

发改委“放权” 债市资金面变数增大

证券时报记者 朱凯

国家发改委两周前发文称,将下放企业债预审权至省级部门,并明确指出其应于15个工作日内完成预审工作。在这一基础上,国家发改委可根据国家宏观经济金融形势和宏观调控要求,动态调整受理门槛及合理控制债券规模。

此消息一出,市场人士奔走相告。而据证券时报记者辗转了解,除了国家发改委这份8月初签署的“总纲”之外,江浙沪等地发改委有的已率先得到相关细则。业内人士还称,11月将有集中培训,加之各省市企业债自查仍在进行,企业债预审工作真正落实下去,至少应在明年一季度。

而除了上述供给增大因素可能带来的债市资金面挑战外,美联储量化宽松(QE)退出及四季度我国央行货币政策走向的不确定性,也都将增加市场流动性的变数。是进一步宽松还是继续收紧,大家都在拭目以待。

审批权“有放有收”

根据我国新债发行审批惯例,非上市公司所发行的企业债,其最终审核主管部门在国家发改委。相比近年来“风生水起”的银行间市场中票、短融、超短融以及相关创新品种外,企业债至少在发行速度上已有所落后。

据Wind资讯统计,今年4月初至今,在沪深证券交易所已发行的一般企业债,计划募集金额共计1392.50亿元,尚不足同期银行间市场已发行的中期票据、短融总量15548.43亿元的十分之一,后者在近年来已异军突起。上述“发改办财金[2013]1890号”通知称,将把地方企业申请发行企业债券的预审工作,委托给省级发展改革部门负责,要求各地明确流程,限时办结,进一步优化企业债券审核程序。

华泰证券分析认为,这一通知并不简单意味着企业债“量”的放松。国家发改委将按照权力和责任同步下放、调控和监管同步加强的原则,对“放权”进行督促监管。

早在今年4月,发改委相关通知就指出,项目属于当前国家重点支持范围的,信用等级较高、偿债措施较为完善及列入信用建设试点的发债申请,应加快和简化审核程序;而对于“适当控制规模和节奏类”和“从严审核类”,将依日合理控制。

环渤海地区某省发改委人士透露,始于二季度的企业债自查工作目前仍在进行之中,地方发改部门人员配备不足,实际操作能力参差不齐,“有些吃不消”。据该人士介绍,为严格保证预审质量,11月份国家发改委将召集相关集中培训,随后各地再进行具体安排。因此,工作的实际开展最早也将延迟至明年年初,第一季度才可能对市场供给产生影响。

虽说放权,国家发改委将定期对各省区市的预审工作质量进行抽查,对预审者加强督促指导,必要时可收回其预审资格。

应该注意的是,发改委所审核的企业债中,多数是由各地城投平台发行的城投类债券。对于目前的市场供给状况,华北某券商一级承销业务负责人告诉记者,相比7月而言,8月份的城投债发行数量和具体金额已现



官兵/漫画

较大增幅。这其中除了4月开始的稽查风暴对发行产生了压制外,季节性因素回暖也是原因之一。该负责人表示,随着城投品种收益率突破7%这一重要界限,其投资价值已逐渐显现,短期内供给可能导致的冲击将不会太大。

据华泰证券统计,从已发债的约900家城投企业2012年年报来看,发债主体大平台的资金流仍相对较为充裕,再考虑到下半年到期量约600亿元,将难以对供给端形成直接冲击。在“风险切换”逻辑下,城投债将会是今年信用债中较好的避险品种。

三因素影响债市资金面

目前看,影响债券市场资金面的主要因素,大体包括外汇占款变化、公开市场微调及利率市场化的进展等。

统计显示,继去年若隐若现的负增长之后,今年年初我国新增外汇占款一度飙升至近两年新高的6836.59亿元,随后的2-5月亦基本保持了669亿至2954亿的增长,资金流出似有扭转。不过,今年6、7两月外汇占款再度出现412亿和245亿的负增长,亦恰好与“钱荒”无缝对接,引发市场警惕。

尚未公布的8月外汇占款能否出现“大进大出”的逆转?

对此,中金公司发布报告认为,当前大的时空环境已发生变化,近期资金流入不再是投资者对人民币资产持续升值的预期拉动,而主要是周期性的中美利差变动影响。尽管6、7月份新增外汇占款连续两个月下降,但在金融机构(包括央行和商业银行)总体外汇占款明显减少的同时,央行口径的外汇占款却小幅上升。

与外汇占款预期一致,央行在公开市场操作中依旧倚重短期限逆回购手段,3个月及1年期央票维持空窗状态。而在8月初发布的二季度货币政策执行报告中,央行滞后公布了在7月实施的两期3年期央票续作信息,显示对长期资金的“谨慎”态度。

据证券时报记者统计,今年5月央行重启央票后仅仅操作了十一期便重归静寂,随后在7月末开启了方向

完全相反的逆回购,对市场短期流动性进行注资操作。迄今为止,7天及14天期限逆回购共实施十四期,昨日的14天逆回购规模100亿元,利率4.10%则已连续第6次持稳未变。

南京银行金融市场部研究主管黄艳红表示,短期放钱的同时,央行仍在对历史到期的3年期央票进行续作,以锁定长期资金。这对于机构的操作方式,会产生抑制作用,这是央行“锁长放短”最直接影响。黄艳红预计,在其他变量未出现转变下,央行这一做法有望延续。

实际上,自7月初至今,公开市场到期央票6430亿元,正回购到期240亿元,逆回购2940亿元,累计投放资金9610亿元。而包含3年期品种续作在内的票据发行达到3959亿元,逆回购到期2640亿元,累计回笼资金6599亿元。两者轧差之后,仍实现净投放流动性3011亿元。

此外,利率市场化去年以来快速推进,央行去年两次非对称降息放开了存款利率上限浮动区间,今年7月再度宣布取消贷款利率下限。

上海某货币中介公司人士认为,利率市场化快速向前迈进,将逐渐提高银行负债成本。在银行间同业市场,银行一直是主要的资金融出方,市场利率水平中枢无形中抬高了。

数据显示,7天期上海银行间同业拆放利率(Shibor)在今年6月最高攀升至13.444%后,因央行已向部分机构实施流动性支持”的公告而逐级回落,但截至目前仍在3.0%之上徘徊,难以回到今年头两个季度2.0%-2.5%的均值。

债市信用风险几何?

在供给压力基本可控及资金面略紧的预期之下,关注未来债市信用风险的重要性已空前提升。近期频频出现的债券评级下调事件,已表明中国的垃圾债市场正随着产业结构调整而日益“壮大”。

海通证券“严防信用风险”专题报告指出,今年以来大量债券评级被下调,行业主要集中在光伏、风电等新能源链条及钢铁企业链条中。同时,债券发行主体除了民营企业,具有地方国资背景的

国企产业债券评级,同样难逃厄运。

Wind资讯统计显示,仅今年以来债项评级遭遇下调的信用类债券数量已达到54只,逼近我国债券市场有史以来(实际为2005年10月至2012年末)总共59只的下调纪录。

当前主要的产能过剩行业包括钢铁、水泥、平板玻璃、光伏链、电解铝、煤化工、风电设备、尿素磷肥、烧碱、PVC、造船及化学原料药等。转型趋势下,重工业需要去产能,去产能必然伴随兼并重组甚至破产。”海通证券固定收益分析师姜超指出。

值得注意的是,上述过剩行业中国有企业的占比正日趋增大。对此,华南地区某股份制银行信贷科人士表示,过去的金融呈现“双轨制”,国企有地方政府支持,在银行融资方面的确有优势,授信多且利率低。与之相对的民营企业融资渠道较少,而且利率也较高。

该银行人士说,未来的趋势是利率市场化与融资市场化,银行将更看重投资者的偿付定价能力,国企和民企的界限也会越来越模糊。

2012年债券发行公司相关年报显示,国企利息支出占总债务的比例约为7.8%,民企利息支出占总债务的比例为8.1%,两者已非常接近。

国泰君安研究所分析师徐寒飞认为,目前高低等级债券利差约在50个基点左右,分化不够明显,低等级债券尚未反映出宏观经济放缓背景下的信用风险上升,未来这一评级下调现象还会增多。

申银万国证券分析师陈康在债券策略报告中指出,信用风险持续释放的过程仍未结束。短期来看,经济与行业景气上行乏力,信用环境可能仍在恶化;长期内市场对信用风险的关注度将提升,对信用利差的影响将增大。他认为,即使政府采取一定的保增长措施,但信用环境的改善会滞后于经济好转。

光大证券由于近期的“乌龙指”事件,其相关短融券的主体评级已由AAA下调为AA,评级展望亦降为负面。对此,中诚信国际在评级报告中表示,该事件反映出光大证券的内部管理和风险控制制度较为混乱,但考虑到公司资本雄厚及大股东的央企地位,相关债券的偿付风险并不大。

记者观察 | Observation |

年内3年期央票续作是否已终结?

证券时报记者 朱凯

3年期央票可以锁定长期资金,历史上每逢央行操作3年期品种时,总会抬高资金价格,并抑制机构投资意愿。

上一轮3年期央票的发行高峰,大致在2010年全年及2011年的部分月份,其资金释放期间大致在今年以及明年的二、三季度。央行今年首次公开这一3年期央票的续作信息,是在二季度货币政策执行报告之中。尽管有所滞后,但对于市场的杀伤力依旧较大。

统计显示,自央行首次公布7月15日和7月29日两次3年期央票续作以来,迄今又在8月12日、8月26日和9月9日进行了三次续作。这五次操作的规模分别为1103亿、735亿、755亿、515亿和851亿元,参考收益率各为3.37%及3.50%(后四次利率相同)。

若与对应日期的到期释放数量相比不难发现,上述五次续作虽然实质上相当于回笼3年期资金,但由于每次的续发回笼数量均不同程度低于到期规模,实质意味着变相小幅投放。统计结果显示,对应的到期释放资金量分别为1600亿、850亿、860亿、800亿和1000亿元,回

笼资金占到期资金的比例各为68.94%、86.47%、87.79%、64.38%和85.10%。

央行在二季度报告中也指出,在实施续作的同时,央行有针对性地对金融机构进行了常备借贷便利(SLF)操作,即回笼长期资金的同时定向投放短期资金(不公开操作细节)。与此同时,央行在公开市场中定期进行7天和14天的逆回购操作,以维持资金面总体平衡。

继最近一次9月9日的续作之后,今年年内将要到期的3年期央票仍有五期,市场预计央行仍有可能对其加以续作。

不过,上述五期到期的总规模为380亿元,单次到期最多的为160亿元(10月15日),最少的仅10亿元(11月26日),甚至低于前几次续作不足量的实际投放部分。因此,央行完全可以对之“视而不见”。年内的3年期央票续作就此终结的话,至少有望在心理上给予市场一丝暖意。

不变量的尘埃落定,可能预示变量的重新产生。相比可查的历史到期情况而言,如果央行仍认为流动性偏于泛滥而需要收紧,那么今年5月“昙花一现”的央票也可能会重启发行。决定这些因素,将包括外汇占款及国内通胀情况的变化等。

上海宝弘资产
ShangHai BaoHong Asset
上市公司股权投资专家

www.baohong518.com 大宗交易/股票质押融资/定向增发

上海运营中心: 021-50592412、50590240
北京运营中心: 010-52872571、88551531
深圳运营中心: 0755-82944158、88262016

比亚迪携中国平安 现大手笔大宗交易

证券时报记者 邓飞

昨日,沪深两市震荡走高,两市大宗交易亦保持活跃。数据显示,昨日共有29家公司上榜,成交52笔,合计10601.19万股,成交总额13.54亿元。其中,沪市共有15笔大宗交易,涉及7家公司,成交股数3416万股,成交总额5.76亿元;深市共有37笔大宗交易,涉及22家公司,成交股数7185.19万股,成交总额7.78亿元。

折价率方面,昨日沪深两市大宗交易平均折价率为6.06%。深市大宗交易平均折价率达6.61%,比沪市高近2个百分点。

机构斥资2.33亿元 接手600万股比亚迪

昨日中小板共有13家公司上榜,成交25笔,合计3121.55万股,成交总额5.07亿元。值得注意的是,迭创新高的中小板明星股比亚迪昨现多笔大宗交易,机构合计斥资2.33亿元接手600万股。

昨日比亚迪12笔大宗交易,合计成交600万股,成交总额2.33亿元,占中小板大宗交易成交总额的46%。这12笔交易成交均价为38.89元,较其40.51元的收盘价折价4%。买方席位均为机构专用。

盘面观察,进入9月后,比亚迪开始加速上攻,一口气从32元附近飙升至40元以上,累计涨幅高达27.51%。9月6日,比亚迪涨停,离前高只有一步之遥。随后,王传福在深圳大本营举行的比亚迪

世界级技术解析会上透露,已研发出与特斯拉竞争的超级跑车。受此消息刺激,比亚迪在本周三再度收获涨停,并一举刷新历史新高。昨日,比亚迪低开震荡后走高,再度创出4296元的历史新高(前复权),随后逐步回落,收盘下跌288%,报收于4051元。

比亚迪冲高回落,有机构此时斥资2.33亿元以4%的折价率从大宗交易市场接手600万股,是仓促加仓还是过桥减持,的确不好判断。从公开信息来看,截至二季度末,杨龙忠、刘卫平、李柯等6名自然人股东持有比亚迪A股在1000万股以上,另有4只基金持股数量超过700万股。

中国平安 批量成交1100万股

昨日沪市大宗交易成交大户当属中国平安,该公司共出现7笔大宗交易,合计成交1100万股,成交总额4.11亿元,占昨日整个沪市大宗交易成交总额的7成。这7笔大宗交易成交价格均为37.4元,较其38.64元的收盘价折价3.21%。卖出营业部均为平安证券深圳福华路营业部,买方营业部分别为中金公司上海淮海中路营业部、民族证券上海南丹东路营业部、申银万国上海中华路营业部等。

另外,信达证券北京前门营业部从宏源证券上海康定路营业部手中接过100万股兴业银行及40万股民生银行,虽然这两笔大宗交易成交量及金额并不显眼,但折价率双双突破10%。结合近期银行股的强劲走势来看,信达证券北京前门营业部这次捡了个大便宜。

9月11日大宗交易概况					
	笔数	涉及公司数量	成交数量(万股)	成交金额(万元)	平均折价率
沪市	15	7	3416	57612.24	4.69%
深市	37	22	7185.19	77834.89	6.61%
中小板	25	13	3121.55	50691.2	6.14%
创业板	10	7	3463.64	22307.69	6.48%
合计	52	29	10601.19	135447.1	6.06%

邓飞/制表

股市活跃吸引资金 城投债开始走平

证券时报记者 朱凯

债券市场迎来熊市,其罪魁祸首“除钱荒引发的资金中枢整体上移外,宏观经济数据转暖及股市红火带来的分流挤出效应均在其次。在利率债“水深火热”的同时,城投债(企业债)等高收益品种,却受益于市场风险偏好提升而出现了一波收益率企稳或小幅走低(即价格上涨)的行情。多位受访的券商自营债券投资经

理表示,6月钱荒以来,企业债收益率几乎一直在上行,8月末走势较为平稳,略有震荡向下。华泰证券一位交易员告诉记者,9月上旬经济数据公布后,股市回暖,债市避险需求锐降,总体行情并不太好。

记者查询中债估值后得知,5年期无担保AA级企业债券收益率,6月初约在5.82%,受资金冲击后一路攀至6月24日的6.22%,随后资金面短暂缓解,回落至7月初的5.91%附

近。但资金面的谨慎情绪并未得到扭转,随后一直到现在,该期限品种收益率最高升至8月下旬的6.66%左右,相较6月初已走高近80个基点。

受到机构去杠杆的制约,市场各品种成交普遍较为清淡。以剩余期限405年的AA+评级10渝江北嘴债为例,其收益率昨日约在5.57%,最近一个月仅有本周3个交易日出现成交,收益率变化仅在4-5个基点之间,涨跌趋势仍不够显著。

而发改委放权至地方部门可能导

致供给增大的负面影响,迄今仍未在企业债市场中得到体现,这也与相关具体实施或推迟至明年一季度有关。

此外值得注意,在供需层面上,除企业债本身外,诸如国债、地方政府债、政策性银行金融债等利率品种今年以来的明显扩张,也对市场供求产生了抑制作用。据统计,今年初至今的8个多月内,上述主要利率债券的发行已达342只,发行规模合计32326.86亿元,比去年同期的30514.50亿元多增181236亿元,增幅约6%。