

# 春“劫”才露尖尖角 央行宣称已出手 节前资金面将“紧而不荒”

□本报记者 葛春晖

周一（1月20日），银行间资金面全天紧张，中短期限资金利率显著上涨，市场对“钱荒”复燃的担忧再起。在此背景下，央行周一晚间及时通过官方微博宣布，20日已通过常备借贷便利向大型商业银行提供短期流动性，同时“预告”21日将重启逆回购操作。市场人士表示，春节节假日因素对市场流动性的影响不容忽视，但考虑到央行更加注重前瞻性进行流动性维稳操作和市场预期管理，节前资金面大概率将呈现“紧而不荒”格局。

## 短端利率涨幅百基点 资金面进入“春节模式”

上周后半周以来，银行间市场短期资金利率重启升势，打破了年初以来资金面难得的平静。本周一，资金全线吃紧，尤其是短期限供给寥寥，收益率纷纷飙升，宣告资金面开始步入“春节模式”。数据显示，20日隔夜、7天回购加权利率分别收于4.30%、6.59BP，分别较上周五大涨132BP、142BP，其中，隔夜品种最高成交于9%，7天品种最高成交于10%。

其他期限方面，跨春节的14天、21天回购加权利率分别上行26BP、60BP至6.16%，但利率偏低抑制了机构融出热情；这一背景下，跨节需求旺盛的机构不得不把目光移向价格更高、期限更长品种，其中，1、2、3个月资金均有大量成交，加权利率分别续升42BP、28BP、24BP至7.70%、7.38%、7.20%。

对于近两日资金利率的急速上升，市场人士认为其背后主要有三方面原因：其一，15日迎来企业所得税季度缴款，资金抽离造成的影响自上周后半周开始体现。其二，1月8日以来新股申购正式启动，虽然本次IPO重启小盘股居多，单只个股冻结资金有限，但批量、密集发行，仍使得资金冻结压力持续加重。在上周五的8只新股申购尚未解冻的同时，本周一、周二又分别有8只、4只新股进入申购程序。其三，今年春节与月末效应叠加，加上大量理财产品 and 信托产品在节前到期兑付，商业银行面临的短期流动性压力可谓巨大。市场人士表示，伴随春节临近，居民集中取现的影响将更趋明显，如果央行不加以干预，未来数日银行体系流动性将进一步收紧。平抑资金面稳定，还需央行适时出手。

## 央行维稳信号不断 “钱荒”难以再现

这一回，央行没有让人“失望”。

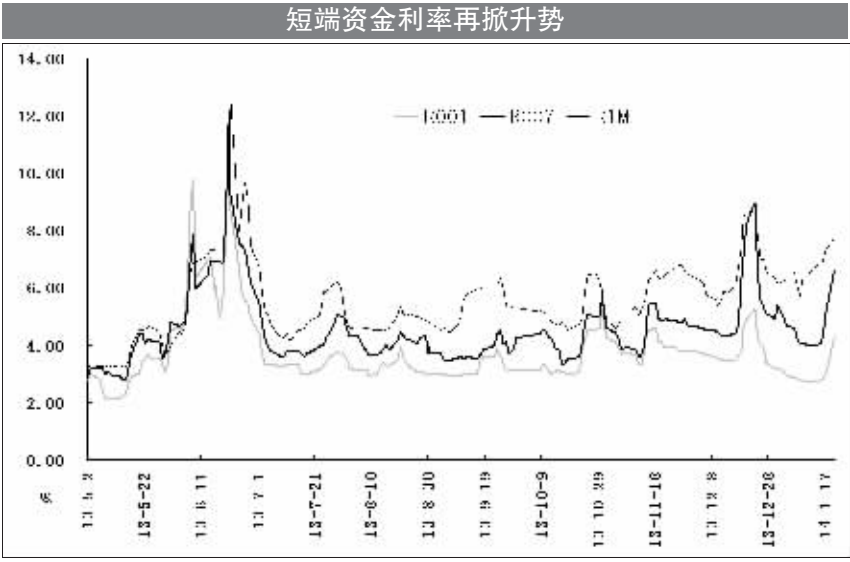
20日傍晚，央行官方微博发布消息称，针对现金大量投放等节假日因素对市场流动性的影响，1月20日，央行已通过常备借贷便利向大型商业银行提供短期流动性。21日还将进行逆回购操作，继续提供短期流动性支持。央行同时提出，金融机构要加强流动性和资产负债管理，维护春节前货币市场平稳运行。

另值得一提的是，央行20日还在官方网站挂出消息称，将自1月20日起，在北京、江苏、山东、广东、河北、山西、浙江、吉林、河南、深圳开展常备借贷便利操作试点，由当地人民银行分支机构向符合条件的中小金融机构提供短期流动性支持。据市场人士透露，试点规模暂定为1200亿元，当隔夜、7天和14天气回购利率分别高于5%、7%和8%时，地方中小金融机构可向当地人民银行分支机构申请开展常备借贷便利操作。

市场人士表示，经过去年6月“钱荒”和12月“旱情”，央行明显更加注重前瞻性进行流动性维稳操作和市场预期管理。虽然传统节日假日因素影响仍不容忽视，但预计春节前资金面不会出现极度紧张的状况。

事实上，比较去年的6月“钱荒”和12月“旱情”，已经不难看出央行态度转变对平抑市场恐慌情绪的效果。去年6月，银行间隔夜、7天回购加权利率最高分别达到11.74%、11.62%；二者在去年12月的最高值则是5.25%和8.94%。两轮资金紧张之所以表现出较大差异，一方面，是机构在6·20事件后加强流动性意识、提升了备付水平；另一方面，则是货币当局对流动性微调的态度发生了一定转变。去年6月，央行在“钱荒”肆虐之际仍拒绝向公开市场注入流动性，而去年12月，央行不但实施了SLO（短期流动性调节工具）并通过微博及时告知市场，其中21天逆回购为新增品种，该品种能完整跨越春节长假，在目前跨节资金难觅的情况下，预计将周二现身公开市场。

此外，本周五将有400亿元国库现金定存招标。市场人士表示，“钱荒”难以再现，而随着时间推移，资金利率有望在春节前两三个交易日出现回落。



## ■ 观点链接

### 国泰君安： 央行将维持资金面稳定

近期，我们一直提示央行四季度货币政策委员会工作例会透露出来的货币政策微妙变化，对资金面的持续宽松有所支撑；2014年央行货币信贷工作会议亦强调了“创造稳定的货币金融环境”，并注重加强银行体系流动性管理、“保持适度流动性”；对于春节临近的现金需求增加，央行同样强调了金融机构对流动性和资产负债的管理。这些均预示着，若近期资金面面临承压，央行或大概率通过OMO等短期流动性调节工具来维持资金面的稳定。

### 兴业证券： 再收紧货币必要性下降

去年央行之所以保持较紧的货币政策，很重要的原因在于银行通过同业资金向地方政府、房地产和产能过剩的行业投放了大量的信用，央行必须从总量上控制基础货币的增长来减缓银行和实体部门加杠杆的速度，这也是去年下半年货币市场流动性非常紧张的重要原因。但从近期来看，银监会监管影子银行的力度可能有所加强，比如成立银行改革小组，宣布要对银行同业与理财业务进行规范与监管。从这个角度看，央行在总量上收紧

货币政策的必要性下降。接下来资金面可能面临财政存款上缴和春节取现因素的负面冲击，不过节后，随着现金的回流和财政存款在3月份的投放，资金面有望恢复正常。

### 南京银行： 债市行情将围绕流动性展开

下半月资金面将陆续迎来企业所得税上缴、IPO连续冻结资金以及农历春节与月末叠加的冲击，整体表现不容乐观。另外，后续供给放量也将给债券带来压力。利率债方面，从情景分析来看，3个月持有期后国债收益率并不能带来超过当前3个月质押式回购利率的回报。因此，我们并不认为当前是进入利率市场配置的好时点，以往早投资早受益经验未必能适用于今年，当前对利率债宜保持观望。信用债方面，今年货币政策继续定调稳健，预计今年将与2013年类似，信用债收益率会跟随资金利率的波动而波动。通过情景分析，短期品种的持有期收益劣势基本可以忽略，此外，短期品种会跟随短端资金利率的波动而波动，能提供更多交易机会，建议交易盘仍以短期品种为主。配置盘可以加大对资质较好的城投债的配置，目前城投债收益率对风险的补偿作用已经较高，优势明显。（葛春晖 整理）

## 12绵阳投控债遭遇“乌龙指” 单笔成交利率高达97.7%

周一（1月20日），银行间债市再现“乌龙指”，企业债12绵阳投控债盘中出现一笔净价13.3335元的异常成交，疑似为交易员将收益率与净价输反所致。

数据显示，1月20日13:39，12绵阳投控债首笔成交净价为13.3335元，对应到期收益率高达97.7217%，远远偏离合理估值范围。20日以前，12绵阳投控债最近一笔成交在1月13日，净价为97.8908元，对应到期收益率8.2925%；20日下午，12绵阳投控债共成交4笔，除出现异常的一笔之外，其余3笔成交净价均为97.7418元，对应收益率

8.34%。由此猜测，该笔交易很可能是交易员误将收益率和价格输反所致。

根据相关规定，银行间债市交易应通过同业拆借中心交易系统达成，债券交易一旦达成，不可撤销和变更。因此，此次交易是否进入券款交收环节，主要看外汇交易中心如何处理。

资料显示，“12绵阳投控债”为7年期企业债券，票面利率7.70%，发行人主体及债项评级均为AA+，目前剩余期限5.18年。根据中债企业债到期收益率曲线，20日银行间市场待偿期为5年的AA+企业债中债收益率为7.02%。（张勤峰）

## 口行23日招标发行两期金融债

进出口银行20日公告，将于1月23日招标发行2014年第一期和第二期金融债，分别为2年期和3年期品种，发行总额不超过120亿元。

进出口银行本次发行的第一期2年期品种为2013年第42期金融债的增发债，发行数量不超过70亿元；第二期3年期品种发行数量不超过50亿元；具体招标时间为周四10:00–11:00。2年期增发债

将采用多重价格（美国式）招标方式，缴款日为1月27日，起息日为2013年12月3日，上市流通日为2014年2月7日，上市后将与2013年第42期金融债合并交易；3年期品种将采用单一利率（荷兰式）招标方式，缴款日和起息日均为2014年2月10日，上市流通日为2月14日。两期债均无基本承销额度，发行手续费均为0.05%。（王辉）

## 400亿国库现金定存23日招标

中央国库现金管理操作室20日公告，财政部、中国人民银行定于1月23日上午9:00至9:30，进行2014年中央国库现金管理商业银行定期存款（二期）招投标。

本期操作量400亿元，期

限3个月（91天），起息日为2014年1月23日，到期日为2014年4月24日（遇节假日顺延），面向2012–2014年中央国库现金管理商业银行定期存款业务参与银行进行利率招标。（王辉）

## 国开行调整21日金融债发行方案

国家开发银行20日发布公告表示，根据当前市场形势，决定对1月21日金融债发行方案进行调整。原定1月21日增发的2014年第一期3年期、第二期5年期、第三期7年期、第四期1年期和第五期10年期固息金融债分别不超

过80亿元、70亿元、40亿元、60亿元和50亿元，调整之后上述各期债券增发额度分别为80亿元、60亿元、40亿元、30亿元和50亿元，除此之外，国开行此次还将另外增发2007年第五期金融债不超过40亿元。（王辉）

## 中诚信调升长信科技评级

中诚信国际20日发布公告，决定将芜湖长信科技股份有限公司的主体信用等级由A+调升为AA-，评级展望为稳定。该主体信用等级调整主要基于长信科技在ITO导电玻璃业务市场地位稳固，触摸屏和玻璃减薄业务未来发展前景良好以及公司已于近期通过非公开发行股份完成对赣州德普特科技有限公司的收购等因素。

中诚信国际指出，长信科技主要从事液晶显示器和触摸屏用ITO透明导电玻璃的生产销售，其技术水平和生产能力均处于行业领先水平。近年来，公司在保持传统ITO导电玻璃业务竞争优势的基础上，积极拓展电容式触摸屏及玻璃减薄加工等新业务，收入规模和盈利能力稳步提升。此外，长信科技日前完成了定向增发收购赣

州德普特100%股权的工作。赣州德普特产品主要为中大尺寸触摸屏模组，下游客户包括步步高电子、纽曼数码、昂达电子等国内品牌厂商，在工艺生产技术方面有较深积累。此次收购完成，一方面能够充分消化公司触摸屏Sensor产能，另一方面能够帮助公司快速切入下游整机和终端客户，通过产业链的延伸实现整体竞争实力和抗风险能力的提升。

中诚信国际表示，也关注到公司在建和拟建项目收益面临一定不确定性，公司经营规模扩张较快将面临技术攻关和管理水平提升等方面的挑战以及原料价格波动风险等因素对公司整体信用状况的影响。但考虑到公司多元化业务的快速发展和优秀的管理能力，上述因素对公司长期影响有限。（张勤峰）

## 鹏元下调永泰丰化工评级

鹏元资信日前发布公告，决定下调常州永泰丰化工有限公司主体长期信用等级。

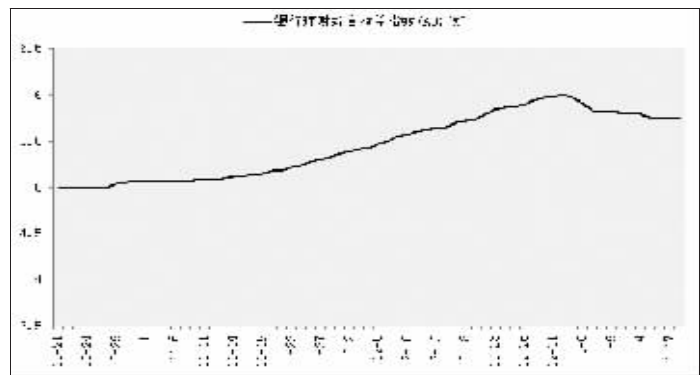
鹏元指出，2011年常州市中小企业集合债券于2011年3月15日完成发行，总规模5.08亿元，票面年利率5.03%。本期债券为3年期，兑付日为2014年3月15日。作为本期债券的联合发行人之一，常州永泰丰化工有限公司（以下简称“永泰丰化工”）发行了3600万元企业债券。

2010年鹏元对永泰丰化工主体长期信用等级的首次评级

结果为BBB-，评级展望为稳定，并于2011年至2013年期间对永泰丰化工进行了持续跟踪评级。最近一次跟踪评级于2013年进行，评级结果为：主体长期信用等级维持为BBB-，评级展望维持为稳定。

因经营环境变化，永泰丰化工目前已停止生产经营，不能及时清偿到期债务，已向常州市新北区人民法院申请重整。经鹏元评定，将永泰丰主体长期信用等级下调为CC，评级展望维持为稳定。（张勤峰）

### 金牛银行理财综合收益指数走势图



注：2014年1月20日金牛银行理财综合收益指数(AO)为5.76%，相比上期数据上涨1BP。  
数据来源：金牛理财网

## 同捷成功翻盘 永泰丰回天乏术

# 集合债成信用事件高发群体

□本报记者 张勤峰

年初以来，集合债状况不断。本月17日，就在同捷科技宣布正常偿付集合票据本息的同时，中小企业集合债发行人永泰丰化工正式宣布无力偿债，相关债券本息将由反担保方代偿。市场人士指出，今年信用债发行人内外部现金流压力都会增大，负面信用事件可能延续多态势。其中，中小企业集合类债券、私募债券属于高危群体。

### 年内首例代偿事件出炉

俗话说，躲得过初一，躲不过十五。这句话恰在最近两起集合债信用事件上再贴切不过了。

17日，上海同捷科技股份有限公司公告称，该公司作为上海杨浦中小企业2011年第一期集合票据（简称“11杨浦SMECN1”）的联合发行人之一，已于日前足额向偿债保证金账户存入应付本金和利息，从而在债券兑付前最后关头，避免了违约代偿事件的发生。同一天，作为2011年常州市中小企业集合债券（简称“11常州中小债”）联合发行人的常州永泰丰化工有限公司则正式宣告，该公司已

不能清偿到期债务，将由反担保方代偿该笔债务本息，成为今年首例违约代偿事件的主角。

永泰丰化工的“角色”原本极有可能由同捷科技来“扮演”。资料显示，“11杨浦SMECN1”发行金额3.35亿元，本月21日为到期兑付日；同捷科技发行金额为10000万元，本期应付本息合计10540万元。此前，同捷科技已连续数次未能在约定时点将相应本金利息款项存入偿债专户。其中，最近一次就发生在1月3日；按照相关偿付安排，同捷科技应在当日完成向偿债专户存入该期集合票据应付本金的90%及当期应付利息，合计共9540万元。市场基本认定，同捷科技已丧失偿债能力，该笔债务本息将由担保人中投保“兜底”代偿。而根据同捷科技公告，该公司最后通过股东增资、应收账款催收、新签战略订单等方式筹齐了兑付资金，与违约擦肩而过。

永泰丰化工宣布无力偿债，同样让市场颇感意外。资料显示，“11常州中小债”发行金额5.08亿元，兑付日为今年3月15日；永泰丰化工发行金额为3600万元，本期应付本金利息共计约3690万元。在此次“突然”宣告公司已停止生产经营，不能

清偿到期债务之前，永泰丰化工、相关担保方及评级机构并未对发行人经营恶化的状况进行过披露。据该期集合债券评级机构鹏元表示，其对永泰丰化工最近一次跟踪评级进行于2013年，当时仍评定永泰丰化工主体评级维持为BBB-，评级展望维持为稳定。

从永泰丰化工的公告来看，该笔债务将由反担保方常州青红化工有限公司先行代偿，从而确保该笔债务不会对投资者违约。

### 违约仅差“临门一脚”

业内人士指出，尽管代偿机制的存在，使得国内债券市场至今仍未看到债券违约事件的发生。但是，近年来降级事件潮涌，集合债频现违约代偿，显示债市打破“零违约”实际上仅差“临门一脚”。今年负面信用事件可能延续多态势，债券市场迎来首单实质性违约的可能性也在上升。横向比较，中小企业集合类债券、私募债券将是发生信用事件的高危群体。

值得注意的是，今年企业信用类债券将迎来一个还本付息的高峰。中金公司报告指出，2009年是中国信用债市场的第一

个扩容高峰，并且当年发行的5年期债券较多，导致2014年将成为第一个长期债券偿债高峰。同时伴随信用债存量的增加，今年付息规模也将创历史新高。而今年经济增速或将小幅放缓，宏观经济环境限制企业盈利改善，内生性现金流流入有限，使得债券本息兑付很大程度上要靠再融资解决，债券发行人整体再融资压力将进一步提升。此外，预计今年货币政策将保持中性偏紧格局，利率中枢易上难下，在债券收益率经历大幅上行后，企业“借新还旧”的成本将明显上升。

中金公司认为，今年信用债发行人内外部现金流压力都会增大，信用风险不容小觑。进一步看，集合债、私募债发行人多为中小企业，自身信用资质不佳，融资渠道有限，债务如果不能及时滚动，容易出现资金链断裂的风险。中投证券亦认为，今年无担保或担保一般的中小企业私募债违约风险最大，其次是资质较弱的短融和公司债发行人。

有市场人士表示，虽然集合债大多安排有担保等信用增信措施，但是出现代偿等“准违约事件”仍会影响投资者违约预期，进而打压债券估值，对中高评级债券估值风险需保持警惕。

目前，随着春节临近，节日效应已经开始显现，加之财政缴款和银行在年初投放贷款力度可能较大，春节前资金价格可能会进一步上涨。

天的13电科院CP001（AA+）成交在6.30%，较估值上行2BP；剩余期限2.16年的13美兰MTN1（AA）成交在7.45%附近，较估值上行11BP；剩余期限4.34年的13铁道MTN1（AAA）成交在6.13%，较估值下行4BP。

目前，随着春节临近，节日效应已经开始显现，加之财政缴款和银行在年初投放贷款力度可能较大，春节前资金价格可能会进一步上涨。

□潍坊农信 代长城

20日（周一），市场资金面继续收紧，回购利率上行速度加快。整体看，机构对跨节类资金需求非常大，预计资金紧张的状态会持续。

周一利率债收益率整体上行，市场成交集中于中短端。国债方面，代偿期为5到7年的品种成交较多，收益率变动不大。如，剩余4.80年的13国债23成交在4.36%

附近，较估值上行1BP；剩余6.47年的13国债15成交在4.57%附近，较上一交易日下行1BP；剩余6.74年的13国债20成交在4.55%附近，与上一交易日基本持平。政策性金融债方面，1–5年品种成交活跃，而长债成交冷淡。剩余2.61年的13国开37成交在5.725%附近，较上一交易日上行1BP；剩余4.61年的13国开38成交在5.80%，上行0.5BP；剩余6.76年的13国开46成交在5.89%，较估值上行2BP；剩余

9.62年的13国开46成交在5.91%，较上一交易日上行2BP。

信用债市场，受资金面紧张的影响，短融收益率上行明显。中长端成交冷淡，低评级的债券整体上行，高等级的铁道中票成交仍低于二级市场。剩余期限65天的13恒逸CP001（AA）成交在7.10%，较估值上行39BP；剩余期限144天的13铁物资SCP005（AAA）成交在6.15%，较估值上行8BP；剩余期限200