

270亿元 央票发行如期放量

中性冲销无碍资金面宽松

□本报记者 王辉

上周重启发行的央票，并没有给资金面或债券市场造成太大冲击。考虑到央票一级价格存在一定的折价，且预计招标价格将基本稳定，吸引交易商踊跃参与，本周二央票招标规模提升至270亿元。而在4月相关金融数据继续显示宏观流动性持续改善的背景下，央票恢复常态化发行，预计不会对中短期资金面产生太大的负面影响。

折价发行致央票放量

据央行网站公告显示，央行将于14日(周二)发行2013年第二期中央银行票据。本期央票将以贴现方式发行，期限3个月，发行量为270亿元。与上周四100亿元的发行量相比，本期央票增加170亿元或170%。

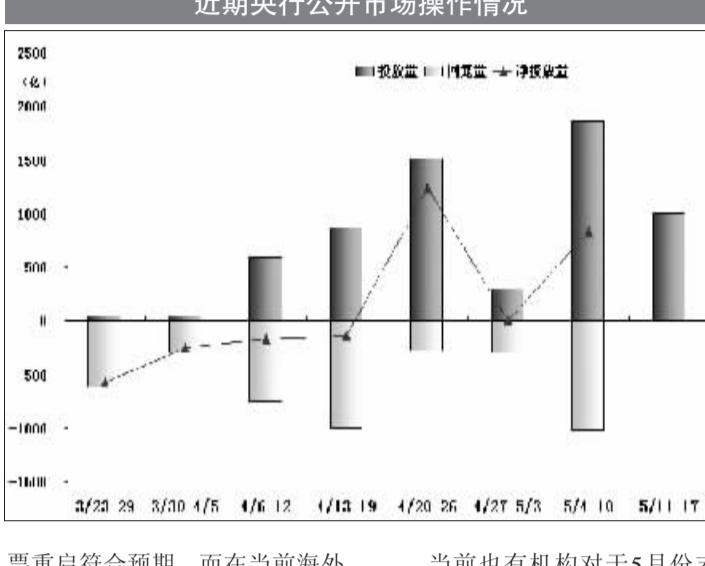
某上海的银行交易员表示，由于去年全年停发，存量央票规模不断减少。央票的稀缺性导致其与国债的利差持续收窄。上周3个月期央票重启前，二级市场近期期限品种成交在2.72%一线，比最后央行招标利率低20基点左右。这意味着，一级交易商只要拿到新发央票，转手在二级市场卖出即可获利。考虑到目前银行间市场资金面宽松，央票可在二级市场交易且流动性好，市场先前即预计若央票连续发行，发行规模将比首发



时有所上升。

申银万国债券分析师进一步表示，目前银行间市场3个月央票成交在2.81%左右，仍比公开市场招标利率低约10基点，套利空间的存在对交易商而言吸引力较大。考虑到央票利率具备市场基准利率的特点，任何形式的变动都可能引发市场对货币政策将出现变化的猜测，为稳定市场预期，在央票二级市场利率靠拢一级市场利率之前，预计央票的发行规模都不会太低。

Wind统计数据显示，本周公开市场无央票到期，正回购到期量为1010亿元，到期资金量较上周减少850亿元。考虑到央行或常态化发行，配合正回购双渠道回



笼货币，不排除本周央行公开市场操作有净回笼货币的可能性，但预计不会对市场资金面形成太大的冲击。

资金面难改整体宽裕

尽管上周央行重启央票发行来对冲流动性，但在热钱大幅度流入的背景下，银行间市场资金面仍保持宽松格局，资金价格水平继续下行。上周公布的4月份金融数据也进一步显示，宏观流动性指标呈现向好势头。

海通证券、第一创业等机构认为，今年前3月新增外汇占款1.2万亿元，5至8月份央票到期量为7910亿元，流动性的内外供给形势均十分可观。在此背景下，央

票重启符合预期。而在当前海外普遍施行量化宽松、国内经济复苏动力不足、通胀水平仍不高的背景下，央行没有理由实质性收紧货币政策，本次重启央票最最重要的含义在于打消市场对政策宽松的期待。上述机构认为，未来双顺差的延续将继续保障流动性供给充裕。

来自招商证券的观点也认为，从更长时间来看，未来央票发行量主要取决于外汇占款新增情况，货币政策仍将维持“中性”，短期内对市场流动性状况不必过分担忧。该机构预计，4月份金融机构新增外汇占款仍然不会低于3000亿元，央行的货币被动投放压力依然较大。

当前也有机构对于5月份末段的资金面状况持相对谨慎观点。申银万国就表示，从最新公布的一季度货币政策执行报告来看，央行对流动性政策的思路已由去年四季度的“保持合理的市场流动性”，变化为“把好流动性总闸门”，这意味着其侧重点正在从释放流动性转换为回收流动性。短期而言，央票发行潜在的放量压力，以及5月份财政存款的大量上缴，可能会使得资金利率自本月20日左右开始面临较突出的冲高压力。

13日，银行间市场隔夜和7天回购利率分别运行于2.17%和2.90%左右，处于年初以来的较低水平。

交易所债市氛围暖

5月以来，在4月份备受监管风暴冲击的信用债市场气氛持续回暖。周一(5月13日)，交易所企业债、公司债、分离债三大信用债指数继续全线上涨，其中企业债市场多数券收益率下行，中低评级品种尤其受捧。

具体来看，企业债方面，AA级11丹东债收益率下行2.42BP至5.91%，A+级民营债08奈伦债收益率下行1.26BP至5.35%；公司债方面，代表券种AA-08新湖债收益率下行3.68BP至5.88%，AA级12勤上债收益率大降11.25BP至6.84%；评级较高的分离债投资清淡，收益率变化不大。

分析人士指出，随着监管风暴告一段落，信用债行情的主线重新回归基本面和资金面，而近期出炉的数据显示经济复苏形势低迷、市场资金面保持相对宽松继续对债券市场有利，因此短期内交易所信用债有望保持偏暖格局。不过，从中期来看，考虑到债市监管不会就此终结、经济回升依然可期，而“调结构”又对一些过剩行业不利，信用债市场特别是部分中低评级产品的风险仍值得警惕。(葛春晖)

偏股型转债分化

5月13日，沪深转债市场继续跟随A股市场窄幅震荡。中证转债指数收于298.71点，较上周五收盘微涨0.08点或0.03%，全天成交13.66亿元，为今年以来的中低位水平。

当日沪深市场上正常交易的22只转债13涨7跌1平，与正股走势大致对应。具体来看，正股涨幅超过1%的中鼎、国投、海运、重工、海直等转债纷纷红盘报收，位居涨幅前列；巨轮、同仁、民生等转债则在正股拖累下相继收跌；此外，大盘转债走势平稳，涨幅幅度均不明显。从盘面表现来看，前期表现抢眼的偏股型转债出现分化，特别是同为小盘品种的中鼎转债、巨轮转2，分别位居涨幅和跌幅首位；相对而言，偏债型和平衡型走势较为平稳。

分析人士指出，二季度经济尚处于底部复苏阶段，权益市场难有大行情，这一背景下，投资转债市场仍需以稳健为主，特别是要提防前期涨幅过大的中小盘正股补跌风险。同时，考虑到经济中长期复苏趋势不变，转债配置价值仍不可忽视，可在调整中关注有业绩支撑的非银行大盘以及电力转债的吸纳机会。(葛春晖)

■ 债市策略汇

利率产品

光大证券： 上行风险有限

在经济结构调整与转型压力下，投资动能的强劲增长无法长期持续，预计将进一步回落，社会融资风险偏好中性偏弱，债市基本面犹存。央行重启正回购意在管理通胀预期，将资金面维持在适度宽松水平。财政赤字规模将扩大，国债规模将随之略有增加，但净供给较去年增加幅度相对有限。综合分析，我们认为利率债配置价值大于交易价值，建议继续持有中长期，在调整中择机买入。相对于国债来说，政策性金融债的配置价值相对较高，首选5-7年期左右的政策性金融债。

中银万国： 收益率回升只是幅度问题

目前收益率底部已现，未来仅是回升的幅度和速度问题。第一，后期CPI上行趋势已经确定。第二，3月工业增加值增速仅为8.9%，极有可能成为今年全年

工业增速底部。第三，流动性短期内不利因素不可忽视。5月是财政存款大量上缴时点，资金利率仍有冲高压力。央票重启发行，且仍有放量空间。美联储退出QE3的预期再次升温，可能引发资本流动性逆转，新增外汇占款面临回落压力。第四，4月金融数据显示8号文对社会融资总量影响较小，在某种程度上可缓解市场对于由于资金不足而导致经济再次回落的担心。

信用产品

招商证券： 信用债调整将趋缓

央票重启的象征意义远大于实际意义，货币政策仍将维持“中性”，对流动性不必过分担忧。从基本面来看，近日公布的物价数据显示，4月份我国CPI、PPI数据双双略超预期，但通胀温和“经济弱复苏”的总体基本面组合尚未被破坏，货币政策继续大幅放松或转为收缩的可能性都不大。整体来看，信用债的基本面、政策面并未发生质的转变，尚不支持

信用利差中枢大幅上行。再考虑到近期债市监管风暴的影响有所弱化，预计短期内信用债的调整幅度也将逐步趋缓。

第一创业： 5月风险不大

经历了4月的波动之后，5月市场将重回其本来的主线：一是在银监会8号文对非标资产受限的余温影响下，可能不断低于预期的经济数据会陆续出炉；二是理财资金的扩容仍将是趋势所在，并且伴随着收益率预期的下降，信用债收益率的波动中枢也将随之下移。这意味着，只要资金面不骤然趋紧，5月的信用债市场风险不会很大，甚至有可能会维持在一个相对强势的水平上，进而等待6月是否有调整。其中，交易所可质押债券的优势或将继续被体现或维持。

可转债

国泰君安： 波段操作 不宜追涨

近期投资者短期信心有所改

善，右侧加仓明显。我们认为，PPI环比大跌不利于库存回补，短期投资策略上仍可较保守，但年内周期复苏趋势仍在，权益类产品处于“可投资”状态，目前维持转债中低仓位较为合理。个券方面，民生、川投高成长仍可期，可坚定持有；非银大盘、重工、南山绝对价格尚可，回落至105元一线入场安全边际较大，可做波段；中行转债仍是底仓选择。

中信证券： 转债估值难继续提升

当前工行、石化转债已经接近1月份市场对经济存在强复苏预期时的估值水平，南山、重工转债估值已经高于1月份。市场对全年经济的预期以弱复苏为主，偏股型转债的估值已经偏高，未来转债可能将随股市上涨，但估值继续提升的难度较大。近两周转债市场出现小幅反弹，后续正股向好、估值承压，转债有望跟随正股上涨，建议重点持有国电、工行、中行、石化、民生转债。南山和重工转债所属行业为传统制造业，短期盈利难以改善，当前价位可以轻仓持有。(葛春晖 整理)

人民币兑美元汇率连续两日回调

上周五以来，人民币兑美元汇率结束前期的屡创新高走势，连续两个交易日出现回调。市场人士表示，在短期升值速度过快、美元重新走强以及管理层推出限制“热钱”流入新规的背景下，下一阶段人民币升值步伐或将放缓。

市场人士表示，从即期汇率仍显著高于中间价来看，人民币兑美元汇率中间价仍有望保持强势，不过，如果美元步入中期走强通道，将在很大程度上缓解人民币兑美元的升值压力。此外，再考虑到4月份以来人民币中间价的累计升幅已达到1%，管理层出台各种措施抑制热钱大规模涌入等因素，预计下一阶段人民币汇率的升值步伐或将放缓，并将更多体现出双向波动的特征。(葛春晖)

13日即期市场上，人民币兑

郑州银行

16日发行50亿小微金融债

郑州银行股份有限公司公告，定于5月16日起发行其2013年金融债券。

本期债券发行总额为人民币50亿元，拟分为两个品种，品种一为3年期固定利率品种，品种二为5年期固定利率品种。其中，品种一计划发行20亿元；品种二计划发行30亿元，可全额回拨。本期债券由主承销商组织承销团，通过簿记管理人簿记建档集中配售方

农发行推迟16日金融债发行

中国农业发展银行13日公告，因故推迟原定于5月16日发行的金融债券，具体时间另行公告。

年初以来，农发行已先后完成9期金融债券发行，共筹集资金1902.5亿元。按照原计划，16日农发行将招标发行其2013年第10期金融债券，具体期限品种

(张勤峰)

两公司今发超短融

公告显示，华能国际、大唐集团将于5月14日在银行间市场合计发行85亿元的超短期融资券，期限均为270天。

华能国际电力股份有限公司本次将发行其2013年第三期超短融，而中国大唐集团公司发行的是其2013年第二期超短融。

两期超短融无担保。经中诚信国际、大公分别评定，华能国际、大唐集团主体长期信用等级均为AAA级。(张勤峰)

■ 交易员札记

资金宽松

债市活跃

中长期高等级备受青睐

□潍坊农信 代长城

13日银行间市场资金面延续宽松态势，现券成交活跃，收益率中有降，高等级信用品种依旧受到机构青睐。

利率市场由买盘主导，但气氛相对平和。金融债收益率下行不到1BP；国债收益率基本稳定，成交集中在10年期品种上，买卖收益率维持在3.42附近；新发央票成交较估值上行4BP。具体看，剩余年限9.59年的12国债21成交在3.42%，与上一交易日持平；剩余9.78年的13国债05成交在3.42%附近，基本持平。剩余2.92年的13国开19成交在3.72%附近，较估值下行0.5BP；剩余4.67年的13国开03成交在3.91%，较上一交易日下行1BP；剩余5.95年的12国债21成交在4.03%，与上一交易日持平。剩余0.25年的13央行票据01成交在2.83%附近，较估值上行4BP。

■ 外汇市场日报

美元兑日元盘中突破102

□天利恒丰 丁勇恒

周一亚太市场交易时段，美元兑日元高开高走，盘中一度上破102.00大关，并创下逾四年半新高102.14。虽然日元下跌已经延续了近6个月时间，但短期内仍看不到日元止跌迹象。

在日前召开的20国集团财长和央行行长会议上，虽然各国一再重申避免“货币战争”。但随着欧央行、瑞典、新西兰、澳大利亚等国央行以不同方式“放水”，各国的承诺显得苍白无力。而从目前各国汇率走势上看，日本的放水政策最具效果，美元兑日元自去年9月份的77.30一线一路狂奔至目前的102.00一线附近，升值逾30%。

市场另一焦点在于美联储

宽松的走向。因市场不断传言美联储已经为第三轮量化宽松制定了退出策略，以结束每月850亿美元的购债政策。在各国纷纷推出措施刺激经济的时候，美联储提前收紧QE的预期令美元平添几分魅力，这在一定程度上也推动了美元兑日元的升值。

后市看，虽然各国经济刺激政策的变换存在悬念，但有一点是市场比较认可的，那就是全球各地经济形势在逐步向好。不过，预期的增长并不代表经济收缩，而经济增长会逐步推动全球性的风险偏好升温，这对大宗商品、风险货币均为利好，对日元等习惯性的低息货币则将意味着更弱的需求。短期内各国若不强令日元升值，日元兑美元走势进一步下跌都将是大概率事件。