

短 讯

农发行将发行150亿5年期金融债

见习记者 朱 凯

本报讯 中国农业发展银行将于2010年1月15日招标发行150亿元5年期固定利率(附息)金融债,本期债券为该行2010年第一期金融债券。公告显示,本期债券采用利率招投标方式发行,发行日为2010年1月15日,缴款日和起息日为2010年1月22日。第一次付息日为2011年1月22日,以后每年的1月22日为该债券的付息日,兑付日为2015年1月22日(遇节假日顺延)。债券上市日期为2010年1月28日。本期债券招标结束后,发行人有权以数量招标的方式向首场中标的承销团成员追加发行总量不超过50亿元的当期债券。

湖南高速公路公司变更中票发行计划

见习记者 朱 凯

本报讯 湖南省高速公路建设开发总公司发布公告称,将原来初步计划于2010年2季度发行剩余33亿元中期票据的计划进行变更,具体变更为2010年1季度和3季度分两次发行。中国银行间市场交易商协会文件称,公司注册的中期票据额度为53亿元,有效期至2011年9月23日。公司已于2009年11月27日发行了2009年第一期中期票据,发行规模20亿元,期限3年;公司初步计划于2010年2季度发行剩余的33亿元中期票据。公司现将上述剩余额度的发行计划变更为,2010年1季度发行2010年第一期中期票据,发行规模14亿元,剩余额度初步计划于2010年3季度发行,具体发行计划将根据公司自身需求和市场情况确定,并按协会要求及时披露相关信息。

惠誉维持美国长期国债的AAA评级

据新华社电 国际信用评级机构惠誉11日发布报告,维持对美国长期国债的AAA评级,但认为如果美国不能在三到五年内削减赤字,债务问题将对美国主权信用评级构成压力。惠誉把对美国的评级前景定为稳定,短期内美国的AAA评级不太可能改变,主要原因是美国强大的融资能力和经济弹性,以及美元作为主要国际储备货币的地位。但惠誉分析师布赖恩·库尔顿说,如果赤字削减措施在未来三到五年时间里不能取得成效,债务问题将在2015年之后对美国的主权信用评级构成压力。惠誉预计,美国财政赤字占国内生产总值的比例2010年为11%,2011年为8.5%;公共债务占国内生产总值的比例2010年为89%,2011年将达94%。

个债成交回暖 山鹰转债受冷

国信证券 周 琦

1月12日12只转债共成交2.14亿元,较前一交易日0.32亿元上升570.74%,主要因新钢、锡业、龙盛和唐钢转债成交大幅上升,成交均在3500万元以上。相应转债正股总成交金额22.29亿元,较前一交易日微升3.83%。受前日指数大幅下跌影响,早盘股市低开震荡,午后在权重股带领下扶摇直上,带动个股普涨,截至收盘,沪深两市分别上涨1.91%和1.67%。转债正股随市场普涨,转债亦表现较佳,上市交易的12只转债中10涨2跌,其中,澄星转债涨幅居首,上涨2.79%,正股澄星股份以涨停价收盘;山鹰转债跌幅最大,下跌1.15%,正股山鹰纸业上涨1.16%。12只转债平均转股溢价率为32.23%,较前一交易日下降150bp左右,转债整体股性有所增强。偏股型转债中,山鹰转债转股溢价为0.81%,仍具转股机会;大荒转债溢价率为2.04%,较前一交易日下降300bp。平衡型转债中,锡业、西洋、龙盛转债股性继续增强,转股溢价率分别为12.96%、10.03%和10.15%,特别是西洋和龙盛转债较前一再度下降300bp左右,即将进入偏股型转债的行列。唐钢与澄星转债股性最弱,转股溢价分别为122.38%和45.71%,澄星转债因正股大幅上涨,溢价率有较大提升。山鹰转债和正股山鹰纸业本周表现与上周大相径庭,周一双双下跌,周二转债逆股下跌,随着赎回日的临近,即使在溢价率较低的情况下,转债也可能会呈现偏离正股的走势,特别是,如果正股下跌,转债的转股溢价空间可能扩大,丧失较好的转股机会,因此建议持债人尽早转股,没有持债的投资者不要盲目参与。

1年期央票利率5个月来首次上行

央行同时进行28天正回购操作2000亿创历史天量

见习记者 朱 凯

本报讯 央行昨日在公开市场发行了200亿元1年期央票,发行利率如期上行逾8个基点,打破了近五个月以来的持稳局面。央行同时进行的28天正回购操作规模达到2000亿元,创历史天量。央行研究局宏观经济处处长纪敏昨日表示,考虑到距春节只有40多天时间,目前1年期央票发行利率较1年期定存利率2.25%尚有50bp左右利差,央行应进一步加大公开市场的操作力度,在第一季度应控制住信贷规模增长,以避免以后的被动局面。

发行利率未调整到位

昨日央行在公开市场发行的200亿元1年期央票最终中标收益率落在1.8434%,这较上周同期限央票收益率上行8个基点,打破了1年期央票利率连续19周沉寂于1.7605%的局面。同日进行的28天期正回购操作数量则骤增至2000亿元,其中标收益率仍继续持平于1.18%。分析人士表示,正回购操作创天量表明央行回收流动性的压力之大,但其利率的依旧持稳则从另一方面显示市场资金面的充裕程度。本次28天期限正回购数量尽管放量,但其到期

日仍在春节之前,届时2000亿资金将重回市场,并不会影响银行的跨节资金备付需求。

受到1年期央票利率上行的影响,昨日现券市场较短期限品种收益率明显上涨,剩余期限在1年左右的央票及金融债收益率有3-4bp左右的上升,这一上涨幅度未能与昨日1年期央票8bp的上涨幅度相当。自上周3个月央票利率意外上调后,市场普遍预期1年期央票利率亦将随之上行。申银万国证券固定收益研究员张磊表示,上涨8个基点是否在预期之内并不重要,发行利率还将有一个逐步调节到位的过程,1年期央票利率

升至2%左右并不意外。

央行对冲压力大

Wind数据显示,本周公开市场到期资金合计2080亿元,央行仅昨日操作就已提前实现120亿元的资金净回笼,且为连续第14周的资金净回笼。业内人士预计,在本周四的公开市场操作中,央行有望继续加大回笼力度,借以抑制银行的信贷冲动。在昨日由申银万国证券等机构主办的2010年中国债券投资策略会上,央行研究局纪敏处长表示,第一季度到期资金达到19000亿元,加上财政存款的释放以及外汇占款将继续增加的

因素,央行对冲压力依旧很大,短期内加大操作力度很有必要。对于今年债券市场的整体判断,纪敏认为,由于总体上政策将实行“宽货币紧信贷”的导向,从流动性角度看这对债券是有利的。对于今年的债券市场环境,财政部国库司国债发行兑付管理处副处长李小红昨日表示,今年债券市场环境将较为复杂。具体原因在于,世界经济正在缓慢复苏,但经济基础仍不稳固;国内经济形势总体向好,但经济回升的内在动力仍然不足,结构性矛盾仍很突出;货币政策面临把握好货币信贷增长速度与管理好通胀预期的任务。

信用债投资需把握行业轮动

中信证券 韩冬 杨丰 李晔

经济周期、货币政策和企业信用实力变动使得债券收益率和信用利差呈现明显波动,从而使得债券投资策略在经济周期的不同阶段存在明显差异,信用债和国债投资在不同阶段的优劣可能相互转化。

不同行业的债券回报在经济周期不同阶段下同样存在板块轮动现象,其隐含的是行业景气的不同步,导致不同行业的违约率和信用资质变化不同步。以美国为例,在经济周期的不同阶段,不同行业信用债券的投资回报存在明显不同。在美国,由于房地产行业、天然气运输等行业债券的高票息保护,在多个阶段表现良好,仅仅在经济萧条下获得负收益;在经济复苏阶段,基准利率比较低,房地产、媒体、运输以及银行带来较高超额收益,之后随着经济拉动,工业出现轮动效应,此外工业内部基础原材料、技术以及资本货物等行业也应该存在轮动效应;经济萧条时,国债、公用事业等行业债券会取得超额回报,此时周期性行业的债券受到重创,信用利差大幅扩大;经济衰退时,受到大幅降息、修正前期跌幅以及预期经济复苏下,房地产、媒体、零售以及天然气运输开始获得较高超额回报。综合考虑资产类别、行业、信用以及期限,可以给出美国债券的投资时钟。

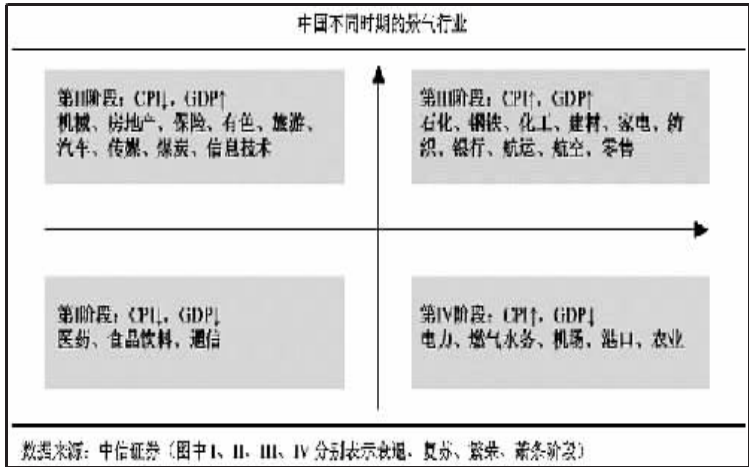
由于中国经济增长主要动力

与美国不同(美国是消费驱动,中国则是投资驱动),因此在经济周期的不同阶段所应选择的行业也应有所不同,比如在经济复苏和繁荣期,美国的可选消费和信息技术景气很强,中国则是原材料和工业品行业景气将是最强;对于2010年信用债投资的行业选择,考虑到中国经济将由复苏向繁荣过渡(中信宏观经济预测),GDP和CPI同比增速将同步向上,如图所示的第三阶段的行业景气较强,可作为重点选择。

由于国内债券发行的行业特征具有一定特殊性,在对信用债投资行业配置中,还需要把握2010年信用债供给的行业结构,并同时考虑各行业的景气变动,从而做出最优的策略选择。预计2010年包括企业债、公司债、中票和短融在内的信用债净供给可能分别为3000亿元、500亿元、5500亿元和200亿元,总量为9200亿元;考虑行业结构,预计石化、电力、城投、铁路、煤炭和钢铁等行业仍将是供给的主力;为支撑大规模的投资计划,各行业债券发行规模将保持稳定或有所增长;而由于主管机关对地方融资平台信用风险担忧加剧,可能会从严审批,因此供给可能有所下降;同时受制于所有者权益的规模,铁道、电力等行业的债券发行规模将遭遇一定瓶颈。综合考虑2010年的行业景气

和债券供给,我们建议高配铁路、煤炭、公路、港口与机场、石化和钢铁六大行业,这些行业将受益于经济复苏;地产行业景气虽然仍将延

续一定时期,但是考虑到未来政策调整的影响,建议在增量中低配,建筑与工程、城投类企业抗风险能力不强,同样建议低配。



短融受央票利率上行影响不大

虽然市场对央票发行利率上行一直都有预期,但是在2010年第一周就付诸实施,因此使得此次上调有些出乎市场意料。短端利率产品市场受此上调的影响最大。央票利率上行主要原因可能是CPI的回升和央行回收流动性的需要。CPI上升和央票利率上行预期使得央行为回收足够的流动性而提高发行利率。从目前市场情形看,央票利率还有上行空间。目前的短融收益率已经隐含了央票利率20BP左右的

上行预期(即央票发行利率达到2.0%左右),考虑到短期内1年期央票发行利率上行到2.0%以上的可能性不高,从绝对收益率水平看,短融的利率风险仍然有限。另外由于2009年以来短融净供给一直较低,全年存量仅增加335.15亿元,2010年短融净供给仍将有限,而包括货币基金、保险机构、商业银行(流动性管理)对短融的刚性需求将稳步增长,因此从供求层面看,短融收益率大幅上行的可能性同样不高。

央票利率上涨令现券承压

北京农村商业银行 吴 亮

周二上证国债指数继续小幅下探,报收于122.33,较前日下跌0.01,跌幅0.01%,成交量为2.79亿元,较前日减少1.885亿。二级市场央票发行利率上涨推动现券小幅走弱,短债表现更为明显。信用债需求继续显好,短期融资券品种抢手。截至目前,剩余期限为3.75年的08农发17、剩余期限为5.93年的08国开25、剩余期限为3.64年的08国开15成交居前。

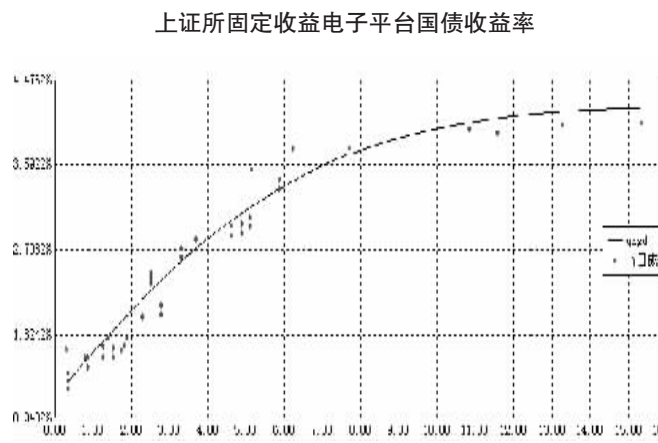
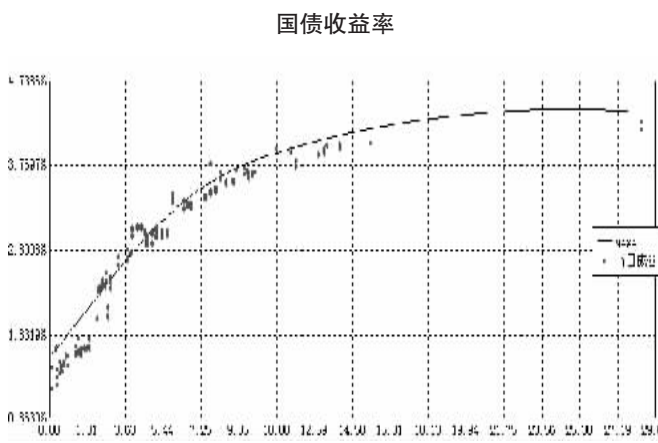
周二央行在公开市场操作中招标发行的200亿元1年期央票发行收益率上涨至1.8434%,上涨逾8个基点,为2009年8月11日始连续持平十九次后的首涨。央票利率作为央行动态调控的窗口,公开市场年初“突变”,预示着新一轮微调再度开启,调控的主要目标可能是抑制银行年初的信贷投放冲动。央行当日在公开市场操作中还开展了2000亿元28天期正回购操作,发行量为史上最

大,中标利率持平于1.18%。周二中国银行间债市资金面延续宽松,公开市场正回购操作天量仅带动资金利率小幅上涨,除隔夜回购利率再创近期新低外,其它有成交的主要期限回购利率多小幅回涨。截止目前,1天期回购利率最新加权价报1.0375%,7天期回购利率最新加权价报1.3974%,14天期回购利率最新加权价报1.3644%,1个月期回购利率最新加权价报1.6500%。主要期限回

购利率近期若无其它变数影响将小幅波动,春节前上涨的空间有限。央票利率突然上涨令现券承压,特别是短债。政策面微调扭转了年后资金面推动行情,推高现券收益率。市场基准利率上涨的预期趋浓,令债市持续承压。春节前乃至春节期间流动性会延续充裕,年后涌出的配置需求将限制现券的跌幅。现券收益率上涨的大趋势并没有改变,建议控制仓位久期。

人民币对美元汇率中间价继续小幅走高

据新华社电 来自中国外汇交易中心的最新数据显示,1月12日人民币对美元汇率中间价报6.8274,较前一交易日小幅走高1个基点。周一国际市场缺乏重要数据指引,风险偏好成为影响汇市走势的主要因素。欧美股市震荡上行,风险偏好的改善令非美货币反弹。在这一背景下,人民币对美元汇率中间价连续第二个交易日小幅走升。



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(%)
中证综合债	124.09	0.087	14159290.92	14426143.95	4.01	38.69	3.107
中证全债	127.88	0.140	10275817.19	10431844.18	5.76	57.98	3.761
中证国债	127.45	-0.025	96296.30	95743.11	6.77	76.19	3.316
中证金融债	129.33	0.054	6550000.00	6685326.31	4.91	45.05	3.443
中证企业债	130.09	0.599	3629520.89	3650774.76	4.65	35.09	5.093
中证央票	110.75	-0.024	2558500.00	2660219.84	0.67	1.27	1.798
中证短融	111.00	0.005	991480.00	997921.96	0.50	0.80	2.503
中证转债	120.40	-0.019	2348973.73	2363430.91	0.46	0.74	1.704

数据来源:中证指数有限公司