

短讯

央行今日发行 900亿 3个月央票

见习记者 朱 凯

【本 报 讯】央行今日将在公开市场发行 900 亿元 3 个月期央票，这一数量较上周大幅增加八成。Wind 数据显示，本周公开市场到期资金合计 2500 亿元，本周二考虑到春节无法缴款暂停正回购操作，仅发行了 240 亿元 1 年期央票。本期 900 亿元 3 月央票发行之后，本周仍有 1360 亿元需要对冲。

分析人士认为，如果周四正回购操作量在 1360 亿元以上，央行本周仍将实现净回笼。但由于本周已有近 3000 亿元的准备金缴款，央行回收流动性的任务已经达成。

财政部将发行 260亿记账式附息国债

见习记者 朱 凯

【本 报 讯】财政部将于 1 月 27 日招标发行 260 亿元 2 年期记账式附息国债。本期国债通过全国银行间债券市场、证券交易所市场发行，采用多种价格(混合式)招标方式，标的为利率，不进行承销团甲类成员追加投标。1 月 27 日招标，1 月 28 日开始发行并计息。

据悉，本期国债 2010 年 2 月 2 日起在各交易所上市交易，交易方式为现券买卖和回购。上市后，可以在各交易所间相互转托管。利息按年支付，每年 1 月 28 日(节假日顺延)支付利息，2012 年 1 月 28 日偿还本金并支付最后一利息。

南方电网 将发行 100 亿公司债

证券时报记者 湘 香

【本 报 讯】中国南方电网有限责任公司昨日公告称，计划于 1 月 21 日在银行间债券市场招标发行 2010 年公司债券。

本期债券分为 7 年期(附加第 5 年末发行人上调票面利率权及投资者回售权)和 10 年期(附加第 7 年末发行人上调票面利率权及投资者回售权)两个品种。其中，7 年期品种发行规模为 40 亿元，10 年期品种发行规模为 60 亿元。

本期债券采用固定利率，票面年利率为 Shibor 基准利率加上基本利差，其中 7 年期(附加第 5 年末发行人上调票面利率权及投资者回售权)品种的基本利差的区间为 1.46%-2.46%，10 年期(附加第 7 年末发行人上调票面利率权及投资者回售权)品种的基本利差的区间为 1.96%-2.96%。Shibor 基准利率为本期债券公告日前 5 个工作日全国银行间同业拆借中心在上海银行间同业拆放利率网上公布的一年期 Shibor 利率的算术平均数 2.29%。本期债券的最终基本利差和最终票面利率将根据市场招标结果，由发行人与联席主承销商按照国家有关规定协商一致确定，并报国家有关主管部门备案，在本期债券存续期内固定不变。

云南锡业集团(控股) 将发行 8 亿中期票据

证券时报记者 湘 香

【本 报 讯】云南锡业集团(控股)有限责任公司计划于 1 月 27 日至 28 日发行 2010 年度第一期中期票据，发行金额为 8 亿元，期限 3 年。

本期中期票据平价发行，发行利率根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定，协商一致确定，在中票存续期限内固定不变。经中诚信国际信用评级有限公司综合评定，发行人主体信用等级为 AA，本期中期票据的信用等级为 AA。

陕西延长石油(集团) 将发行 20 亿融资券

证券时报记者 湘 香

【本 报 讯】陕西延长石油(集团)有限责任公司计划于 1 月 25 日发行 2010 年度第一期短期融资券，发行规模人民币 20 亿元，期限 365 天。兴业银行股份有限公司为本期融资券发行的主承销商，中国工商银行股份有限公司为副主承销商。

本期融资券采用簿记建档的方式利率招标发行，票面利率按簿记建档结果确定。缴款日和起息日为 1 月 26 日，上市流通日为 1 月 27 日。经联合资信评估有限公司评定本期融资券信用等级为 A-1，主体信用等级为 AAA。

加息预期趋浓 国开行浮息债遭热捧

认购倍数达到历史少有的 2.58 倍

见习记者 朱 凯

【本 报 讯】国家开发银行昨日招标的今年第二期金融债获得机构热捧，认购倍数达到历史少有的 2.58 倍，票面利率落在 2.77%，中标利差为 52 个基点，低于市场预期的 55-60 个基点区间。分析人士指出，在当前通胀预期强烈、加息时点不断前移的形势下，浮息债具有的防守优势凸显，因此受到市场的追捧。

公告显示，本期债券计划发行总量 200 亿元，基本承销额 31.7 亿元。最

终在 433.6 亿元的资金追捧下，导致高认购倍数达到 2.58 倍；随后追加的 200 亿元额度亦悉数完成。分析人士表示，7 年期债券属于中长期品种，从历史上看，认购倍数超过 2 倍是比较少见的，显示出本期浮息债在当前市场环境下的特有价值。同时考虑到年初新债发行稀少，机构配置需求旺盛，各机构对浮息债的青睐也愈发明显。

国信证券固定收益分析师李怀定认为，年初以来发行的两只金融债都获得了较高的认购倍数，本期金融债虽然非固定息债，但期限上与前期债券类

似。出于对通胀预期和未来央票收益率上行的考虑，机构目前的投资偏好应该倾向于浮息债，而本期金融债在期限与付息方式上也符合需求。

接受采访的大行交易员也表示，由于受“宽货币、紧信贷”政策的影响，市场流动性仍比较充裕。在此背景下银行的配置压力更大，配债需求也比较迫切。

李怀定在研究报告中提出，在消化了近期的利空因素后，市场各期限利率产品收益率基本结束了前期大幅上行的态势，预计短期内盘整的概率

较大。浮息债的配置价值较前期继续转好，因此浮息债表现后期应会好于固定息债。

尽管本期国开行债受到资金的追捧，但昨日的 7 天质押式回购加权平均利率却较前一日上涨 11.17bp 达到 1.4661%，隔夜利率亦小幅上涨 0.1bp 至 1.0313%。上海某大行债券研究员认为，这反映了短期的资金略微紧张，但可能是缘于本周开始的准备金缴款。按照惯例，银行的缴款将在 1 月 20 日后三个工作日内完成，各行可根据自身情况选择具体日期，因此对市

场短期资金头寸造成一些影响。对于后续的资金面，该研究员认为，公开市场利率走势很关键，如果后期的正回购利率上行，将带动资金从紧趋势更明显。目前的正回购利率并未随着央票而上升。

某城商行交易员告诉记者，随着银行信贷一定程度被收拢，债市资金的流动性将提升，加上年初各类城商行、基金等机构的投资额度重新放开，信用产品一直很火爆。尽管短端收益率开始往上走，但资金仍是宽松的。”该交易员称。

紧缩政策提前 短融市场平稳

中信证券 韩冬 杨丰 李晔

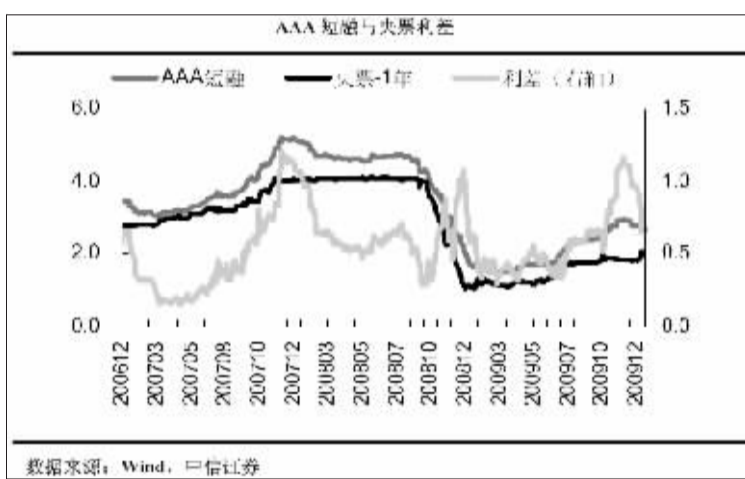
周二，1 年期央票发行利率如期上行，幅度为 8BP(达 1.8434%)，但同一天晚上，央行对商业银行存款准备金率上调 0.5 个百分点的决定却着实有些出人意料。

同样令市场略感意外的是，上周四 3 月期央票利率并未上行，持平于 1.3684% 的水平，上周末债券市场因此有所企稳。对于未上行的原因，一方面可能是年初以来政策过于密集，央行稍稍缓解一下；另一方面也可能是准备金率的上行使得通过央票大幅回收流动性的压力大幅下降，给央票利率持平提供条件。

总体来看，由于 2009 年四季度以来银行对贷款规模的控制和外汇占款规模回升等因素，现阶段金融市场流动性状况十分充裕，准备金率 0.5% 的上升也仅冻结 2500-3000 亿元左右的资金，市场流动性仍将保持较宽裕的状态，而市场在经历了多次的货币政策紧缩预期之后，对货币政策调整已有一定心理承受能力，因此准备金率上调对债券市场收益率影响比较有限，尤其是在 3 月期央票持平之后，使得这一影响更为有限。

短融收益率则稳中有降，尤其是短端收益率。除 AAA 短融收益率变动幅度较小之外，其余各等级收益率下行明显，主要原因可能有绝对收益率相对合理、短融净供给有限和谨慎预期下投资者缩短资产久期等等。

从目前的利差水平看，AAA 短融与央票利差在 70BP 左右，仍处于较合理水平，短期内短融市场可能仍将表现平稳；如果上述利差收缩到 60BP 以下(可能缘于短融收



数据来源:Wind, 中信证券

益的下降，也可能缘于央票收益的上行)，则投资者所面临的利率风险将逐渐加大，对短融的投资可相对谨慎。

相对于短融来说，中票期限由于更长，其收益率变化与 CPI 和存贷款利率的相关性更大。考虑到准备金率的上调对于平衡各季度新增贷款，平滑宏观经济运行和管理通胀预期等有积极效果，因此对中票市场的影响不能完全以利空看待；同时从趋势来看，一季度再度出台力度较大的从紧政策(如提高存贷款利率和准备金率等)的可能性较小。因此综合考虑基本面和政策因素，短期内中期信用产品收益率保持稳定的可能性较高，而次优等级中票收益率甚至可能出现稳中有降的情形，超 AAA 和 AAA 等级中票由于信用资质与央票最为接近，因

此所面临压力稍大。另外需要关注的是，资金面的宽松、谨慎预期下的短久期投资策略和短融净供给较少等因素共同作用，可能会使得资金转而投资于 2-3 年期的较短期限中票或企业

债，这类产品利率风险同样相对较小，且收益率相对较高，由于与 1 年期短融期限利差较高，在获得更高票息收入的同时，还可获得可观的下滑收益，因此易获得投资者追捧，收益率存一定下行可能。

债市买盘仍踊跃

东莞银行 古勇为

【本 报 讯】央行又把一年期央票利率上调 9BP，这些均强烈反映出央行对市场资金过多的重视。

理论上讲，债券二级市场的收益率应该上行，市场会出现一波抛售的行情。但是事实却并非如此，市场买盘仍然很多，部分信用类产品如 4-5 年的中票有大量买盘，收益率下行了 5BP；3.9 年的大唐集 MTN1 以 4.26% 成交。另外，昨日新发行的 7 年期国开浮息债需求也较大，追加发

行 200 亿，这主要是因为该债券的期限较长，给机构一定的想象空间，加上加息预期强烈，因此受机构追捧。

市场有传闻央行可能会在春节前加息，笔者认为这个可能性不大。虽然预期一季度 CPI 可能会在 3.0% 以上，但是考虑到人民币升值的压力，我国加息将会选择在美国第一次加息后，而对抗通胀可以通过其他的行政手段应对。

股市大跌牵连转债 跌幅不及正股

国信证券 周 琦

1 月 20 日 12 只转债共计成交 0.98 亿元，较前一交易日 1.34 亿元下降 26.71%，新钢、唐钢、山鹰及大荒转债依然保持较活跃的成交，日成交额在 2000 万元左右，相应转债正股总成交金额 26.70 亿元，较前一交易日下降 19.45%。

印花税调整传言及流动性收紧预期使得市场的悲观预期弥漫，昨日股市小幅高开后即掉头向下，电子信息及化工板块领跌，两市收盘跌幅分别为 2.93% 和 3.25%。受股市影响，

12 只转债全部收绿，但整体跌幅小于正股及指数，国信转债指数昨日下午下跌 0.92%，而国信转债正股指数下跌 2.27%，其中跌幅最大的是山鹰转债，下跌 3.28%，正股山鹰纸业仅下跌 2.99%；跌幅最小的是唐钢转债，跌幅为 0.37%，正股停牌。

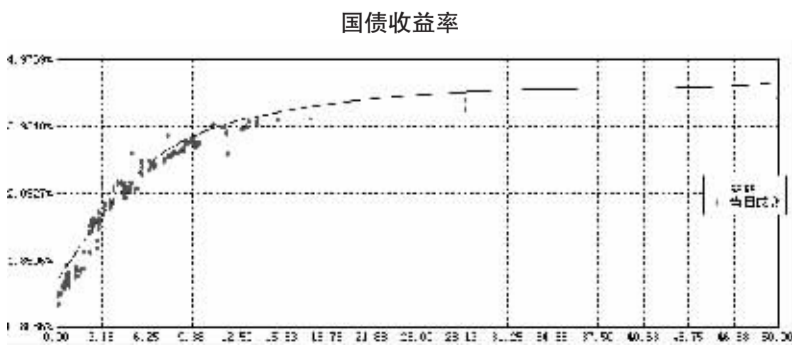
昨日转债跌幅不及正股使得转债溢价率提高，12 只转债平均转股溢价率为 29.44%，较前一交易日上升 190bp。偏股型转债中山鹰转债转股溢价为 -0.19%，大荒转债溢价率再度

上升至 5% 以上为 7.14%。平衡型转债中，锡业转债因正股停牌，溢价仍在 11% 左右，西洋和龙盛溢价均有 300bp 的上升，为 14% 左右。唐钢与澄星转债股性最弱，转股溢价分别为 124.61% 和 40.67%。

大荒转债发布赎回公告，2010 年 3 月 5 日为转债的最后交易日，赎回价格为 105 元/张，符合我们之前的预期，2008 年大荒转债达到赎回条件时，公司放弃了赎回，或因市场信心尚未恢复且公司现金流不足所致，使得

2008 年后半年进入赎回冻结期，现 2009 年公司现金流充足，按预期启动赎回。目前转债仍有超过 6 亿元的转债未被转股，溢价不算太高，在 10% 以内，距赎回仍有一段时间，建议短期仍可持有，观察溢价情况及市场走势后择机卖出或转股，但未持债的投资者建议不要盲目参与。

转债日评



国债收益率

1月20日中证全债指数收盘行情

Table with columns: 指数名称, 指数值, 指数涨跌幅(%), 成交量(万元), 结算金额(万元), 修正久期, 凸性, 到期收益率(%). Rows include 中证综合债, 中证全债, 中证国债, 中证金融债, 中证企业债, 中证央行债, 中证短融, 中证转债.

数据来源:中证指数有限公司

鞍钢股份 将发行 30 亿融资券

【本 报 讯】鞍钢股份有限公司计划于 1 月 27 日发行 2010 年度第一期短期融资券，发行金额 30 亿元，期限 365 天。中国建设银行股份有限公司担任此次发行的主承销商。

本期融资券按面值发行，发行利率通过簿记建档结果确定。缴款日和起息日为 2010 年 1 月 28 日，上市交易日为 2010 年 1 月 29 日。

本期短期融资券不设立担保。经中诚信国际信用评级有限公司评定，发行人主体信用等级 AAA 级，本期短期融资券信用等级为 A-1 级。(湘 香)

太钢不锈钢 将发行 20 亿融资券

【本 报 讯】山西太钢不锈钢股份有限公司计划于 1 月 25 日发行 2010 年度第一期短期融资券，发行总额 20 亿元，期限 274 天。主承销商为中国工商银行股份有限公司。

经大公国际资信评估有限公司综合评定，公司主体信用等级为 AAA 级、评级展望稳定，本期短期融资券信用等级为 A-1 级。此次募集资金的约 60% 用于补充公司流动资金，满足公司日常生产经营的需要，剩余约 40% 将用于归还公司部分存量贷款，有效的降低融资成本，改善融资结构。(湘 香)

汇市看台

欧元兑美元汇率 触及五个月低点

建行上海市分行 汪 凯

因对希腊财政问题的疑虑，欧元周三全面下滑，兑美元触及五个月低点。欧元兑美元一度低见 1.4166，为 8 月中旬以来最低，之后回升至 1.4190，但日内仍下跌 0.7%。欧元/英镑一度低见 0.8698，为 8 月底以来最低水准，之后回到 0.8711 英镑，小跌 0.2%。欧元/日元则跌 0.6%，至 129.48 日元。

欧元从上周五开始一直走势偏软，欧盟统计局最新的一份报告显示，希腊政府曾有意愿报赤字规模，粉饰财政状况，欧元区财长准备在必要时对该国进行制裁。而另一“问题国家”冰岛则在 18 日被评级机构标普警告：由于救援计划搁置，其信贷风险将大幅提高。周二公布的德国投资者信心数据跌幅超预期也加重了欧元的压力。欧元在一连串不好消息的影响下承压下跌，从上周五开始一直走势偏软，连续跌破 1.44、1.43 和 1.42 整数关口。

受中国可能收紧贷款和流动性的影响，澳元和新西兰元受到打压。新西兰元兑美元下滑 1.2% 至 0.7273 美元，澳元兑美元亦跌 0.9% 至 0.9155 美元，两货币兑日元均下滑约 1%。由于中国已成为澳大利亚最重要的贸易伙伴之一，澳元走势受中国货币政策影响日益明显。