

外盘“跷跷板”难改 股债面临再平衡

□本报记者 王姣

近日全球资本市场震荡加剧,在美股、美债“过山车”的行情中,国内A股市场也明显调整,债券市场则表现相对坚挺,10年期国债收益率下行至3.88%,引发部分投资者对债市继续反弹的期待。

市场人士指出,美股暴跌引发传染效应,避险资产价格水涨船高,不过国际传导效应整体有限,国内债市上涨主要受益于资金面宽松、配置需求释放。进一步看,无论美股还是A股,经过风险快速释放后,市场都将回归平稳,债市决定因素将回归基本。展望后市,只要国内经济运行稳中趋好,股强债弱的跷跷板大格局仍将延续,但短期内跷跷板或面临再平衡,一旦资金面持续宽松或监管政策落地放缓,债市就有可能迎来波段性行情。

外盘波动无碍中债坚挺

近期美国资本市场大玩“过山车”,美股、美债出现剧烈波动,短短两天道琼斯工业平均指数暴跌逾1800点,导致全球股市遭遇恐慌性抛售。

不过与上周五美股、美债双杀不同,受避险情绪升温驱动,本周美股、美债“跷跷板”效应明显。5日,道琼斯工业平均指数暴跌1175点,同日10年期美债收益率大幅下行7BP;6日,美股明显反弹,道琼斯工业平均指数收盘大涨569点,10年期美债收益率则上行2BP。

反观国内,尽管A股市场随美股波动明显调整,但债券市场近期表现一直相对稳健。A股方面,继6日大跌3.35%后,7日上证综指再现重挫,盘中一度下探至3304.01点,较不久前触及的逾两年新高3587.03点下跌近8%,昨日收报3309.26点,续跌1.82%。

银行间债券市场上,尽管隔夜10年期美债收益率大幅上行6BP,5日10年期国债活跃券170025收益率仅上行1BP;6日,外盘情绪带动国内债市走强,170025收益率下行3.5BP,盘中最低触及3.88%;7日,在A股延续调整的情况下,银行间债市整体波幅不大,170025收益率小幅下行1BP。

拉长区间看,在海外债市整体大跌的背景下,近期中国债券市场反而走出了相对强势的行情。中债收益率曲线数据显示,截至2月6日,10年期国债收益率报3.88%,较1月18日触及的阶段高点3.98%已下行10BP;同期,10年期美债收益率从2.62%上行至2.79%,升幅达17BP。

三因素支撑市场

分析人士认为,全球风险偏好下降,短期避险资产价格水涨船高,有助于国内债市继续修复,但总的来看,在人民币汇率稳中趋升、中美利差的壁垒下,美债对中债的传

十年期国开债到期收益率走势



导效应可能有限,近期我国债市上涨主要受益于国内流动性宽松和配置需求释放。

“美国股市的大震荡,导致美投资者风险偏好下降,部分资金回归避险资产,一定程度上结束了美债收益率近期持续快速的上行趋势;出于对美国股市快速下跌迫使美联储放慢货币收缩进程的预期,同样对美国国债乃至中国利率债的收益率形成一定向下压力。”中信证券明明表示。

从国内因素来看,短期资金面整体较宽松被视为近期债市反弹的最重要因素。结合10年期国债收益率和代表性的7天期回购利率DR007来看,1月下旬以来,短期资金利率明显下行,DR007从2.92%下行至2.71%,显示市场流动性明显回暖,进而带动国债尤其是短期债券收益率明显下行,同期10年期国债收益率下行10BP,1年、5年期国债收益率下行幅度均达到18BP。

新年以来债市收益率下行的另一催化因素是机构配置需求逐步释放。近期债券一级市场招标发行的国债、政策性金融债中标利率均低于中债估值,且认购倍数超过3的比比皆是,国开债、农发债不少品种认购倍数甚至超4望5,表明市场配置需求有所增强。

值得注意的是,由于短端利率下行更快,近期利率收益率曲线呈现出较为明显的陡峭化。天风证券孙彬彬点评称,在短期资金面宽松、机构配置需求释放的影响下,短端收益率出现了较明显下行;长端收益率虽然也同样受益,但受到海外、再通胀预期、金融监管等因素的影响而表现得较为“犹豫”,整体处于震荡走势。

总的来看,在经历年初的超预期调整后,近期中国债券市场企稳回暖,主要归因于流动性环境宽松推动短端利率下行,配置价值凸显吸引资金逐步进场,当然,全球避险情绪升温也充当了国内债市反弹的助推剂。

股债跷跷板再平衡

短期大幅波动终将过去,国际资本市场将何去何从?国内股债跷跷板是否仍将持续?对此,市场人士指出,无论美股还是A

股,经过短期风险快速释放后,市场都将回归均衡,国内债市的决定因素也将回归基本。展望后市,只要国内经济运行稳中趋好,股强债弱的跷跷板的大格局就将延续,值得注意的是,尽管监管压力下国内债市难有趋势性行情,但资金面宽松或推动债市继续温和上涨。

海外市场方面,随着美股反弹,悲观情绪开始退潮,市场情绪修复有助风险资产企稳。明明指出,此次美股引发全球股市调整,究其根本是估值压力和通胀预期共同导致,但通胀预期恰恰是证明美国经济反弹的重要信号。目前来看,美国经济和金融机构的杠杆水平并不高,所以更多是高估值和高利率带来的压力,是基本面风险,而不是金融风险,只要基本面保持稳定,那么市场仍将回归均衡。

国泰君安覃汉同时表示,在经济基本面仍然强劲、企业盈利持续回暖、货币政策超预期收紧空间不大的情况下,美股经过风险

■ 观点链接

中信建投:对美股波动保持警惕

目前美股的跌幅尚未达到我们定义的大跌标准,市场是否见顶尚难以判定。如果未来美股的调整持续,在当前美国金融体系稳健性较强的背景下,其对于经济冲击可能更接近于乐观情形下的判断。但即使如此,一旦大幅调整发生,也足以将经济推向一轮温和的衰退。在经济处于后周期时期,股市波动加大也将是其基本特征。因此,投资者仍然要对未来美股的变化保持警惕。

海通证券:重视避险资产价值

历史上逢8的年份都充满波动,美国股市的突然下跌是一个警示,其根本原因在于全球贫富差距扩大等问题没有得到根本解决,金融危机以后其实是靠史无前例的宽松换来了短期繁荣,但宽松货币对资产价格最有利,这其实是靠一个新泡沫取代了旧泡

国债期货料偏强震荡

中国金融期货交易所10年期国债期货主力合约T1803昨日低开于91.955元,早盘低位窄幅震荡,最低下探至91.92元,跌幅近0.23%,随后市场缓步回升,午后跌幅收窄,尾盘小幅反弹,最终收报92.09元,较上日结算价下跌0.04%;5年期国债期货主力合约TF1803同步震荡,尾盘反弹幅度相对更大,收盘报96.035元,较上日结算价微跌0.01%。

市场人士指出,美股止跌反弹使避险需求下降,昨日国债期货市场小幅承压,但资金面维持宽松依然支撑国债期货。短期来看,资管新规过渡期是否延长以及本周将发布进出口、CPI和PPI数据使得市场转向观望。

从更长区间来看,受益于短期资金宽松和配置需求,1月19日以来,国债期货市场

场随现券市场稳步回暖。截至2月7日收盘,10年期国债主力合约T1803从91.5元上涨至92.09元,区间累计上行0.65%或0.595元;5年期国债期货主力合约TF1803从95.645元上涨至96.035元,累计上行0.39%或0.375元。

短期料偏强震荡

分析人士认为,短期流动性平稳、配置需求相对较强、国内避险情绪犹存,有利于期货市场情绪继续修复,由此国债期货仍有望继续偏强震荡,不过从中期节奏看,随着监管政策继续落地,市场情绪仍将延续谨慎,美债收益率仍有上行压力,也可能对国内债市造成一定压力,暂时还看不到债市大极别反弹的可能。

2018年银行理财规模增速将继续放缓

□本报记者 王姣

在“防风险、去杠杆”持续推进的背景下,目前市场对2018年银行理财增速放缓乃至有所收缩具有共识。市场人士指出,随着大资管新规落地,银行表内同业负债受限、表外融资收紧、理财产品向净值化方向发展,2018年银行理财尤其中小银行理财仍面临流动性冲击和缩量压力。对银行业而言,不管是为了稳住存量客户,还是开拓新市场,资产管理业务都有着向个性化财富管理过渡的必要。

增速料继续放缓

2017年以来,监管升级态势对理财规模的增长无疑起到较为明显的抑制作用,尤其是中小银行开始进入全面收缩阶段。

《中国银行业理财市场报告(2017年)》显示,2017年,国有大行和城商行成为理财规模增长主力,全年增速分别为5.7%和7.3%,这是2014年以来国有行份额首次回升;股份行和农村金融机构的理财规模则有所下降,分别较年初下降了

2.5%、4.3%。

中信证券银行业研究团队指出,按照资管新规(征求意见稿),在关于打破刚兑、限制嵌套要求下,预期保本理财和同业理财将受到直接限制。静态测算,保本理财、同业理财在过渡期均匀压退,则2018年理财业务规模降幅约12%;若考虑到非结构性保本理财向结构性存款转换以及保本理财与同业理财的交叉项,则规模收缩10%左右。部分中小银行业务压力更大。

中泰证券银行业团队则认为,银行理财短期不会明显收缩。“在存款压力大、负债荒背景下,个人理财规模不会明显下降;因为各家银行面临‘囚徒困境’,老百姓理财意识在这,哪家银行率先放弃,客户就会流失。未来,个人理财规模不会明显下降,只会在银行间的集中度提升。”

资管转型迫在眉睫

市场人士指出,虽然截至目前资管新规的最终版本尚未出台,但可以肯定的是,包括银行理财在内的各类资管产品使用摊余成本法进行产品净值计提的方式已经成

快速释放后大概率延续上涨趋势。

随着美股开始企稳,机构对A股的预期也重回偏乐观态势。覃汉认为,无论是A股还是港股,本轮牛市逻辑均与美股类似,而且在人民币升值预期出现后,增量资金持续流入,将导致人民币计价相关资产的估值都会相应提升。一旦美股开始企稳,A股和港股均会出现报复性反弹。

但对于国内债券市场,一些机构认为,国内债市不会跟随海外债券收益率波动,决定因素在国内,市场总体观点倾向于短期适度乐观、中长期仍偏谨慎。

目前投资者最大的顾虑依然在于监管压力,尤其是“资管新规”征求意见期结束已有多余,预计正式稿出台时间将为时不远。市场预计,随着“资管新规”及其各配套文件陆续出台,对债市或仍有一定冲击。

同时,投资者将债市继续反弹的期望主要寄托在资金面上。明明指出,监管压力下国内债市难有趋势性行情,但春节前后资金面环境变化,可能带来市场出现波段行情,建议投资者把握,春节前或将持续回暖,但节后的流动性风险需要关注。

华创证券相对保守地认为,资金面已经出现边际收紧,宽松并不会持续很久。随着央行公开市场连续净回笼,国内资金面已经出现收紧苗头。短期看,距离除夕整整一周,现金走款正式开始进入高峰期,随着提现需求逐步升温,资金边际收紧是必然的。届时,国内债市收益率下行不能持续。

恰如覃汉所言,目前在资金面持续宽松的情况下,国内债市反弹趋势已经非常明显,走出更大级别的反弹行情不可能只靠海外避险情绪,需要内部因素的配合,例如天量信贷冲击结束、资管新规落地放缓等。

沫。但如今通胀预期回升,央行宽松不再,就使得泡沫游戏难以维系。反过来说,今年要重视避险资产的价值。国内由于金融去杠杆,债市跌幅远超美国,而中国经济长期绝对无法承受高利率,因而今年国内债市具备较大的投资价值。

中信证券:长端利率将区间震荡

结合当前全球市场利率上行情况和历史变动趋势判断,长端利率水平将在当下区间内保持震荡行情。在当前美联储加息、美元指数持续下跌的情况下,进口价格若上涨可能推高通胀并进一步推高国债收益率,债市情况将不容乐观。考虑到中国债券市场与美国债券市场的滞后联动效应,未来可能会传导到中国,使得利率水平持续推高,但目前还无法判断这一趋势的持续性。保持10年期国债收益率将在3.8%到4.0%区间波动的预期不变。(王姣 整理)

监管方面,华泰期货指出,有消息称资管新规过渡期可能延长半年至2019年底,下发时间尚不明确,但争取3月前后的说法较为普遍。若此消息属实,届时将给债市带来预期上的利好。

国泰君安期货指出,银行间市场资金面依然宽松,监管压力或有所降低,这将对期债有一定提振。但需要注意的是,避险情绪无法使得期债转向,需要等待更多信号,期债或维持低位震荡。

“总体来说,流动性宽松叠加避险情绪上升,压抑已久的债市大幅反弹,但是随着美股的反弹,避险情绪或有所缓解。决定国内债市走向的仍是监管,预计短期内债市仍然受压制,债市拐点尚未到来。操作上建议继续观望。”广发期货表示。

为过去时。净值计提方法的转变带来的风险暴露的显著抬升势必会对存量理财产品的赎回带来不小的压力,商业银行资产管理业务也必将面临转型。

中金公司指出,目前来看,对于银行理财大部分投资者还是期望刚性兑付的。如果未来银行理财打破刚性兑付,投资者可能会有两种行为取向。对于那些有金融常识和风险承受能力的投资者,会继续在银行理财、现金类资管产品等产品之间选择和比较。对于风险承受能力较低的人,可能不会再次购买银行理财,尤其投资人要用资金用于养老的,这部分人群可能会更加审慎,逐步退出此类产品投向。那些早已不再依赖刚性兑付的人来说,其未来投资考虑要看历史业绩、管理能力等条件。

“从稳住业务存量的角度来讲,定制化服务,满足各类风险偏好投资者的资产配置需求尤为必要,而从开发增量的角度来讲,降低资产管理业务准入门槛,使大量低净值客户群体享受到普惠金融的福利,也是未来资管行业危局可能的突破口。”中信证券固收首席分析师明明表示。

两期国债招标需求较旺

□本报记者 王姣

2月7日,财政部招标的两期续发国债,中标收益率均低于二级市场水平,认购倍数不低,需求较为旺盛。

财政部此次招标的是2018年第二期3年期附息国债,2017年第二十七期7年期附息国债的续发债,本次计划发行规模均为200亿元,不设追加投标。市场人士透露,此次3年期续发国债中标收益率为3.5203%,边际中标利率3.6014%,投标倍数2.42;7年期续发国债中标收益率为3.8062%,边际中标利率

3月期国库现金 定存利率下行20基点

□本报记者 王姣

2月7日,财政部、人民银行招标的3个月期中央国库现金管理商业银行定期存款中标利率为4.5%,较前次操作下行20BP,反映出今年春节前银行体系流动性压力有所缓解。

财政部、人民银行7日进行的是今年第二期中央国库现金定存招投标。本期存款量1200亿元,期限3个月(91天),起息日为2018年2月7日,到期日为2018年5月9日(遇节假日顺延),覆盖了春节假期和一季度末考核期。

据悉,1月23日有一期中央国库现金定存到期,存款量

人民币对美元再创反弹新高

□本报记者 王姣

7日,人民币对美元汇率继续走高,在岸即期汇率日间最高涨至6.2519元,创2015年“8·11”汇改以来新高。

7日,人民币对美元中间价设在6.2882元,调升190基点。银行间外汇市场上,人民币对美元即期询价交易开盘后快速走高,最高至6.2519元,午后逐步收窄涨幅,16:30收盘价报6.2596元,较前收盘价涨187基点,日内高价及收盘价均为2015年8月11日以来新高。香港市场上,离岸人民币先扬后抑,日内一度涨

254基点,随后逐步回调,截至北京时间18时报6.2749元,较前收盘价涨71基点。

业内人士表示,尽管美元走势出现反复,跌势开始放缓,但最近人民币仍保持强势运行,表明人民币已进入主动升值模式,主要源于升值预期抬头引发的客盘结汇需求释放。从盘面上看,近期客盘结汇意愿持续上升,基本无视美元反弹,倘若美元走势不出现大变化,或央行不进行干预,短期内人民币汇价已经超出大多数机构先前的预期。

仍偏松,跨春节资金需求旺盛,但大行股份行继续融出隔夜至1个月的资金,非银机构融入价格上升,资金市场供求两旺。

难现超预期紧张

近几日,市场资金面宽松程度略为减弱,货币市场利率也出现低位反弹迹象。分析人士称,节前货币市场流动性逐渐收敛在意料之中。一方面,随着春运启动,春节前现金投放高峰已到来。从往年情况看,春节取现高峰造成的流动性冲击规模大体上在2万亿附近,如此大规模的资金流出银行体系,对商业银行是个巨大考验。往年经验还表明,春节前取现高峰通常伴随着春运而来,春节前2-12天大致就是资金面最紧张的时候,资金利率最高可以达到年末水平。本周恰好进入这个时期。

OMO连续十日暂停

2月7日,央行公开市场操作(OMO)连续第10日暂停,1000亿元央行逆回购到期实现净回笼,为1月24日以来央行连续11日净回笼流动性,累计净回笼已达14270亿元。但当日财政部、央行开展了1200亿元3个月期中央国库现金定存操作。

当日市场资金面总体保持均衡态势,但随着春节前资金需求不断上升,流动性出现边际收敛的迹象。

7日,货币市场利率多出上涨。银行间债券回购市场上,隔夜回购利率涨3BP至2.56%,代表性的7天期回购利率持稳在2.71%,可跨春节的14天品种上涨近9BP至3.99%。上交所除182天之外,其余各期限回购利率全线走高,隔夜至4天品种中均上行45BP左右,7天期回购利率大涨101BP至4.22%。

交易员称,7日市场资金面

3.8671%,投标倍数2.99。上述两期续发国债中标收益率均低于二级市场水平,认购倍数不低,需求比较旺盛。中债到期收益率率数据显示,2月6日,3年期和7年期国债到期收益率分别为3.6236%、3.8803%。相比之下,3年期品种一二级利差更大,但7年期品种投标倍数更胜一筹。

近期债券发行市场保持暖势,利率发行利率一般都低于二级市场水平。市场人士认为,这反映出债市收益率上行后,配置需求有所增加,也与年初债券供给较少,供需关系偏暖有关。

值得注意的是,本期国库现金定存利率较前次操作下行20BP。业内人士认为,本期国库现金定存利率走低,源于当前流动性较为充裕,也反映出市场对跨节流动性风险担忧下降。这主要得益于CRA有序发挥作用,机构可获取大量低成本流动性,暂时缓解了现金备付和负债端压力。但CRA有时效,春节过后,银行体系仍面临负债压力。本期国库现金定存的绝对利率仍处于历史较高水平。

■ 评级追踪

湖北宜化遭两评级公司降级

中诚信国际日前发布公告,将湖北宜化化工股份有限公司主体信用等级由AA-下调至A,将该公司存续的四期中票据信用等级下调至A,并将主体和相关债项均列入评级观察名单。

1月31日,湖北宜化发布2017年度业绩预告,预计2017年归属于上市公司股东的净利润亏损约44-48亿元。同日,公司公告称,公司控股股东宜化集团股权转让事宜终止。

中诚信国际指出,截至2017年9月末,湖北宜化总资产为381.71亿元,所有者权益为55.02亿元(含9.91亿元永续债),资产负债率达85.59%。2017年大幅亏损将侵蚀公司净资产,导致其资产负债率进一步上升,影响融资能力,加之部分下属企业持续处于停产状态,公司面临的流动性压力将进一步增加。考虑到公司仍能够获得来自于当地政府和金融机构的相当程度的支持,故作出上述评级调整。

值得一提的是,本月初,基于类似原因,联合评级将湖北宜化的主体长期信用等级由“AA-”下调至“A-”,将“Y6宜化债”等级下调至“A-”,并将主体和债项信用等级继续列入观察名单。(张勤峰)