

# 充裕资金成债市发动机

## 国债金融债冷热不均

□本报记者 周文渊

央行昨日的公开市场操作一共回收2540亿元,但巨量资金回笼并没有对货币市场带来太大的冲击,充裕的资金成为债市上涨的重要支撑;商业银行对信贷的控制也激发配置型需求的热情,截至昨日上证国债指数已经实现7连阳,指数收报111.28点,创出近8个月以来的新高,不过从银行间市场来看,国债与金融债可谓一家欢喜一家愁,国债明显更受青睐。

## 流动性 债市的源头活水

央行在昨日的公开市场操作中发行了800亿元1年期央票利率,发行价格为96.1元,参考收益率为4.0583%,这已是1年期央票利率的

第三次走平。同时,央行还进行了7天和14天的正回购,7天回购中标利率为2.7%,与上一期持平,交易量为1450亿元;14天回购成交290亿元,中标利率为2.98%,较上一期下跌2个基点。公开市场的利率走势反映当前市场资金状况依旧充裕。

仿佛是受到央票利率走平的刺激,上证国债指数午后涨幅加大,尾盘冲高至111.28点,大涨0.14%,并创出近8个月以来的新高。事实上央票利率走平给债市反映带来两大利好,一是表明资金充裕局面没有改变,二是紧缩预期得到一定程度缓解,两大利好为债市走强提供支撑。广发证券的债券研究员何秀红在分析近来国债市场回暖的原因时指出,这一轮行情资金推动非常明显,目前市场资金充

裕,短券的交易活跃,机构对节前行情都比较乐观,预计国债将继续上行。

除了资金推动之外,由于银行的信贷紧缩政策,使得机构的配置型需求开始增加。2007年12月份人民币贷款增加485亿元,同比少增1720亿元,预计2008年贷款紧缩力度还将加大;与此同时,股市目前已经处于高位,对于保险公司一类保障性机构的吸引力明显下降,以银行和保险为代表的配置型需求为债市上扬提供直接动力。

## 国债金融债 一家欢喜一家愁

国债的表现可谓风光无限好,而反观银行间金融债则令人担忧。昨日银行间金融债指数收于1122.85点,较上一交易日下跌1.54

点。国债和金融债的表现之所以出现分化,何秀红认为,首先是因为目前众多机构预测今年国债供应量可能会减少,从而抓紧囤积国债;其次,受政策性银行改制等因素影响,金融债的风险溢价在上升,事实上从07年下半年开始金融债和国债的利差就在拉大,伴随着国开行商业化改革的推进,预计利差上升趋势还会持续。而国海证券资深债券分析师杨永光则表示,机构配置压力大支撑了国债,而且国债的避税优势明显,收益折成税前将高于金融债,从而使得金融债受到冷落。

## 准备金率调控方式需创新

国海证券在债券策略报告中预测,贸易顺差、FDI、到期央行票

据和人民币升值预期等因素将使得2008年央行被动的基础货币投放量达到4.6万亿元,流动性充裕格局在2008年不可能发生根本逆转。而根据Wind的统计,2008年1月份央行将需要对冲8750亿元资金,巨大的回笼压力将迫使央行采取措施,近来市场预期央行可能再次提高存款准备金率;而流动性分布的不均衡性和调控的逐步深入都将给央行调控带来挑战。近来有专家提出,为了更精确有效地抑制银行发放贷款能力,可以借鉴韩国经验,创新准备金率工具,实行差别准备金率政策。可以在划定某个时点之后,对商业银行存款新增量部分征收较高的准备金率水平,而对原存款余额保持原来的准备金率水平的政策。

## 国开行确定07年22期金融债利率

国家开发银行昨日发布公告称,该行于2008年1月11日招标发行国家开发银行2008年第一期2年期固定利率金融债券150亿元(其中追加发行50亿元不计人利率计算权重),中标利率4.5%,高于07年第二十二期中标利率(第二十二期中标利率为4.24%),因此,第二十二期

金融债券票面年利率确定为4.37%。

根据《国家开发银行2007年第二十二期金融债券发行办法》,如果发行人在2008年1月招标发行的2年期固定利率(附息)金融债券中中标利率高于07年第二十二期债券,则本期债券票面利率为这两期债券中标利率的加权平均值。(王辉)

## 07年进出口行金融债承销排名公布

中国进出口银行昨日公布了2007年金融债券承销量排名前20位的承销商名单。名单显示,中国工商银行股份有限公司、中国建设

银行股份有限公司、交通银行股份有限公司、中国农业银行、中国邮政储蓄银行有限责任公司等20家金融机构位列其中。(王辉)

## ■ 交易所债市日评 | Bond

## 资金充裕 中短品种交投活跃

□银河证券 吴天舒

周二沪市国债市场多数品种以红盘报收,指数大幅上涨,整体成交略有增加,中短期品种成交活跃。

上证国债指数最终收于111.28点,较上一个交易日上涨0.14%,32只成交债券净价18只上涨5只平盘9只下跌,市场成交了3.6亿元。上交所固定收益平台昨日1只债券成交4笔,卖价被点,总计成交了0.1993亿元。企业债方面,上证企业债指数收于112.92点,较上一个交易日上涨0.1%,整体成交了1.01亿元。

从市场表现来看,昨日交易所市场涨幅居前的长中短期各个期限品种均有,其中剩余期限17.329年的0504券涨幅居首,上涨了2.7378%,收益率为4.3893%,成交了42.35万元;跌幅居前的以中短期品种为主,其中剩余期限4.255年的0203券跌幅居首,下跌了0.1483%,收益率为4.0334%,成交

了50.2万元。从成交活跃度来看,中短期老券成交量较大,昨日成交量在1000万以上的有5只,其中成交量10000万以上的有2只,0110券成交量居首,成交了11622.33万元。上交所固定收益平台0716券加权平均价为99.664元,下跌了0.094元,收益率为3.4239%,成交了1993万元。

公开市场方面,昨日央行发行了800亿元1年期央票,另外还进行

了1450亿元7天正回购和290亿元14天正回购,中标利率除14天正回购下降2个BP外,其余品种没有变化。

货币市场方面,受大盘新股IPO影响,一些中长期品种继续上涨。

总体而言,目前市场资金面仍

处于充裕状态,大盘新股IPO不能

对整个市场产生实质影响。如果央

行不进行类似大幅提高存款准备

金率这样强力措施的话,年前资金

面充裕格局有望维持。充裕资金更

多的集中在短期品种方面,收益率

曲线短端交投较为活跃。

从市场表现来看,昨日交易所

市场涨幅居前的长中短期各个

期限品种均有,其中剩余期限17.329

年的0504券涨幅居首,上涨了2.7378%,收益率为4.3893%,成交了42.35万元;跌幅居前的以中短期

品种为主,其中剩余期限4.255年的0203券跌幅居首,下跌了0.1483%,收益率为4.0334%,成交

## 固定收益证券综合电子平台确定报价

债券代码	债券简称	买入报价方	买入价	买入数量	买入到期收益率	卖出价	卖出数量	卖出到期收益率
019711	07国债11	国泰君安	98.880	5000	3.9981	99.100	5000	3.9034
019711	07国债11	国海证券	98.880	5000	3.9981	99.100	5000	3.9034
019711	07国债11	国信证券	98.880	5000	3.9981	99.100	5000	3.8995
019711	07国债11	长江证券	98.880	5000	3.9981	99.100	5000	3.8995
019711	07国债11	广发证券	98.877	5000	3.9984	99.100	5000	3.8995
019711	07国债11	中银证券	98.877	5000	3.9984	99.100	5000	3.8995
019711	07国债11	人保资产	98.877	5000	3.9984	99.100	5000	3.8995
019711	07国债11	申银万国	98.877	5000	3.9984	99.100	5000	3.8995
019711	07国债11	中金公司	97.390	5000	4.3579	97.890	5000	4.2680
019711	07国债14	华泰证券	97.390	5000	4.3579	97.895	5000	4.2671
019711	07国债14	中金公司	97.390	5000	4.3579	97.940	5000	4.2591
019714	07国债14	申银万国	97.350	5000	4.3651	97.946	5000	4.2580
019714	07国债14	中信证券	97.320	5000	4.3705	98.000	5000	4.2484
019716	07国债16	国泰君安	99.664	5000	3.4239	99.715	5000	3.3455
019716	07国债16	国信证券	99.650	5000	3.4455	99.715	5000	3.3455
019716	07国债16	中信证券	99.650	5000	3.4455	99.715	5000	3.3455
019716	07国债16	长江证券	99.650	5000	3.4455	99.715	5000	3.3455
019716	07国债16	广发证券	99.650	5000	3.4455	99.715	5000	3.3455
019716	07国债16	中银证券	99.650	5000	3.4455	99.715	5000	3.3455
019716	07国债16	人保资产	99.650	5000	3.4455	99.715	5000	3.3455
019716	07国债16	中银证券	98.971	5000	4.2367	99.393	5000	4.1368
019716	07国债17	广发证券	98.971	5000	4.2367	99.393	5000	4.1368
019716	07国债18	中银证券	99.921	5000	4.3596	100.505	5000	4.2596
019720	07国债20	国信证券	100.075	5000	3.5516	100.158	5000	3.4579
019720	07国债20	中信证券	100.070	5000	3.5573	100.163	5000	3.4522
122000	07长债	国海证券	98.700	1000	5.5206	100.100	1000	5.3305
122001	07海工债	中金公司	100.020	1000	5.7618	101.400	1000	5.5756
122002	07华能G1	中信证券	99.900	1000	4.6187	100.900	1000	4.4282
122003	07华能G2	中信证券	99.800	1000	4.9246	101.100	1000	4.7295
122004	07华能G3	中信证券	99.600	1000	5.2573	101.200	1000	5.0633

## 固定收益证券综合电子平台成交行情

债券代码	债券简称	昨日收盘价	加权平均价	总成交额	开盘收益率	最新收益率	加权平均收益率
019711	07国债11	98.980	98.980	0.000	0	0	0
019714	07国债14	97.450	97.450	0.000	0	0	0
019716	07国债16	99.570	99.664	20000	3.4239	3.4239	3.4239
019717	07国债17	98.881	98.881	0.000	0	0	0
019720	07国债20	100.013	100.013	0.000	0	0	0
122000	07海工债	100.000	100.000	0.000	0	0	0
122003	07华能G1	100.000	100.000	0.000	0	0	0
122004	07华能G2	100.000	100.000	0.000	0	0	0
122005	07华能G3	100.000					