

四周净回笼无碍资金面平稳宽松

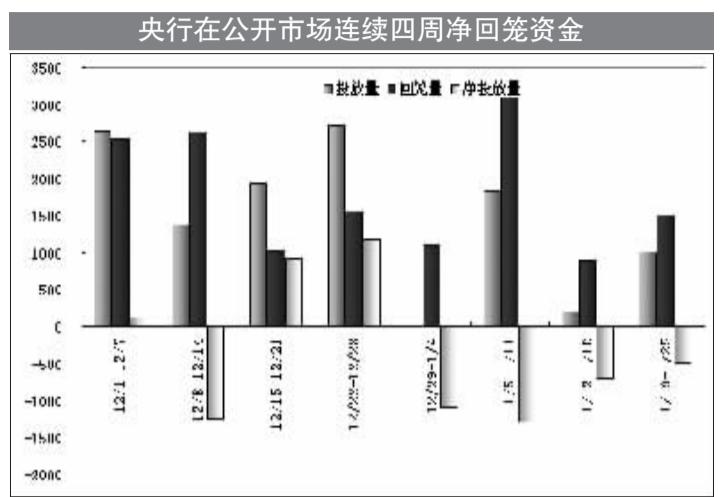
最宽松阶段或正在过去

本报记者 张勤峰

1月24日，央行在公开市场开展580亿元7天逆回购操作，虽然资金投放力度较周二有所增加，但全周仍实现净回笼490亿元，为连续第四周净回笼。不过，从货币市场反应来看，资金面仍保持了较宽松格局，短期限资金利率涨跌互现，仅跨春节品种出现显著反弹。市场人士指出，公开市场连续四周净回笼，一方面说明银行体系流动性持续超预期宽松、机构从公开市场融入的需求较少；另一方面，也反映出央行并不希望看到流动性进一步走向泛滥。综合考虑春节等因素，资金面最宽松阶段可能正在过去。

连续开展单品种逆回购

据央行网站消息，央行周四(24日)以利率招标方式开展了580亿元7天期逆回购操作，中标利率稳定在3.35%。至此，央行已连续两周在公开市场只进行单品种逆回购交易，且资金投放规模维持在较低水平。上周二、周四，央行各实施100亿元14天期逆回购，而本周二、周四则分别开展430亿元和



580亿元的7天期逆回购。

分析人士指出，央行连续开展单品种的逆回购交易，一方面是因年初以来银行体系流动性异常充裕，机构在银行间市场获取资金的难度不大，而且市场“零售利率”与逆回购“批发利率”持续倒挂，使得机构通过逆回购向央行拆入资金的意愿不高；另一方面，央行调整逆回购品种与规模，可能暗含应对春节前资金面波动的前瞻性考虑。值得一提的是，在1月8日过后，28天逆回购暂时退出公开市

场操作舞台，最近三周央行逆回购以14天、7天品种为主。如此一来，相应逆回购到期回笼日期被控制在1月底以前，可避免增添春节前银行类机构备付压力。而步入1月下旬，由于存在企业缴税、春节临近等因素，可以看到央行资金投放力度已有所上升。

据Wind资讯统计，本周公开市场到期逆回购1500亿元，环比增加600亿元，而央行共通过逆回购操作投放资金1010亿元，环比增加810亿元。至此，如无其他操作，本周公开市场实现净回笼490亿元，虽然为连续四周净回笼资金，但规模比上周的700亿元已有所下降。

跨春节资金价格反弹

2013年初以来，银行间市场资金面出现超乎预期的宽松局面。但有市场人士认为，考虑到春节等因素，资金面最宽松的阶段可能正在过去。

事实上，在2012年年底，资金面状况已经远比前两年同期宽松，7天回购利率最高只涨至4.58%，而在2010、2011年末时则分别高达6.37%、6.33%。跨年过后，资金价格水平更是出现突破性下行，银行间隔夜回购利率月均值从前期2.4%的平台降至2.10%一线，7天回购月均值也由节前3.3%左右跌至3.06%。当前，市场资金面预期仍偏乐观，尤其在央行启用短期流动性调节工具(SLO)之后，对春节扰动的担忧也有所下降。因此，虽然央行连续四周在公开市场净回笼资金，但24日银行间市场隔夜和7天质押式回购利率依旧运行在低位，隔夜回购加权平均利率仅小幅反弹12BP至2.07%，7天回购利率甚至进一步下行至2.84%。

央行公开市场操作连续四周净回笼资金，反衬出市场资金面持续超预期宽松，但同时也说明央行可能并不希望看到流动性进一步走向泛滥。这一点，可以从逆回购利率持续稳定上得到印证，目前3.35%的7天期逆回购中标利率被机构解读为央行认可的合意的资金价格水平。

财政存款变动、春节效应等因素也可能推动资金利率重新步入阶段性缓慢上升通道。一是，按照财政存款的季节性规律，1月份由于上缴企业所得税，财政存款一般会出现2000-3000亿元的上升，主要体现在1月下旬。二是，春节因素对资金面的扰动不可忽视。春节前企业和个人通常存在集中取现需求，从而加重银行类存款机构备付压力，导致资金面出现较明显的阶段性紧张。尽管央行启用SLO有助于降低春节等时点因素对流动性的冲击，但降低不等于完全消除，临近春节资金价格仍可能出现一定的反弹，只不过会比往年明显轻缓。事实上，24日虽然短期回购利率维持低位运行，但跨春节的21天期品种还是上涨45BP至3.81%，出现了明显反弹。

今年首期农发行固息金融债29日招标

期限5年 发行量不超过200亿元

本报记者 王辉

农业发展银行24日公告，将于1月29日招标发行该行2013年第一期金融债券。

本期债券采用利率招投标方式发行的5年期固定利率附息债券，发行总量不超过150亿元，按年付息。本期债券首场招标结束后，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。

招商证券、东方证券公布短融发行结果

本报记者 王辉

1月24日，招商证券股份有限公司、东方证券股份有限公司分别公告了各自最新一期短期融资券发行结果。

其中，招商证券1月23日发行的2013年度第二期短期融资券经招标确认的票面利率为3.93%。本期短融券发行金额20亿元，期限90天(自2013年1月25日至2013年4月25日)，固定利率，单利按年计息，不计复利，起息日、缴款日、债权登记日为1月25日，上市流通日为1月26日。

中证可转债指数三连阴

本报记者 葛春晖

1月24日，中证可转债指数收于294.28点，较上一交易日下跌1.11点或0.38%，连续第三个交易日收阴。

伴随投资者对于股市回调预期的加重，沪深可转债市场延续小幅回调。中证可转债指数收于294.28点，较上一交易日下跌1.11点或0.38%，连续第三个交易日收阴。

其中，招商证券1月23日发行的2013年度第二期短期融资券经招标确认的票面利率为3.89%。本期短融券发行金额30亿元，期限90天(自2013年1月24日至2013年4月24日)，固定利率，单利按年计息，不计复利，起息日、缴款日、债权登记日为1月25日，上市流通日为1月26日。

分析人士表示，经历了前期的连续大幅反弹后，当前股市确实面临一定的调整要求，但中期来看，经济基本面延续回升态势仍对股市形成支撑，股市回调空间有限。另一方面，尽管转债的估值水平较前期已经有了较大的提升，但仍处于历史较低水平，因此在股市不出现大规模下跌的情况下，转债市场仍有望维持强势格局，目前可能还不是大规模离场的时候。而出于规避风险的考虑，可暂时对流动性不佳、绝对价位已经较高品种适量止盈。

部分可转债最新数据

名称	最新	纯债价值	套利空间	到期收益率	转股溢价率	纯债溢价率
美丰转债	122.21	96.70	-3.23	-5.31	0.03	0.26
海直转债	125.34	84.24	-8.72	-1.78	0.07	0.49
巨轮转2	124.98	91.73	-10.17	-3.97	0.09	0.36
南山转债	114.8	97.13	-14.94	1.93	0.15	0.18
新钢转债	104.7	104.91	-32.93	3.84	0.46	0.00
重工转债	115.42	84.81	-15.22	-0.74	0.15	0.36
中行转债	98.65	93.60	-11.73	3.43	0.14	0.05
中海转债	92.7	87.35	-37.47	3.84	0.68	0.06
博汇转债	101.3	101.32	-26.14	4.37	0.35	0.00
工行转债	115.3	90.76	-2.57	-1.73	0.02	0.27
中鼎转债	108.694	95.31	-30.49	0.46	0.39	0.14
石化转债	108.32	91.31	-9.18	0.80	0.09	0.19
深机转债	96.06	89.34	-24.99	3.51	0.35	0.08
国电转债	119.03	91.92	-9.94	-0.67	0.09	0.30
歌华转债	94.21	90.05	-49.41	3.92	1.10	0.05
国投转债	123.38	93.56	-5.03	-1.97	0.04	0.32
燕京转债	104.99	90.90	-30.85	-0.56	0.42	0.16
海运转债	104.12	91.40	-22.97	0.42	0.28	0.14
川投转债	113.8	92.77	-18.17	0.06	0.19	0.23
同仁转债	126.48	86.26	-14.74	-2.84	0.13	0.47
恒丰转债	112.09	88.60	-18.05	-0.68	0.19	0.27

■ 交易员札记

债市交投热情回落

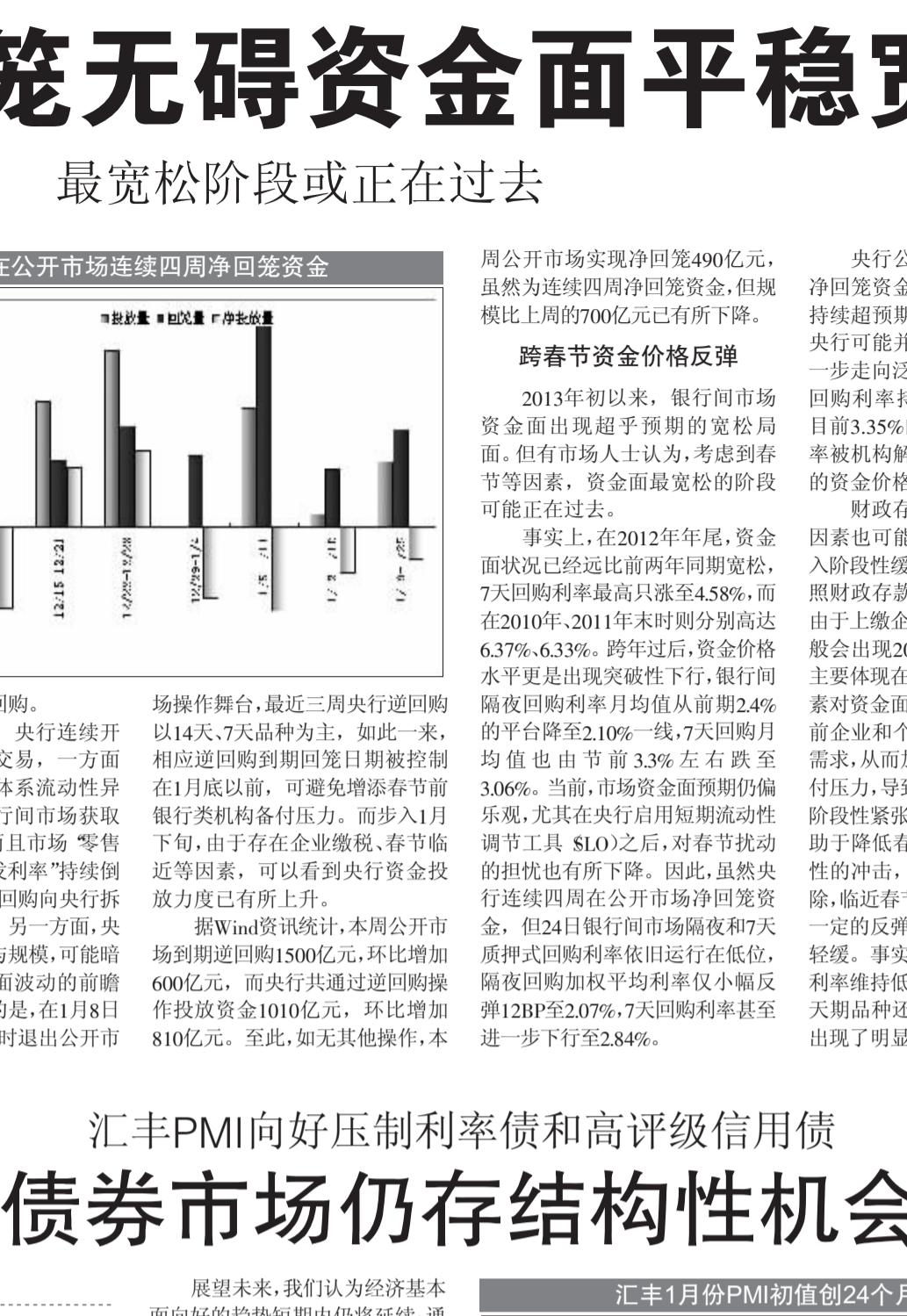
收益率小幅上行

长江证券 斯竹

较受关注，如12鲁能源MTN2最低成交在4.51%附近，下行约10bp，5年期AA券种也有一定活跃度，如12凤凰MTN1成交在5.90%，13西王MTN1成交在6.5%。此外，新发13南网MTN1从4.31%成交至4.36%，多笔成交在4.34%附近；企业债成交较为平稳，7年期AA附近品种交投活跃，如6.7年的12赣和济债成交在7.43%，6.9年的12三明国投债上行3bp成交在6.46%。此外，7年期的10国网债02成交在4.78%。

国债方面，成交集中在中短期品种，整体收益率略涨，1年期成交在2.83%附近，3年期成交在3.08%附近，5年期成交在3.25%附近，7年期成交在3.47%；金融债方面，1年期国开债成交在3.26%附近，5年期国开债成交在4.12%附近，7年期非国开债成交在4.22%，10年期国开债成交在4.41%附近。

信用品种整体有所降温，短融方面，半年左右AAA券种较为活跃，如12大唐集CP01成交在3.90%，3个月附近AAA券种12华电SCP001成交在3.80%，AA券种12农六师CP01成交在4.20%；中票交投表现平淡，3年期AAA券种仍是机构配置首选。



■ 外汇市场日报

贸易数据太差 日元结束反弹

东航国际金融公司 陈东海

1月24日，日本公布的最新贸易数据奇差，日元由此受压，美元兑日元则结束回落大幅上涨。

24日隔夜，加拿大央行维持1.00%的基准利率不变，强调短期内并不急于撤出刺激政策，且不会明确排除降息的可能性，导致加元走软。

24日，日本首相声称，政府希望短期内修改央行法，希望央行在下次经济委员会会议上就如何推升通胀提出明确的政策路径。

同日，日本财务省公布的数据显示，日本2012年12月出口同比下跌5.8%，跌幅大于市场预期的4.2%；2012年日本全年贸易逆差达到6.9273万亿日元，为连续第二年出现全年贸易逆差，而且规模为历史最高。

奇差的贸易数据，打压日元，美元兑日元结束回落大大涨。

通胀目标。这些官员的谈话，全部对日元有压力。

同日，日本财务省公布的数据显示，日本2012年12月出口同比下跌5.8%，跌幅大于市场预期的4.2%；2012年日本全年贸易逆差达到6.9273万亿日元，为连续第二年出现全年贸易逆差，而且规模为历史最高。

奇差的贸易数据，打压日元，美元兑日元结束回落大大涨。

一方面，要突破旧有思路，引导市场力量参与廉租房建设。从美国的经验来看，政府完全承担廉租房的建设，迫于成本压力与资金约束，可能会导致廉租房在质量与地理位置上大打折扣，容易形成贫民窟现象。相反，以市场化方式提供廉租房，投资者为了保证廉租房的入住率以获得税收优惠，会提高廉租房的质量与选址。

另一方面，在引导社会力量参与廉租房建设后，还应该为其提供高效、合适的市场化融资渠道。廉租房具有租金低、投资回报周期长的特点，但收入稳定，安全性高，在有政府信用作担保或者政府免息、贴息的情况下适合

预算安排为主，社会资金比重很小。廉租房建设是保障房建设的重要部分，是低收入阶层和城市外来人口生活的保障，其面临的困难也是保障房安居工程中最大的。为此，我们有必要借鉴发达国家成功经验，探索出适合我国廉租房融资新思路。

发债方式融资，且成本较低，能节约保障房建设成本，具有很强的现实可行性。并且债券融资对于信息披露的要求高，对债务资金的使用有严格的监管，这对保证廉租房建设质量有促进作用。

其实，国外市政债中的收益性债券就有很多成功经验可循。从长远