

利率债跌势延续 信用债表现坚挺

□本报记者 王姣

继10年期国债失守3.7%关口后,债券市场跌势难止。17日,利率品现货和期货双双延续跌势,10年期国债期货主力合约T1712一度跌近0.5%,10年期国债收益率上行约4BP至3.75%。不过利率市场走势似乎对信用市场影响有限,节后信用债收益率略有上行,信用利差仍处于年中较低水平,整体调整速度明显慢于利率债。

此番信用债为何特别“抗冻”?市场人士指出,或主要归因于政策预期改善,利率债供给压力更大、信用债需求相对稳定、信用风险降低等,但目前利率波动较大,预计信用债难独善其身,且后续监管政策逐步落地、流动性压力等因素也可能导致信用利差上升,建议投资者暂时放缓信用债配置节奏。

信用债明显抗跌

17日,利率债市场延续跌势,银行间现券收益率上行4-5BP,其中10年期国债活跃券170018收益率上行逾4BP至3.75%,5年期国债活跃券170014上行逾5BP至3.77%,双双创近3年来新高。

利率债下跌似乎对信用债影响有限。昨日信用债收益率并未跟随利率债全面上行,个券表现涨跌互现,尤其不少5年期品种收益率反而有所下行。以银行间市场的中票为例,Wind数据显示,17日,剩余5年左右的AAA等级17河钢集MTN014成交在5.29%,较上日中债估值下行约35BP;AA等级17天图01成交在6.15%,较上日下行约11.6BP。此外,剩余3年左右的AAA级16中材01成交在4.9%,较前估值水平上行约1.7BP,AA+级17科伦B MTN001成交在5.24%,小幅下行0.19BP;剩余1年左右的AAA级16银河G1成交在4.75%,上行近5BP,AA+级14富兴MTN001成交在5.98%,下行约7.8BP。

近期信用债的调整明显慢于利率债。10月9日至16日,中债5年期国债收益率自节前的3.62%上行至3.73%,累计涨幅达11BP,并刷新今年高点;中债5年期AAA等级中短期票据到期收益率仅从节前的4.73%上行至4.80%,上行7BP,离年内高点5.05%更有不小距离。从信用利差来看,目前两者间的利差约108BP,仍处于年中的以来的较低水平。

多因素利于抵御“秋寒”

为什么这一波利率快速上行的过程中,信用债如此抗跌?有市场人士分析称,从表面上看,此番利率债下跌较快且超预期,而信用债交投相对不活跃,反应滞后,



进一步看,市场对监管政策的预期改善、利率债供给压力相对更大、信用债需求相对稳定、信用风险降低等因素,导致信用债抵御此次下跌相对有底气。

“信用债和利率债的不同走势,反映了市场对政策预期不如此前悲观。”华创证券指出,4、5月银监会出台“三三四”文件后,市场当时产生了较大的恐慌情绪,并推动了利率债和信用债收益率的上行,信用利差也达到今年以来高点。虽然当前市场仍有些担心政策风险,但情绪并不如4、5月份那么悲观。理论上,监管政策会影响理财和同业的扩张速度,也会影响委外的扩张,所以监管政策对信用债的冲击要比利率债更大一些。

另外,对四季度供给压力的担忧也是压制利率债行情的一大因素,而信用债供给压力料相对温和。有机构测算,四季度国债净发行规模将达到614457亿元,总发行量将达到10098.85亿元,双双创下历史同期新高;今年地方债发行量大约48-49万亿元,前9个月已经发行353万亿元,年内剩余1.3万亿元,平均每月发行4000亿元左右。信用债方面,在今年信贷额度较多、目前发债利率接近贷款利率的情况下,优质企业发债的意愿仍不强,9月份信用债净增量再度回落,四季度信用债的供给压力不会太大。

此外,今年信用风险事件较少,对信用违约的担忧明显降温,整体信用环境下信用债需求相对稳定,也被视为信用债相对抗跌的重要因素。“近期的信用债收益率波动比纯债还要小,这可能反映出非银机构仍是主导市场的最主要力量,导致对中等等级信用的需求仍强,压制信用利差水平。”中金公司指出。

调整滞后但需防补跌

然而,信用债短期“抗冻”不代表可

以无视利率风险,伴随着利率债持续调整,机构对信用债后续继续调整的预期有所升温。

“整体而言,目前利率环境在变差,利率调整过程中信用债的调整会滞后但不会缺席。从机构行为来看,虽然配置盘比交易盘更为乐观,但不可忽视金融去杠杆卷土重来的风险,以及保险配置力量的削弱,叠加信用债收益率三季度以来持续处于低位徘徊,配置性价比并不突出,四季度信用债需求本身可能也是个问题。”国泰君安证券固定收益首席分析师覃汉表示。

华创证券也认为,利率债收益率还有上行压力,这本身就会带动信用债收益率上行。另外,监管政策释放、资金面

观点链接

海通证券:调整压力渐显

上周利率债调整,而信用债表现尚可,信用利差小幅压缩,主因利率债下跌幅度较快且超预期,信用债交投相对不活跃而反应滞后。展望未来,央行货币政策难以放松,债市难以出现趋势性机会,仍应以票息为主展开配置,寻找基本面改善的行业和龙头公司,获取相对较高的持有收益。

招商证券:关注三方面扰动

9月配置力量是否会持续介入,推动10月信用利差持续压缩?尽管与贷款比价而言,产业品种仍具备一定配置价值,但有几个方面值得关注:首先,关注下旬流动性是否会构成冲击。10月作为缴税规模偏大的时间点,叠加年关临近,机构长短期资金备付需求均有所增加。倘若流动性边际上再出现扰动,利差保护较薄的低等级品种或

压力等因素可能会导致信用利差扩大。其一,后期监管政策还有释放的压力,这会引发银行理财和委外的压力,所以信用债的环境并不比利率债好。包括很多存量委外产品浮亏压力较大,如果债券市场不能转好,可能引发赎回压力,并导致信用债跌得更多。其二,从信贷上看,四季度额度会明显低于前期,企业被动发行信用债的压力会更大,因此信用供给压力也不可忽视。其三,信用环境方面,宏观数据虽然不会明显弱于上半年,但是企业盈利总体还是会比前期稍微低一些,加上年关将至,企业流动性压力也会强于上半年。其四,四季度资金面持续紧张的压力抬头,而资金面的波动对信用债的影响更大。

据中金公司的最新调查,58%的投资者认为,未来三个月,以AA+中票为代表的信用债信用利差整体将“基本持平”,19%的投资者选择明显扩大,13%投资者认为“方向不明”,还有10%投资者认为将“明显缩窄”。中金公司点评称,从趋势上看,金融防风险、去杠杆环境下,加上近期货基新规导致资管融资成本抬升,非银机构力量整体仍会被削弱,并弱化信用债的需求,从而导致信用利差易上难下。

总体而言,短期内债券市场整体环境较差,10年国债收益率突破新高后暂难言顶,在基准利率仍面临上行压力的情况下,信用债更需提防后续监管政策出台、流动性收紧、配置需求减弱等风险,建议投资者放缓配置节奏,坚持票息为王。

受扰动。其次,监管政策层面是否存在超预期的变化。最后,供给端是否会出现放量,进而对二级市场配置产生挤压效应。

华创证券:放慢配置节奏

9月以来信用债和利率债表现出现背离,但在后期资金面依然有压力、经济韧性强于预期、监管落地预期有所强化、海外加息等利空下,整个债市依然有较大调整压力。从节后利率债表现来看,资金越松,而利率债越调整,也反映了投资者情绪更加谨慎。对信用债市场而言,目前信用风险担忧暂时不是市场重点,但后期信用债供给压力依然很大,而且考虑性价比的话,适当放慢配置节奏更佳。此外,今年以来城投债风险事件不断,如果年末进一步发酵的话,城投债或面临较大估值压力,进而可能对整个信用债市场产生负面影响。(王姣 整理)

期债止跌反弹尚待时日

□本报记者 王姣

债券市场空头气氛继续弥漫。17日,10年国债活跃券收益率上行逾4BP至近3年高点3.75%,10年国债期货主力合约盘中一度下跌约0.5%,尾盘收跌0.37%,创8月7日以来最大跌幅。

市场人士指出,短期来看,基本面仍是影响债市的关键因素,在9月份及三季度经济数据出炉前,市场情绪仍将维持谨慎,下跌或存在惯性。

期债再现破位下挫

17日,国债期货市场再现破位下跌。从盘面上看,昨日10年期国债期货主力合约T1712小幅低开于94.27元,早盘稍作盘整后开始震荡下行,尾盘跌势加重,盘中最低触及93.89元,跌幅接近0.5%,尽管收盘前跌幅有所收窄,最终仍失守94关口,收报93.995元,较上一日下跌0.37%;5年期国债期货主力合约TF1712收跌0.25%报96.79元,盘中最大跌幅为0.3%。

昨日现券收益率继续大幅上行。截至



收盘,10年期国债活跃券170215收益率成交于4.34%,较上日上行逾4BP,创8月28日以来新高;10年期国债活跃券170018最后成交于3.74%,较上日上行逾4BP,盘中触及近3年高点3.75%。

业内人士指出,近几日债券市场出现明显调整,主要由于多重利空导致。国内方面,9月进出口、金融数据表现强于预期,9

月高频数据也同样走强,市场普遍预计即将公布的9月经济数据不弱,且对四季度经济看法产生分歧;海外方面,国际债券市场近期同样出现利率中枢抬升,投资者对于美联储缩表加息的担忧并未消停。

止跌反弹还需等待

市场人士指出,9月份及三季度重磅

本周资金面料保持平稳

净投放。

本月首次OMO净投放是在10月13日。当日,央行暂停逆回购交易,但开展了4980亿元1年期MLF操作,一次性完成对全月到期MLF(4395亿元)的滚动操作,并提供一定量的增量流动性。当日有200亿元逆回购和840亿元MLF到期,故央行当次操作实现净投放3940亿元。

交易员表示,上周货币市场流动性由紧趋松,尤其在央行超额续做MLF之后,短期流动性恢复至较充裕的水平,银行间市场代表性的7天期回购利率一度创出3个月新低。考虑到本周只有1700亿元逆回购到期,而将到期的3555亿元MLF已被提前续做,因此,原本预计央行对到期回笼量进行部分对冲,但从过去两日的操作情况看,央行资金投放力度超出预期。

该交易员认为,近期央行公开市场投放力度略超预期,表明了其保持流动性平稳的明确态度。

供求压力或略有上升

因央行逆回购足量对冲到期回笼量,17日,市场资金面整体仍维持平稳偏松态势,短期货币市场利率涨跌互现。交易员表示,昨日市场资金面整体宽松,隔夜资金供给充足,尾盘有较多减点融出,但需求集中在7天至21天。

17日银行间市场上,存款类机构债券质押式回购利率波动有限,隔夜回购利率涨3BP至2.59%,代表性的7天回购利率小跌逾1BP至2.87%,跨月的21天回购利率跌3BP至4.16%。

17日,交易所市场回购利率全天震荡走低,显示非银机构融资压力继续缓解。至当日收盘,上交所隔夜、7天回购利

率报收于2.625%和3.315%,分别跌31.5BP、38BP。

市场人士指出,本周流动性扰动因素主要在于MLF到期和政府债券发行,按照目前央行逆回购操作力度,资金面基本无虞,但下周企业季度缴税的影响仍值得关注。

根据国家税务总局的通知,10月申报缴纳增值税、消费税、企业所得税等税费种,申报纳税的最后期限由10月23日延长至10月25日。由于10月是季度首月,企业需申报缴纳上季度所得税等税款,缴税量通常较大,届时可能对流动性造成一定扰动。因本月税期靠后,易与月末效应产生叠加影响,无疑将增加本月下旬流动性波动风险。

市场人士预计,本周资金面将保持平稳,下周供求压力略有上升,但资金面实际表现仍视央行流动性投放情况而定。

人民币贬值风险有限

□本报记者 张勤峰

17日,随着美元指数继续上行,境内外人民币汇率均跌破6.60元关口。分析人士称,美元反弹令人民币兑美元汇率短期承压,但最近美元上涨主要因欧元疲弱,内在升值动力有待巩固,后续美元走势存在不确定性;结合中国经济表现、内外利差等来看,预计人民币不会出现大幅贬值,呈现区间波动可能性较大。

对美元汇率继续调整

17日,人民币对美元继续调整,境内外市场汇率均跌破6.60元关口。

昨日银行间外汇市场上,人民币兑美元汇率中间价设于6.5883元,较上一日调低44基点,但仍高于6.59元。人民币市场汇率低开低走,早盘迅速跌破6.60元关口,午后进一步下探6.62元支撑,16:30收盘价报6.6160元,较前收盘价跌248基点。进入夜盘时段,在岸人民币呈现弱势震荡,截至17日18时,离岸人民币兑美元汇率最低至6.6157元,较前收盘价跌逾300基点。

昨日香港市场上,离岸人民币继续大幅回调,截至北京时间17日18时,离岸人民币兑美元汇率最低至6.6157元,较前收盘价跌逾300基点。

美元反弹仍是导致人民币兑美元短期走弱的主要原因。17日,亚洲交易时段,美元指数延续隔夜涨势,盘中一度上涨0.27%。

阶段性升贬值难成趋势

不少机构认为,近期人民币汇率主要由市场供求力量驱

今年已发地方债3.63万亿元

17日,甘肃省招标发行地方政府专项债券共108亿元。统计显示,截至10月17日,今年以来各地已发行地方政府债券合计3.63万亿元。

甘肃省昨日发行的地方债均为专项债券,包括该省今年第二批专项债券(7年期)和该省2017年土地储备专项债券、政府收费公路专项债券,共分为15个债券品种发行,其中10年期债券中标利率为4.26%,7年期债券为3.80%,5

年期债券中标利率介于3.85%到3.99%之间。

河北省政府同日宣布,将于10月20日招标发行该省2017年第一批政府收费公路专项债券,分为2个品种发行,均为7年期,发行量共21亿元。

截至10月17日,今年以来各地已发行地方政府债券363万亿元。中金公司预计,今年将发行地方债约48-49万亿。照此估算,年内剩余时间还将发行地方债约1.3万亿元。(张勤峰)

1年国债随买操作利率3.3626%

财政部于17日开展国债做市支持操作,此次随买操作标的1年期国债170009中标收益率为3.3626%,低于上一日二级市场成交水平。

本次进行的国债随买操作,是今年以来财政部第5次开展国债做市支持操作,也是第3次针对170009开展随买操作。

6月20日,财政部首次开展国债做市支持操作,170009即成为标的券,当次随买操作中标利率为3.4901%,略低于

国开债招投标表现平稳

10月17日,国家开发银行招标发行的三期固定息金融债,中标收益率均低于二级市场水平,需求平稳。

国开行此次招标的分别是该行今年第九期3年期、第十五期10年期金融债的增发债,以及新发行的第十一期1年期金融债,均为固定品种,本次发行规模分别为60亿元、150亿元、71亿元。

据市场人士透露,此次国开行1年期债券中标利率3.83%,投标倍数2.62,3年期增发债中标收益率4.2422%,投标倍数2.82;10年期增发债

评级追踪

联合资信上调长沙银行评级

联合资信日前发布公告,将长沙银行股份有限公司主体信用等级由AA+上调至AAA,评级展望为稳定,并调整了该行存续期内金融债、二级资本债评级。

联合资信指出,长沙银行为湖南省最大的地方法人金融机构,在业务资质、经营网络和品牌影响等方面具备较为突出的竞争优势,目前主营业务仍保

持较好的发展态势,各项经营指标良好,信贷资产质量控制 in 行业较好水平,体现了较强的市场竞争力和风险管理能力。此外,湖南省经济发展前景良好,业务发展具有较好的外部环境支持。2017年以来,长沙银行稳步推进A股上市进程,若上市成功,核心资本实力将得到增强,进而为未来业务的持续发展奠定更好的基础。(张勤峰)