

短讯

央行今日发行 300亿 3 月期央票

见习记者 朱凯

【本報訊】央行將於今日發行 2010 年第十二期中央銀行票據，發行數量為 300 億元，較上週 420 億元的規模略有萎縮。分析人士表示，本期央票為春節前最後一期，央行無意過度收緊流動性，因而發行量較上週減少了近三成。據 Wind 數據顯示，本週到期資金量為 3480 億元，如今日繼續暫停正回購操作，央行仍將實現淨投放 2940 億元。3 個月期央票發行利率已經連續兩週持平於 1.4088%，業內人士預計，如不出意外這一穩態將延續至農曆新年。本期央票起息日、繳款日為 2 月 12 日，到期日為 2010 年 5 月 14 日，到期按面值 100 元兌付(遇節假日順延)。

海南天然橡膠產業集團 將發行 7 億融資券

见习记者 朱凯

【本報訊】海南天然橡膠產業集團股份有限公司將於 2 月 24 日發行 2010 年度第一期短期融資券，發行總額為 7 億元人民幣，期限 365 天。本期融資券的联席主承銷商為中信銀行和交通銀行。

本期短期融資券的發行對象為全國銀行間債券市場機構投資者，按面值發行，採用固定利率方式，根據簿記建檔結果，由發行人與聯席主承銷商按照國家有關規定，協商一致確定，在短期融資券存續期限內固定不變。本期短期融資券採用單利按年計息，不計複利，逾期不另計息。起息日、繳款日為 2 月 26 日，兌付日為 2011 年 2 月 26 日(節假日順延支付)，到期日按照面值和利息兌付。

本期短期融資券無擔保。經中誠信國際信用評級有限公司評定，發行人主體信用級別為 AA、本期短期融資券債項信用級別為 A-1，評級展望為穩定。

吉林糧食集團公司 將發行 4 億融資券

见习记者 朱凯

【本報訊】吉林糧食集團有限公司將於 2 月 22 日發行 2010 年度第一期短期融資券，發行金額共計 4 億元人民幣，期限 365 天。廣東發展銀行為本期融資券的主承銷商。

本次短期融資券的發行對象為全國銀行間債券市場機構投資者，票面利率根據簿記建檔結果，由發行人與主承銷商按照國家有關規定，協商一致確定，在短期融資券存續期限內固定不變。本期短期融資券採用單利按年計息，不計複利，逾期不另計息。起息日、繳款日為 2 月 23 日，兌付日為 2011 年 2 月 23 日(節假日順延支付)。

本期融資券無擔保。經聯合資信評估有限公司綜合評定，本期短期融資券的債項信用級別為 A-1，發行主體信用級別為 AA-。

上海浦東路橋建設 將發行 5 億融資券

证券时报记者 湘香

【本報訊】上海浦東路橋建設股份有限公司將於 2 月 23 日發行 2010 年度第一期短期融資券，發行面值共計 5 億元人民幣，期限 1 年。上海浦東發展銀行為本期短期融資券的主承銷商。

本期短期融資券為按面值發行，通過簿記建檔中配售方式確定發行利率。起息日期為 2010 年 2 月 25 日，兌付日期為 2011 年 2 月 25 日。本期融資券不設擔保，中誠信國際信用評級有限公司評定本期短期融資券信用級別為 A-1，發行主體信用級別為 AA。

节前资金充裕 铁道部短融受追捧

2.60%的中标利率低于交易商协会窗口指导下限 13 个基点

见习记者 朱凯

【本報訊】昨日鐵道部發行的 200 億元短期融資券受到市場追捧，中標利率落在認購區間下限，並低於交易商協會指導利率下限 13 個基點。

據交易員透露，本期融資券最終中標利率 2.60%，落在此前公布的票面利率區間 2.60%-3.10% 下限，並較交易商協會設定的 1 年期超 AAA 品

種發行下限 2.73% 低了 13 個基點，顯示了鐵道部債券一貫的“強勢”和投標的火熱程度。

據悉，去年發行的兩期各 200 億和 100 億的鐵道部短期融資券同樣受到了市場的歡迎，中標利率觸及或接近招標區間下限。

與以往不同的是，今年鐵道部短融的發行時點選在了春節之前，而 2009 年鐵道部第一期短融發行日為 2

月 19 日，於當年春節之後。業內人士表示，節前發債受到的資金約束會相對較強，昨日這只鐵道部短融受到追捧恰恰顯示了目前大行資金的寬裕度並未受到節日因素的影響，其年初的資金配置需求仍佔據了主導地位。

另外，本期鐵道部短融的中標利率突破了此前兩週交易商協會規定的 2.73% 發行下限。1 月 27 日，銀行間交易商協會調低了高評級信用品種的

發行下限，超 AAA 級品種從之前的 2.77% 下調至 2.73%，而昨日鐵道部短融利率較交易商指導利率下行了 13 個基點。國海證券固定收益研究員李杰明認為，該債的發行結果反映了市場的資金確實十分充裕。

同時，該融資券的央票替代效用在一定程度上也得到了體現。某券商研究員告訴記者，雖然在春節之前發行會受到資金緊張的約束，

但大行較為寬裕的資金在配置品種時無疑會傾向信用債。鐵道部短融的風險權重大致是 50%，而且收益率較高，流動性也不比央票差，受到追捧並不意外。

Wind 數據顯示，2 月份公開市場到期資金量高達 7650 億元，為公開市場操作有史以來最多。但業內人士擔心，節後央行的回籠力度或將倍增。

緊縮預期加大 關注長債風險

海通證券 邱慶東

隨著出口增速反彈，經濟回暖的基礎愈加堅實，我們樂觀估計一季經濟增速可能超過 11%。如果連續兩個季度經濟增速超過 10.5%，將會呈現過熱症狀。

政策方面，綜合考慮經濟水平、通脹因素和資金面，我們判斷：2 月下旬公開市場操作回歸淨回籠資金，3 月份央票利率上升，存款準備金率可能再次上調，二季度開始加息概率較高。

受豬肉價格回落及春節錯位因素影響，預計 1 月份 CPI 將保持平穩，落在 2% 以下概率較高。短期內 CPI 不是關注的重點，不僅因為 1 月 CPI 將保持平穩，另外兩個因素也值得關注：一方面由於大量的貨幣供應，CPI 的上行已在投資者預期範圍之內；另一方面，我們看到即使 2009 年 12 月 CPI 出現明顯跳升，但長債收益率並沒有受其影響順勢而上。綜合三者情況，我們認為 CPI 在短期內不是影響債市的主要因素。

在 1 月份報告中，我們認為短債尤其是超短期債券的價值高於長期債券，主要是基於收益率曲線全面上行的判斷。然而，即使 1 月份央行上調存款準備金率與央票利率，長債收益率却不升反降，這超出我們預期。但我們在央票企穩前一日指出央票企穩概率極大，並提醒投資者如果央票企穩的話，長債收益率將出現下降，並可能出現一定的交易性機會。需要特別說明的是：1 月下旬利率產品出現的上升行情，主要是政策變動下出現的交易性機會，我們認為在債市整體下跌趨勢下，這種機會很難持久，2 月份尤其是下旬需要關注長債可能存在的風險。

作為基準利率，國債一直是我們判斷市場的標杆。當前 1 年國債收益率 1.64%，10 年國債收益率

3.5%，比 1 月中旬的 3.7% 下降近 20BP，10 年期國債的收益率水平已經回到 2009 年 8-9 月的水平。10 年國債收益率水平下降幅度略高於我們預期，同樣也高於 2009 年央票發行利率企穩後的下降幅度。而 2 月下旬後，央行加大資金回籠力度是大概率事件，屆時前期下降幅度較大的長債收益率很容易受到衝擊而上升，因此我們認為，屆時短債的防禦性價值將體現。在央票的引導下，1 年國債收益率有望保持當前的水平，其合理的收益率區間為 1.6-1.65%。

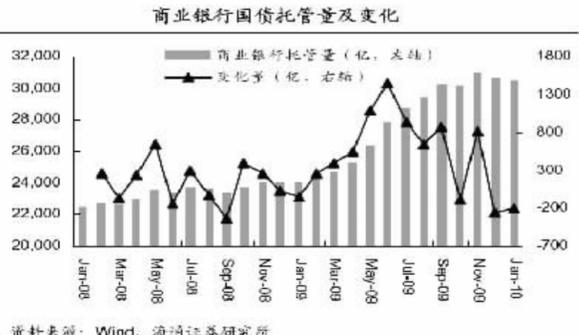
1 月初，在央票利率上行時期，由於金融債發行利率更為市場化，金融債與央票的利差將有明顯擴大，實際上央票發行利率上升後兩者利差也一度上升至 20BP 左右。2 月央票發行利率維持穩定概率較高，央票二級市場收益率仍將比一級市場有一定溢價，其合理收益率水平為 2-2.05%。而在央票發行利率短期保持平穩的情況下，金

融債和央票利差將比 1 月份平均水平有所縮小，2 月份 1 年金融債到期收益率將在 2.1-2.15%。

正如我們預期，短期金融債隱含稅率出現明顯下降，已經從 1 月初的 30% 降至 25%，金融債相對價值在隱含稅率下降的情況下體現得尤為明顯。我們認為，2 月份金融債的隱含稅率仍將處於較高的位置，下降的空間不大。1 月份金融債

的隱含稅率下降主要由於國債收益率大幅上升，2 月份這種情況將有所改變，即使隱含稅率出現下降，預計也是政策性金融債收益率的小幅下降。

2 月份短期品種中，我們認為當前 1 年央票、金融債和國債收益率都處於一個較為合理的水平，不會有較大的波動，三者之間的相對價值並不明顯。



資料來源: Wind, 海通證券研究所

1月债市反弹与股市调整关系不大

我們以中債網上公布的國債、政策性金融債、企業債和短融四大券種託管量數據來看當前銀行、保險和基金等機構對利率產品的態度。1 月份商業銀行債券託管量上升 1061 億，保險和基金債券託管量分別上升 74 億和 82 億。

商業銀行國債倉位下降。雖然商業銀行四大類券種增持 1061 億，但其國債託管量出現下降，國債占商業銀行持債比例已經下降至最低點。當然 1 月商業銀行國債持有量下降的另一個原因是財政部僅發行一期國債，並有部分國債到期，導致整個市場

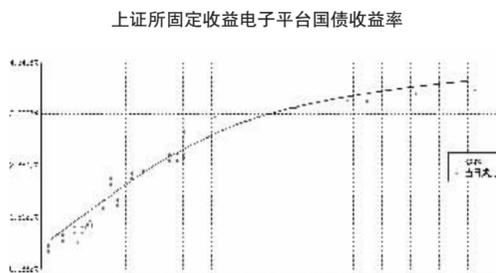
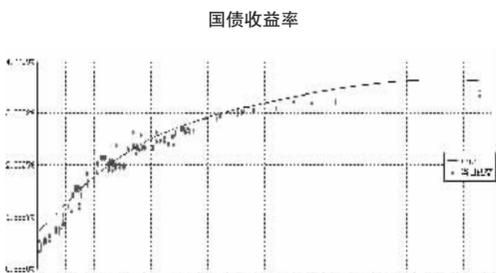
國債託管量下降了 535 億。總體來看，商業銀行增持金融債和信用債明顯，金融債增持 690 億，短融和企業債增持 570 億，商業銀行增持債券總額超過市場上託管量增量。

保險公司表現平穩。1 月份保險債券託管量僅小幅上升 74 億，大大低於銀行債券託管量的增加，同時也遠低於 2009 年 12 月保險 435 億債券託管量增量。在利率產品方面，保險一改前期大幅增倉國債和金融債的行為，1 月份僅增加 2 億和 25 億。

基金持續增倉企業債。1 月份

基金國債和金融債託管量基本維持不變，利率產品倉位保持了一個相對較低的位置。基金已經連續數月增倉企業債，由 2009 年中的 556 億，上升至 1 月份的 846 億，基金企業債的倉位已經大大超過歷史均值，未來基金是否會繼續提升企業債的倉位值得關注。

綜上可知，1 月份加倉債券的主要是銀行，而不是保險和基金，從另一個方面說明，本輪股市的調整，並沒有導致大量資金由股市流入債市。銀行資金面的寬裕情況，將對債市是否能延續反彈有重要影響。



2月10日中證全債指數收盤行情

Table with columns: Index Name, Index Value, Index Change, Volume, Settlement Amount, Maturity, Convexity, Yield Rate.

數據來源: 中證指數有限公司

北京久其軟件股份有限公司 2009 年度業績快報. Includes financial data table and company information.

三九宜生生化股份有限公司 第五屆董事會第十六次會議決議公告. Includes meeting details and resolutions.