

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,节后信用债收益率仅略有上行,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3.5BP;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中财01成交在4.9%,较前估值水平上行约1.7BP,AA+级17科伦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4.8-4.9万亿元,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,导致对中高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一个问题。”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,产品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小视。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、经济韧性较强于预期、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)

人民币贬值风险有限

□本报记者 张勤峰

动,未见政策引导迹象,这一局面下,美元走势及预期对人民币汇率仍有重要影响。

在8月止跌企稳后,9月美元走出一波今年以来少见的上涨行情,但最近美元指数冲高回落,再度陷入震荡。四季度美元能否进一步向上突破?长江证券固收研究认为,欧央行货币政策调整和美国减税新政推行是影响美元走势的核心要素。若欧央行选择温和缩减QE,欧元或将走弱、带动美元走强;反之,欧央行鹰派政策下,欧元或将走强、拖累美元下挫。同时,美国总统特朗普和国会将第四季度重心转向减税。若减税顺利推进,美元或将走强;反之,减税的推进受阻将再次打压特朗普新政预期,进而拖累美元下挫。

该机构并未给出对四季度美元走势的明确判断,或许也反映出,在纷繁复杂的内外形势下,美元走势不确定性仍较大。

有分析指出,近两日美元上涨,主要受欧元疲弱刺激,欧洲风险有抬头迹象,但欧元未必会持续走弱。

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动。

今年已发地方债3.63万亿元

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

13亿元。(张勤峰)

1年国债随买操作利率3.3626%

二级市场3.5%的成交水平。9月19日,财政部又进行了一次针对170009的随买操作,中标利率为3.3437%。

业内人士指出,财政部继续对“17附息国债09”开展随买操作,主要是为活跃该券做市交易,提升二级市场流动性。

目前国债收益率曲线呈现平坦化,1年期与10年期国债利差只有约20BP,远低于2009年以来约90BP的均值水平。

17日,170009成交多笔,尾盘成交在3.40%。(张勤峰)

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,均为固息品种,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

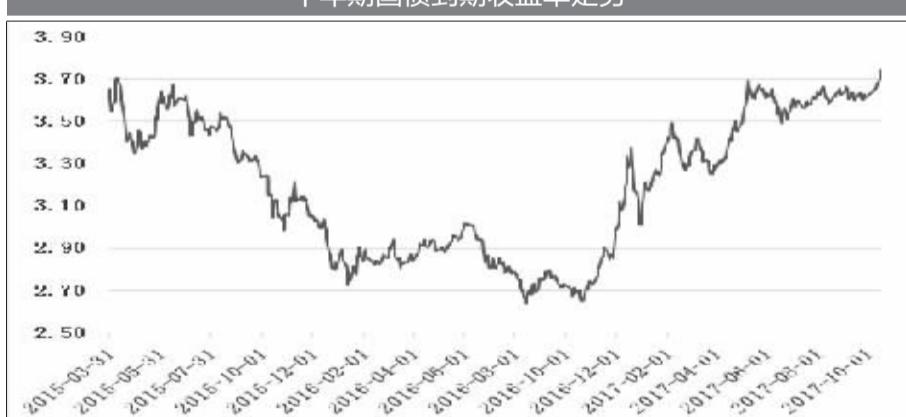
评级追踪

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

期债止跌反弹尚待时日



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收益率从3.74%升至3.77%,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,央行资金投放力超出预期。

央行逆回购放量

17日,央行开展1900亿元逆回购操作,包括7天期1000亿元和14天期900亿元,资金投放量较上一日增加1700亿元。当日有600亿元逆回购到期,另有1280亿元MLF到期,从全口径测算,央行此举仍实现净投放20亿元,是10月以来第二次通过公开市场操作(OMO)进行流动性

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。

持较好的发展态势,各项经营指标良好,信贷资产质量控制在行业较好水平,体现了较强的市场竞争能力和风险管理能力。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)