

Currency·bond

国债平静发行 债市进入新平衡阶段

本报记者 秦媛娜

15年期国债发行、7年期浮动利率金融债发行、CPI和PPI数据公布……昨日事多,但债市却没有因此而迷乱了方向,继续在谨慎气氛下保持着相对平淡的走势,被市场人士评价为“进入新的平衡”。

引,但是在发行之前,却有15年期国债,3.70%买盘报价被点击的情况,可见担心市场利率会继续向上突破的机构也还是存在。事实上,因为IPO重启消息是导致本次债市调整的主因,货币市场受到直接影响,因此在近两周债市调整过程中,收益率曲线长端的上行幅度甚至不及短端,扁平化趋势明显。以固定利率金融债为例,5年以内期限的品种平均都有10个基点左右的利率涨幅,但是5年期以上品种的利率上行幅度却远不及此,平均幅度只有5个基点左右。

而值得注意的是,尽管平淡的发行结果没能给市场带来太多的指面利率对应利差为30个基点。招标结果显示,该期金融债券发行的超额认购倍率达2.11倍,且在首场招标结束后进行了50亿元的足额招标。和近期多只浮息债均热发的情况相同,本期债券也吸引了包括投资者和交易户在内的资金双双出动。银行交易员称,虽然从绝对值来看,本期债券的票面利率并不具有太大吸引力,但是银行资金释放压力巨大,也只能进行部分配置。而对交易类资金来说,因为此类浮息债有套利机会,还是有着不小的吸引力,这从排在认购榜前列的机构中不乏券商就可以看出。

银行间政策性金融债收益率曲线
4.5607
3.5726
2.5846
1.5965
0.6085
IPO重启消息是导致本次债市调整的主因,因此在近两周债市调整过程中,收益率曲线长端的上行幅度不及短端,扁平化趋势明显。

才是近期影响市场走势的主导因素。但他也指出,经过了4.5月份的起落之后,债券市场目前再一次陷入了对于各种矛盾经济数据的迷茫之中,包括信贷、货币供应量、工业增加值等一系列近期将公布的数据都会影响投资者情绪,数据很可能再次出现类似2、3月份时的矛盾,而债市会在消化各种信息之后,重新进入平衡阶段,或者被称为“牛市”。

每日交易策略

意料之中与意料之外

浩子

国家统计局昨天早间公布了5月份的核心数据,CPI同比下降1.4%,环比下降0.3%;工业品出厂价格同比下降7.2%,环比下降0.6%。鉴于去年所形成的低基数因素,CPI和PPI指数呈现“双负”是意料之中,意料之外的可能是央行即将公布的5月新增信贷增长数据,实际信贷增长可能在6400亿附近,远高于市场预估的5000亿,说明银行放贷热情依旧强烈。

意料之外的“信贷热情”却会利好债市。它隐含出意料之外的宽松,银行的放贷热情与固定资产配置增幅正好匹配,地方政府和国有企业的举债热情持续高涨。从4月份开始房地产企业融资需求开始暴发,估计这意料之外的信贷就源自于此,宽松的资金面可以拉窄债市的回调幅度。另外,近期证监会已经开始对银行信贷资金进行审计,进而督促银行放缓信贷节奏,央行的“松”和证监会的“紧”正好拉平信贷的投放力度,给债市喘气的空间。

不过事已难改,当美国选择开动印钞机解决金融危机的时候,实际上也为全球经济选择了再次通货膨胀。谁也不愿意去戳破这个泡沫,那么只有去吹一个更大的泡沫覆盖之前那个。当然,我相信泡沫总有一天会破灭,但问题是这个时候我是否能够等到,因为市场永远是短视的,是根据预期而变化的,如此看来,现在的债市就不乐观,未来可能更不乐观,除非等到这个泡沫破灭的时候,谁谁会知道何时呢。

人民币对美元中间价止跌回升

新华社电

来自中国外汇交易中心的最新数据显示,6月10日人民币对美元汇率中间价报6.8336,较前一交易日走升30个基点。美联储理事塔鲁洛周二表示美国经济复苏进程可能相当缓慢,暗示美联储未来货币政策仍存变数。这一表态令市场对于美联储将于12月升息的预期大大减弱。上述因素令美元结束短暂反弹,人民币对美元汇率中间价也暂别连续4个交易日下行势头,出现了小幅回升。

可转债半年策略

降低强股性转债配置 多关注平衡型转债

海通证券研究所 周健 丁鲁明

截至5月底,沪深300指数的PB反弹幅度超过了40%,PE涨幅更是达到77%,流动性催生资产价格泡沫的趋势已经比较明显。虽然我们考虑的是静态指标,但是按照我们对经济的合理预期,如此高的PE水平是否能够被上市公司的盈利增长快速消化,并且再次推动一轮上涨,这一点值得怀疑。而且,暂停8个月之久的新股IPO最快能在6月份启动,此外下半年大量限售股解禁造成市场流通比重将从四成上升至七成,供应量的快速提升是投资者最为担心的,虽然监管层可以控制推进的速度,但是扩容预期一旦形成,势必对市场形成持续的影响。从最近半年正股市场走势来看,最大的一次回调也没有跌破前一波的高点,趋势非常明显,但这也意味着市场的压力越来越大,所以市场风险值得投资者关注。

观点,2009年下半年仍处于经济寻底阶段,三类行业具有战略性机会,分别是必需消费品、基建和大宗商品相关行业。对于转债市场上较多的强周期内需行业,海通策略给予偏谨慎的投资建议。由于市场规模的缩小,转债之间的差异已经不是非常重要。基于偏谨慎的原则,我们对转债市场的未来走势也持谨慎的态度,估值回升较快,市场扩容在即。这种环境下,风险应是投资者择债的重要原则。目前转债市场的纯债溢价率平均水平已经上升到44%,如果IPO在第三季度启动,考虑到新的管理办法对于网下申购的限制,低溢价转债上市后将会对目前市场形成冲击,因此我们建议投资者适当降低强股性转债的配置比例。

利率多在一5%以上,所以建议多关注股性稍弱、收益率较高的品种。此外,支撑这种策略的理由还有,弱股性转债的最大问题是价外程度,如果我们对市场走势偏谨慎,即认为正股价格有调整或下跌的风险,那么这些转债的修正条款反而会构成一定程度的潜在利好。因为转股和赎回造成转债市场存量明显萎缩,流动性风险明显上升,所以有必要分析市场上在交易的个券的流动性。我们从成交额和换手率两个指标进行了统计分析,不考虑即将赎回的柳工和五洲转债,流动性较好的有新钢、南山、大荒、唐钢和恒源,山鹰、巨轮、澄星和锡业的流动性则较差。

公司选择赎回,一方面可以降低杠杆,进一步融资,另一方面也可以降低财务费用,控制成本。因此我们统计了各公司的负债率、利息倍数和财务费用率,根据这些指标来分析公司推进转股甚至赎回的意愿强弱。具体逻辑是:负债率越高,财务费用率越高,利息倍数越低,公司推进转股的意愿越高。总体来看,山鹰、澄星、锡业、唐钢推进转股或者赎回的意愿相对较高,但是目前股价尚不够触发赎回条款。其中,唐钢转债是否得到修正主要取决于公司整合的进程,锡业和山鹰转债基本处于平价水平,澄星有修正被否的历史,因此我们不应对其修正条款抱有太大期望,推动转股还是需要基本面或者事件带动的股价上涨。

汇市观察台

升息预期降温 美元回落

中国建设银行 王峰

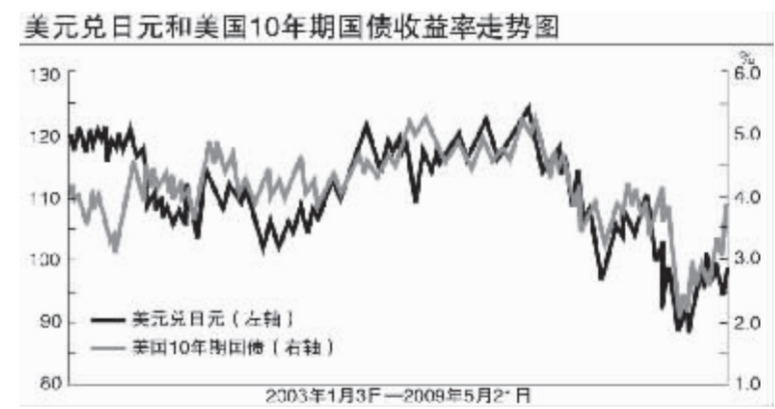
周二美元市下跌,美元指数开于79.881,最低至79.591。因美联储理事塔鲁洛周二表示,经济复苏进程可能相当缓慢,失业率将继续上升,房价将继续下降,这降低了美联储将于12月份加息的预期,使美元承压下跌。欧元区市上涨,欧元兑美元开于1.4066,早盘时段因股市上涨令冒险意愿升温,激励了欧元兑美元的上涨。午后,受亚洲主权基金买盘支撑,欧元兑美元最高至1.4120。英镑市震荡上扬,英镑兑美元开于1.6310,后在1.6290-1.6400间波动。近期公布的英国楼市数据良好,市场预计英国经济正在复苏,有利于英镑。日元市持稳,美元兑日元开于97.35,早盘后受日本出口商美元抛盘影响,美元对日元下跌至97.08附近。午后,投资者积极买入美元以回补空头仓位,美元兑日元上涨至97.50附近。截至笔者发稿前,美元兑日元上涨至97.60附近。澳元市反弹,澳元兑美元最高至0.81,因澳洲6月消费者信心数据增幅巨大,降低了澳洲政府进一步降息的必要,而大宗商品价格维持高位也支撑了澳元的上涨。

美国债利率走高 美元兑日元还有上行空间

东航金融 廖科

长期以来,美元兑日元的走势和美国国债收益率的走势有着较强的正相关性。从2003年至今,美元兑日元和美国10年期国债收益率走势的相关性为0.72;2006年至今,两者的相关性更是高达0.92。美元对日元的走势和美国国债收益率走势一致并不仅仅是简单的市场现象,这种相关性背后有着合理的逻辑。由于日本长期维持低利率水平,其10年期国债收益率2003年以来一直在1.2%至2%的区间窄幅波动。美国国债收益率波动范围大于日本国债,因而美国国债的收益率变化很大程度上直接决定了美元兑日元无风险收益的相对变化情况。

美国国债收益率走高时,美元的吸引力增加,美元兑日元趋于上行,反之亦然。2009年3月18日,美联储宣布实行量化宽松政策之后,美国国债收益率和美元兑日元的走势相关性一度减弱,但这种现象没能持续,两者的相关性近期再次出现大幅回升。回顾历史,美国国债收益率和美元兑日元走势短暂背离的情形在2006年也曾经出现过,当时国债收益率由于美联储的加息而上升,而美元兑日元却因套息交易的原因跟随股市下跌。不过,这种背离并没有持续,美元兑日元和美国国债收益率走势很快出现了关联性的回归。



大幅走高,10年期国债的收益率已经由2008年底2.05%的低点升至当前的3.86%。基于美元兑日元走势和美国国债收益率走势关联性判断,我们认为美元兑日元尽管已经大幅走高,但上行的空间依然存在。中期内,除非美国国债收益率大幅走低,美元兑日元突破4月初101.43的高点依然是大概率事件。

债券指数(6月10日)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Daily Change, % Change

上海银行间同业拆放利率(6月10日)

Table with 5 columns: Term, Shibor(%) Change, Period, Shibor(%) Value, Bid-Ask Spread

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Date, 1 USD, 1 EUR, 100 JPY, 1 HKD

全债指数行情(6月10日)

Table with 6 columns: Index Name, Index Value, Daily Change, % Change, Bid-Ask Spread, Yield

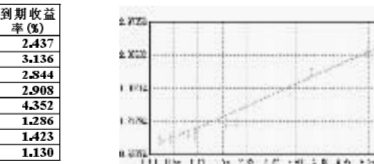
交易所回购行情(6月10日)

Table with 5 columns: Instrument, Bid, Offer, Bid-Ask Spread, Volume

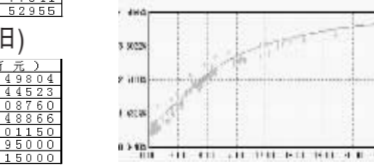
银行间回购行情(6月10日)

Table with 5 columns: Instrument, Bid, Offer, Bid-Ask Spread, Volume

上证所固定平台国债收益率曲线



国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台确定报价行情(6月10日)

Table listing various fixed income securities with columns for code, name, yield, and bid-ask spread.

交易所债券收益率(6月10日)

Table listing exchange-traded bond yields with columns for code, name, yield, and bid-ask spread.

上证所固定收益证券平台成交行情(6月10日)

Table listing transaction data for fixed income securities on the Shanghai Stock Exchange.

(银行间债券收益率)见中国证券网债券市场的行情速报栏目