稳而非放水,央行通过随后的净回笼或许是告诫市场对货币政策放松不要期望太高。

二则,7月份资金自然到期回笼压力较大。据最新数据,7月份共有9175亿元资金将到期回笼,其中包括5600亿元逆回购和3575亿元MLF,且到期主要集中在上半月。

再者,7月是季度首月,到下半月将进入企业季度缴税的高峰期,届时也会造成一定量的流动性回笼。历史上,受企业季度

等基数普遍上升,今年三季度工业经济或面临下行压力。

从流动性来看,当前资金面仍保持相对宽松,面对后续资金到期压力,市场人士预计,央行仍将视流动性供求形势相机调整公开市场操作,资金面维持紧平衡的可能性较大。

对于海外市场的传导效应,投资者可能也无需过分担心。申万宏源证券固收首席分析师孟祥娟表示,全球货币政策边际收紧确定性上升,但对中国市场冲击较小,方向偏利好。下半年全球货币政策的主要关注点将集中于通胀的变化,全球货币政策预计将呈现英欧强美元弱的态势,从而美元指数难以大幅回升,对人民币汇率和国际收支的影响偏正面,汇率稳定、资金流出压力持续缓解也将令债市和资金面情绪有所修复。

“目前来看,对债市有利的因素是配置价值仍存和政策调控节奏阶段性放缓。而且从市场表现和微观调研来看,金融杠杆有所抬头,投资者买跌的心态仍然很强,这意味着只要负债不出问题,债市短期出现明显下跌的可能性不大。”兴业证券分析师同时指出,随着收益率下降,资产负债的利差再次收缩,考虑到基本面平稳和供给放量,货币政策更多是维稳而不是放松,资金面波动和供求关系也会影响短期的市场。

综合机构分析来看,在短期境内外利空因素较为集中的当下,债券市场或延续偏弱震荡格局,但经济基本面“前高后低”、货币政策维持中性稳健、去杠杆节奏放缓,收益率具备配置价值,也决定了债市调整空间有限,收益率整体仍有下行空间。

方正证券:收益率具备配置价值

当前的债券市场收益率具备很好的配置价值,建议持哑铃型配置去博取长端的资本利得空间和短端的高票息收益。当前的经济名义增长率可能已经位于周期性顶部,后面随着经济名义增长率的回落,货币政策或将企稳,且货币宽松的预期将被打开。

申万宏源:收益率将震荡下行

对下半年债市整体不悲观,预期债市仍将在基本面和监管政策明朗的带动下有所回升,年内债券收益率整体将震荡下行。从节奏上来看,三季度经济基本面数据表现将较为稳健,监管情绪持续修复可能带来债券收益率的小幅下降,四季度基本面预计将再度边际下行,监管政策进一步明朗化,利率债收益率下行空间较大。(王姣 整理)

大提高了境外投资者投资在岸人民币债券的便利性,也进一步彰显了我国不断推进对外开放以及人民币国际化的决心,对扭转内地债市中境外投资者参与程度偏低的局面具有重大意义。随着“债券通”等债券市场开放政策不断推进,未来境外投资者有望成为内地债券发行市场的重要参与者之一。

中金公司点评称,考虑二级市场询价以及购买效率偏低的问题,对于海外投资者而言,打开一级市场为参与境内债券市场提供较大的配置便利。但在初期,债券一级市场的有效开放面临一些问题,如主承销商需提供中英文募集说明书;发行人需要有国际评级,考虑现阶段信用债发行主体的评级特点,意味着信用债的发行人范围相对有限;发行利率问题所引发的相对吸引力,等等。

随着“债券通”的启动,境外投资者投资在岸人民币债券的便利性,也进一步彰显了我国不断推进对外开放以及人民币国际化的决心,对扭转内地债市中境外投资者参与程度偏低的局面具有重大意义。随着“债券通”等债券市场开放政策不断推进,未来境外投资者有望成为内地债券发行市场的重要参与者之一。

所得税预缴影响,7月份财政存款通常会出现大额净增长,过去三年间,7月财政存款平均增加5612亿元。

市场人士指出,月初时流动性尚可,但随着央行净回笼累积效应显现,流动性水平将逐渐下降,考虑到上半月到期压力较大,下半月则面临缴税等影响,对7月流动性波动风险需保持警惕,这也是当前机构倾向融出短期资金,而稍长期限资金供给较少的原因所在。

市场人士也称,央行公开市场操作仍维持“削峰填谷”的思路,未来随着流动性变化,央行或调整公开市场操作,总体上将维持资金面基本平稳,并不担心流动性会出现大幅收紧。

总的来看,当前经济增长水平虽较年初有所下滑,但仍表现出了较强韧性,货币政策回归宽松的可能性不大,且海外宽松货币政策退出渐成主旋律,也制约中国央行放松货币政策的空间,预计货币政策将维持“不松不紧”。

市场忧虑不少 期债跌势加重

□本报记者 张勤峰

跨季后首日,国债期货市场继续调整,跌势有所加重。市场人士指出,市场对7月资金面的担忧与海外债市调整的扰动形成共振,促使近期债市重返调整;目前看,市场对后市仍存在较多疑虑,利率难现大幅下行。

期债高开低走

3日,国债期货高开低走,有成交的各合约全线收低。主力合约方面,10年期国债期货T1709合约早盘震荡走低,午后跌幅扩大,收报94.905元,跌0.340元或0.36%;5年期国债期货TF1709合约收报97.780元,跌0.185元或0.19%。6月27日以来,5年期和10年期主力合约均已连续五天下跌。

近期现券收益率亦重新走高。7月3日,银行间市场上10年期国债活跃券170010开盘成交在3.55%,后逐步上行至3.57%,午后继续上行至3.6%一线,较上日尾盘上行4.5BP;10年期国开债活跃券亦从4.20%一路成交到4.22%,较上日尾盘上行约3BP。

中债收益率数据显示,6月20日,10年期国债收益率一度跌破3.5%关口至3.49%,但随后折返上行。5月10日,10年期国债中债估值收益率最高至3.69%,盘中一度成交至3.7%,是去年四季度调整以来创出的最高值。

对后市疑虑不少

6月20日以来,央行公开市场操作转向净回笼。从时点上看,市场对货币政策及流动性的乐观预期不足,应是这一轮债市调整的原因之一。

有业内人士表示,央行延续“削峰填谷”的流动性操作,显示货币政策维持稳健中

境内外人民币对美元齐跌

3日,受美元反弹影响,离岸和在岸人民币对美元汇率均自今年高位附近回调。

3日,人民币对美元汇率中间价设于6.7772元,较上一日调低28基点,结束了此前连续三日的上调。当天银行间外汇市场上,人民币对美元震荡走低,16:30收盘价报6.7897元,较前收盘价跌101基点,进入夜盘,人民币汇率继续下行,至18时报6.7949元。

香港市场上,昨日离岸人民币对美元在早盘短暂走高后陷入震荡下行,截至北京时间3日18时报6.7965元,较上

■评级追踪

联合资信:调升南山集团评级

联合日前发布跟踪评级结果,将南山集团有限公司主体长期信用等级由AA+调整为AAA,评级展望为稳定。

联合指出,近年来,南山集团已经形成了多元化发展的业务格局,一定程度上分散了行业风险。其中主业铝加工业务的完整产业链有助于缓解原材料成本和产品价格的波动风险,同时公司加大铝板块研发投入、产业升级基本完成,附加值高的铝产品下游市场开拓初具成效,整体抗风险能力很强;公司金融板块涵盖多种金融产业,具有良好的发展前景和增值空间;公司旅游产业已初具规模,成为公司较具潜力的利润增长点之一。未来,公司有望继续凭借规模优势保持稳定经营态势。

新世纪评级:调升简阳城投评级

新世纪日前发布跟踪评级结果,将简阳市现代工业投资发展有限公司的主体信用等级由AA-调整至AA级,维持展望稳定。

新世纪指出,随着简阳市2016年正式划归成都市代

性不变。当前经济增长水平虽较年初有所下滑,但仍表现出了一定韧性,货币政策回归宽松的可能性不大,且海外宽松货币政策退出渐成主旋律,也制约中国央行放松货币政策的空间。考虑到7月上半月到期压力较大,下半月则面临缴税等影响,在资金面平稳跨季后,市场对流动性谨慎情绪较前有所显现。

另值得一提的是,上周海外债市收益率出现快速上行,美国10年期国债收益率在6月27日触及逾7个月低位2.14%后快速反弹至2.30%以上,欧元区核心国家债券收益率亦纷纷出现跳升,德国10年期国债收益率上行超过15BP至0.45%附近。海外债市转跌的主要触发因素是,6月27日,欧央行行长德拉吉发表鹰派言论,刺激市场对欧洲经济复苏及货币政策去宽松化的预期。

今年以来,全球经济复苏形成小共振,尤其是欧元区经济稳步复苏,由于先前市场对欧洲经济复苏及货币政策潜在收紧可能预期不足,此番德拉吉的言论引起市场较大震动。随着海外宽松货币政策退出渐成主旋律,后续中国市场仍可能面临海外市场的扰动。

此外,当前市场也担忧金融去杠杆冲击并未出清、经济增长韧性较强、三季度还有不少委外和券商资管集合产品到期、下半年利率债供给压力可能较大等会限制债券收益率下行,甚至刺激收益率走高。

总的来看,在6月债市出现回暖后,市场对未来收益率走势仍存在疑虑,且这些疑虑具有普遍性,表明当前性的乐观预期不足,应是这一轮债市调整的原因之一。分析人士认为,目前应坚持配置为主的思路,在收益率上行过程中收集筹码,在利率下行时留份清醒。

总的来看,在6月债市出现回暖后,市场对未来收益率走势仍存在疑虑,且这些疑虑具有普遍性,表明当前性的乐观预期不足,应是这一轮债市调整的原因之一。分析人士认为,目前应坚持配置为主的思路,在收益率上行过程中收集筹码,在利率下行时留份清醒。

在刷新今年低点后,过去两日,美元指数出现一定反弹,7月3日欧市早盘,美元指数最高涨至96.03,较上一日低点反弹近0.6%。

市场人士指出,近期美债收益率快速上行,令遭遇连续调整后的美元获得一定支撑。不过,从全球范围来看,美国对外经济增长与货币政策的领先优势在缩窄,意味着美元过去一枝独秀的表现基本结束,未来美元难现大幅升值,有利于人民币对美元保持总体稳定。(张勤峰)

新世纪评级:调升北辰科技评级

新世纪日前日前发布跟踪评级结果,将天津北辰科技园区总公司主体信用等级由AA调整至AA+,展望维持稳定。

新世纪指出,跟踪期内,天津市北辰产城融合示范区获批并划入北辰科技管辖。天津宸宸纳入公司合并报表,公司资产实力增强。随着北辰区基础设施建设的推进,公司负债规模持续扩大,资产负债水平进一步上升,但公司债务期限结构进一步优化,政府债券融资资金显著降低了公司的融资成本,实际偿债压力有所缓解。公司营业收入和净利润保持增长态势。(张勤峰 整理)