

转债：A股企稳前多一份耐心

□本报记者 张勤峰

——

最近一周多时间,转债市场随A股重回弱勢格局,中证转债指数累计跌幅已超过2%, 将此前十个月的涨幅侵蚀近半,不少个券的估值重新回落。分析人士指出,自6月底转债市场触及历史相对底部后,配置价值获得多家机构认可,随着此番回调,配置资金可继续尝试逢低配置,不过对短期投资者而言,在市场风险偏好未完全修复的情况下,建议仍多一份耐心, 等待A股市场企稳后再进行配置。

随A股继续走势

8月2日, 沪深两市小幅低开, 随后三大股指全线走低,截至收盘, 上证综指下跌2%报 2768.02点, 最低探至2726点; 深证成指跌2.5%报8780.56点, 创业板指跌 2.06% 报 1510.09点, 一度击穿1500点。两市成交3792.92亿元, 较上日同期有所增加。

在此背景下,转债市场(含可转债,下同)也明显走弱,其中中证转债指数低开低走,盘中一度跌逾1%,触及280.63点,创7月17日以来新低,不过随后市场企稳反弹, 跌幅逐渐收窄, 最终收报282.24点,较上一交易日下跌0.47%。

从个券涨跌对比来看,昨日转债市场的92只可交易个券中,仅有17只收涨,多达75只收跌;当然对应正股的表现更加不好, 对应正股中仅有10只收涨,高达81只正股收跌,另有1只收平。

值得注意的是,在权益资产集体走弱的背景下,转债市场再度展现出较强的韧性, 如8月2日与转债对应的正股中有5只

国开债招标需求旺盛

国家开发银行8月2日发行的金融债招标结果向好,两期债券中标利率均低于二级市场估值水平,认购倍数均超3,市场配置需求相对旺盛。市场人士指出,目前市场风险偏好仍低,股弱债强跷跷板有望延续,短时间内债券市场预计仍将偏强震荡。

国开行此次发行的是两期固息债,包括2018年第四期、第六期金融债的增发债,期限分别为5年、7年, 发行规模分别不超过60亿元、50亿元, 票面利率分别为4.69%、

农发行6日增发两期金融债

中国农业发展银行2日公告称,定于8月6日招标发行不超过100亿元两期金融债,期限包括3年、5年。分析人士指出,当前市场避险情绪升温,股市再现大跌,债市等避险资产相对偏强,加之短期资金面宽松,预计此次农发债招标结果向好。

农发行本次发行的债券均为固定利率债券,分别为第七次增发2018年第九期金融债券、第七次增发2018年第八期金融债券,期限分别为3年、5年,发行规模均不超过50亿元,总量

■评级追踪

——

金川集团 评级上调至AAA

大公国际资信评估有限公司(简称“大公”)日前公告称,决定将金川集团股份有限公司(简称“金川集团”)的主体信用等级由AA+上调至AAA,评级展望维持稳定;将“15金川MTN003”、“15金川MTN004”评级由AA+上调至AAA。

大公表示,综合来看,金川集团抗风险能力极强。公司仍是国内镍、钴金属生产的龙头企业及主要铜金属生产企业之一,拥有完整的矿产勘探、开采、选矿、冶炼、精炼及化工一体化产业链。公司资源储量丰富,仍具有明显的规模优势和很高的行业地位;2017年以来,得益于有色金属行业回暖,产品价格回升,及公司继续实施降本增效措施,公司盈利

跌幅超过5%, 有15只跌幅位于4-5%区间;还有16只跌幅位于3-4%区间;而转债市场中,万信转债、泰晶转债、华通转债分别下跌3.94%、2.33%、2.02%,这就包揽了昨日转债跌幅榜的前三名;此外, 昨日跌幅位于1-2%的转债个券有28只,跌幅不足1%的转债个券有44只。

短期勿冒进

进一步看,7月25日以来,受全球贸易形势推低市场风险偏好影响,A股市场明显走软,转债市场也出现一波调整行情,不过转债的抗跌特征也较鲜明。从盘面上看,7月25日以来, 上证综指从2911.45点下跌至2768.02点, 累计跌幅高达4.73%,7个交易日有6日收阴;与此同时, 上证50指数从2573.93点下跌至2440.31点,区间跌幅同样达到4.81%。

对应区间内,转债市场也跟随A股再度走出一波下跌行情。7月24日以来,中证转债指数从288.79点跌至目前的282点附近,8个交易日有7日收阴,不过累计跌幅仅2.14%,明显低于上证综指和上证50指数的跌幅。

海通证券姜超团队指出,股市近期较弱, 转债也表现一般,目前大规模布局时机仍需等待。对投资者而言,短期依旧建议配置为主,可挑选面值附近,溢价率不高,有一定到期收益率的优质个券布局,建议长期关注创新(TMT、高端制造等)+稳定收益(消费属性)板块。

“短期市场情绪仍处于上升通道,其中机会依旧值得把握,但受益标的数量正在逐步减少,大可以多一份耐心不必冒进。”中信证券表示。

货币/债券 Money Bonds

人民币短期破“7”概率小

□本报记者 张勤峰

8月2日,人民币对美元中间价调高351个基点,但市场汇率未能延续升势,在岸即期汇率于日间交易时段下跌352个基点。不少机构认为,人民币贬值压力暂时难消,但近期破“7”的概率较小。

呈现“双贬值”特征

8月2日,银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价设于6.7942元,较前值上调351个基点,终结四日连贬。

此前一日,美元指数继续小幅走高,离岸人民币对美元汇率亦延续跌势,因而此次中间价上调恐怕要“归功于”在岸人民币即期汇率的带动。8月1日,在岸人民币对美元即期汇率逆势走高,16:30收盘价上涨了307个基点。

然而,1日夜间交易时段,在岸人民币即期汇率未能延续反弹,到当天23:30收盘时已跌回6.82一线。2日,尽管中间价上调逾350个基点,在岸人民币即期汇率仍无动于衷,日间交易时段基本在上一日夜盘收盘价附近弱势震荡,截至16:30日间交易结束时报6.8300, 较前16:30收盘价跌352个基点。进入夜盘,人民币不改弱势,截至17:30,最低至6.8372元。

2日香港市场上,人民币对美元即期汇率继续下跌,截至北京时间17:30,离岸价最低跌至6.8500。

近期美元指数走势并不强,但人民币对美元继续贬值,展现出一定的惯性。

统计显示,在刚过去的7月份,人民币对美元中间价连续第4个月贬值,幅度为3.02%,接近上个月的3.15%,单月贬值幅度在汇改后仍处于高位水平。市场汇率方面,7月份,在岸人民币对美元即期汇率贬值3.03%,离岸人民币贬值了2.56%。

值得注意的是,7月份美元指数继续表现为高位震荡,而与6月份最终微涨0.57%不同,7月初、月末美元指数基本打平,主要发达经济体货币对美元也出现了企稳迹象。这一背景下,人民币对美元延续较大幅度贬值,意味着人民币对一些非美货币也出现了贬值。

据外汇交易中心公布,7月31日,CFETS人民币汇率指数报92.41,7月下跌幅共3.40%。自6月下旬以来,CFETS人民币汇率指数逆转早先涨势,出现较快的下行。数据显示,6月15日,该指数还在97.85的位置,一个半月时间,累计跌去5.56%。

平安证券宏观报告指出,近期人民币对美元及对CFETS货币篮子出现的双贬

值现象,是2016年初引入CFETS货币篮之后首次出现。

压力暂时难以消退

平安证券分析师陈骁等认为,导致人民币既对美元贬值又对主要非美货币贬值的原因可能有四点:一是中美经济增长表现分化;二是中美货币政策取向分化;三是外贸前景不确定性加大,外贸顺差或承压,而中国股市波动加剧,不利于境外资金流入;四是这轮贬值中,没有明显看到外汇干预的迹象,汇价走势对市场供求及情绪等因素反映比较充分。

基于对美元指数走势,以及中美经济运行、货币政策取向差异的判断,不少机构认为,人民币贬值压力暂时难以消退。

一方面,美元指数仍难言结束。北京时间2日凌晨,美联储会议决定维持利率不变,符合市场预期,但美联储罕见地直言美国经济“强劲”,并重申将进一步加息消息。当前CME提供的利率期货数据显示9月FOMC的加息概率已经升至91%以上,9月加息几乎“板上钉钉”。美联储声明公布后,美元走势震荡,但10年期美债收益率再度突破了3%的“红线”。

有分析指出,美元指数前期上涨较快,短期走势难免出现反复。然而,中长期看,美元指数强弱关键取决于美元与其他主要经济体货币的利差变化及预期,利差实际上反映的是美国与其他主要经济体在经济周期与货币政策周期上的差异。

美国10年期国债收益率在时隔两个月之后,再次站上3%,反映了市场对后续美国经济增长及通胀的相对乐观看法。而与此同时,欧元区、日本收紧货币政策的日程仍不明确,短期内难以看到实质性动作。美元相对欧元、日元等利差继续呈现扩大的趋势,这将构成美元继续走强的重要支撑。

另一方面,在美元走强,或导致人民币对美元被动贬值的同时,中美在经济增长及政策取向上呈现出的短期差异亦对人民币汇率施加内在的调整压力。

从债市利率走势上看,今年中国债市是牛市,美国则是熊市,年初以来10年期中国国债收益率下行了约45BP,10年期美债收益率则上行了约55BP。目前中美10年期国债利差低于50BP,较去年底收窄了约100BP。短端方面,1年期中美国债利差已经不到40BP,低于历史1/4分位数水平。

债券市场人士表示,利率走势实则反映的是对经济及经济政策的预期。当

前,我国经济运行面临一定的内外部压力,特别是外部环境面临较大不确定性,经济政策适时强调扩大内需,货币政策有所微调,流动性转向合理充裕,市场利率出现一定的下行。而与此同时,美国经济保持较强劲的增长,在主要经济体中一枝独秀。

主流观点不悲观

目前市场比较一致地认为,人民币进一步贬值压力犹存,对美元汇率仍将延续较大波动的运行态势,但不少机构认为,人民币贬值空间仍有限,近期破7的可能性并不大。

莫尼塔宏观研究报告指出,从中美利差、政策态度和预期差来看,后续人民币汇率仍有贬值空间,但这一空间正在收窄。首先,目前人民币对美元贬值幅度已较接近中美利差水位,贬值压力的释放愈发接近充分;其次,随着特朗普表示不喜欢强美元,市场对美元指数的看法已不如此前乐观。最后,目前美国花旗经济意外指数已转负(体现美国经济不及预期),美国与欧洲的差值也快速向零收敛。这表明当前美元的价格应已较充分地反映了美国经济的强劲增长,进一步上冲空间因而受限。

陈骁等亦称,中美经济周期和货币政策将继续分化,中美利差的收窄会给人民币带来贬值压力,但认为此轮贬值不会演变为类似2015年的单边贬值走势,原因如下:第一,从国际收支来看,当前资本外流

■观点链接

招商证券:汇率贬值 市场淡定

如果仅仅是短期的“超调”,其实并不可怕,但如果市场进而出现明显的恐慌情绪,则容易形成强烈的单边贬值预期,短期“超调”也容易演化为无序贬值状态,所幸的是,至少到目前为止,在本次人民币汇率快速贬值的过程中,市场整体上表现得较为“淡定”,并未出现明显恐慌。

中信建投:不会放任汇率大贬值

人民币汇率经历了短暂的平稳期,但由于缺乏实际干预,近期汇率又出现了加速贬值的迹象。如果未来贸易影响持续发酵,人民币汇率确实将面临一定的贬值压力。但是,为了避免一致预期的形成,防止其对国内市场的反馈效应,我们仍然认为

长端利率下行空间已有限

□本报记者 王姣

8月2日,债券市场整体偏强震荡,现券收益率下行幅度不一,短债仍相对强势;与此同时,国债期货市场冲高回落后续略显疲态,两大主力合约均小幅收跌。

分析人士指出,月初资金面宽松对短债仍有提振作用,不过风险偏好回落对整体债市的影响趋减,若后续权益市场有所企稳,债券市场连续上涨后有可能陷入震荡。

期现表现不一

周四(8月2日),股市下跌对债券市场的提振效果有所减弱,尤其国债期货冲高回落迹象明显。

从盘面上看,10年期国债期货主力合约TF1809小幅高开于96.07元,早盘窄幅整理,中午前后出现一波反弹,一度冲高至96.255元,涨幅接近0.19%,随后震荡下

行,最终收报95.98元,较上日下跌0.06%;5年期国债期货主力合约TF1809收盘报98.55元,较上日下跌0.04%。

与此同时,银行间现券市场上,长、短端利率继续分化,长端利率整体企稳,短端利率则仍有较强下行动力。具体来看,长债方面,昨日10年期国开债活跃券180205收益率日内主要围绕4.16%上下波动,盘中最低触及4.145%,最后一笔报4.1550%,与上一交易日持平,交易活跃,当日成交626笔;10年期国债活跃券180011收益率当日波动区间在3.4550%-3.485%,最后一笔成交在3.47%,较上日收盘价小幅下行1BP。

短端方面,剩余期限近1年的国开债活跃券180207收益率最后一笔成交在2.86%,较上日收盘价大幅下行5BP;剩余期限近1年的国债活跃券180010收益率则收报2.77%,较上日收盘价大幅下

行3BP。

资金面上,央行公开市场操作继续暂停,2日净回笼300亿元,同时资金面宽松无虞,银行间质押式回购利率多数回落,Shibor连续六日悉数走低。

短期或陷入震荡

市场人士指出,近期全球贸易形势再生变,避险情绪重新升温,股市、商品等风险资产下挫,叠加短期资金面宽松,中国7月官方制造业和非制造业PMI双双回落,债券市场连续大涨。不过随着市场情绪逐渐释放,风险资产下跌对债市提振效果减弱,后续债市可能陷入高位震荡。

“短期来看,融资尚未有起色、资金面持续宽松、风险偏好重新走弱,长端利率可能还会延续下行趋势,但空间已经相当有限。”国泰君安固定收益首席覃汉称,展望未来一个季度的市场行情,长端

DR007与OMO利率再现倒挂

□本报记者 张勤峰

——

8月2日,央行公开市场操作(OMO)继续暂停,300亿元逆回购到期实现自然净回笼,为近期第7日净回笼。央行表示,当前流动性总量处于较高水平。银行间市场上,代表性的7天期回购利率再度跌至2.5%以下,与央行7天期逆回购操作利率形成倒挂。分析人士表示,现阶段流动性极为充裕,预计央行公开市场操作大概率将持续暂停至15日前。

资金面十分宽松

8月2日,央行公开市场操作继续暂停。央行交易公告指出,目前银行体系流动性总量处于较高水平,可吸收央行逆回购到期等因素的影响,故不开展公开市场操作。当天有300亿元央行逆回购到期,实现自然净回笼,这是7月24日以来的第7次净回笼。

基于央行流动性调控已转向“保持流动性合理充裕”,近期央行持续通过

不对冲到期逆回购实施流动性净回笼,原因只可能有一个——短期流动性很充裕。

从货币市场表现来看,近期市场的确“不差钱”,资金面持续宽松,货币市场利率继续下行。8月2日,银行间存款类机构债券回购交易中,继上一日跌破2%后,隔夜利率再跌近6BP,加权平均利率收报1.94%,回到7月初低位;代表性的7天期回购利率DR007则在大跌近15BP之后,再度回到2.5%以下,与央行7天期逆回购操作利率(2.55%)形成倒挂。最近一次,DR007低于2.55%也是在7月初,7月6日,DR007跌至2.45%,创了2017年2月以来新低。不过,目前新低已被再次改写,8月2日,DR007加权利率收报2.42%,比7月初时还低。

8月2日,Shibor继续全线走低,整体下行4-6BP。其中,3个月Shibor跌6.3BP至3.06%,创了2016年12月以来新低。从历史上看,当3个月Shibor处于3%以下时,流动性均处于非常充裕的时期,市场

流动性预期往往也非常乐观。

交易员称,目前流动性充裕,各期限资金均有大量融出,隔夜、7天普遍减点融出,押信用债融资也很容易,资金面一派宽松景象。

近一两周难有操作

当前银行体系流动性总量应处于近一两年来的高位水平。金融机构超额备付金率通常用来衡量银行体系流动性充裕程度。据央行人士透露,6月末金融机构超额准备金率为1.74%,较3月末提升4.4个百分点。

有业内人士称,考虑到7月份央行定向降准释放出较多流动性,即便7月份财政存款可能增加较多,但预计超储率仍有所提升,目前可能接近2%,处于一年多来的高位水平。

较高的流动性总量,奠定了货币市场宽松的格局。与此同时,月初时点,扰动因素也比较少。经过月末财政支出后,月初流动性水平得到补充,而税期、监管考核

等影响一般要到下半月才会有所显现,因此,月初资金面通常都比较宽松。

此外,数据显示,目前整个8月份到期的央行流动性工具只有3865亿元,中央行逆回购为500亿元,已于1日、2日到期,另外8月15日有3365亿元MLF到期。也就是说,从3日开始,一直到15日之前,都没有任何央行流动性工具到期。

8月份主要税种申报缴款截止到15日,从以往经验来看,本月税期高峰将在15日前后出现。综合来看,8月15日前央行基本没有流动性投放压力,公开市场操作大概率会持续暂停。15日前后,随着税期影响加大,且面对3365亿元MLF到期,预计央行将重启操作,对到期MLF进行续作应无悬念。

历史上,8月缴税压力不大,全月财政存款通常会减少,相应释放出一部分流动性。因此,只要央行适当对冲,预计月中税期也不会造成太大冲击。全月资金面有望保持在较宽松的水平。