

本周公开市场净投放90亿元 12月实现净回笼1740亿元

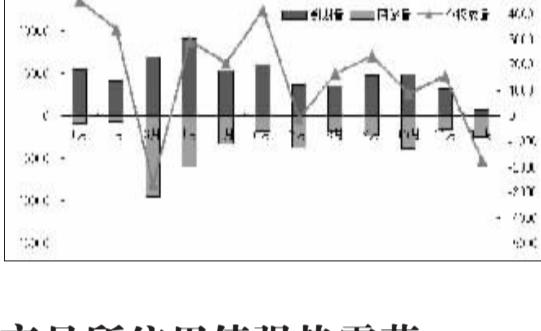
2011最后一个交易周，由于年底银行体系资金需求增大、资金面趋紧，央行公开市场操作实现五周来首次净投放。但从月度情况看，在法定存款准备金率下调0.5个百分点的背景下，12月份央行在公开市场上累计净回笼1740亿元，实现8月份以来的首度资金净回笼。

据Wind资讯统计，本周公开市场到期资金量130亿元。央行仅在周二发行了40亿元1年期央票，同时暂停了周四例行的3个月央票发行和其他所有期限的正回购操作。市场人士表示，临近年底，机构忙于应付年末货存比考核以及元旦节日现金备付，资金面持续趋紧；同时，央票一二级市场利差再度倒挂也致使机构拿券意愿不足，因此本周资金净投放也在情理之中。

Wind数据同时显示，12月公开市场到期资金量仅800亿元，央行累计回笼2540亿元，当月实现净回笼1740亿元，为8月份以来首次月度净回笼操作。市场人士表示，本次月底净回笼符合央行操作惯例。央行于12月5日正式下调法定存款准备金率0.5个百分点，而以往在下调存准率的当月，为避免流动性短期内增长过多，央行通常会通过公开市场净回笼进行部分对冲。另外，本次存准率下调后，加之财政存款释放了不少流动性，银行间市场资金面一度较为宽松，机构对央票的需求大涨，这也在一定程度上增加了央行的回笼规模。

2012年1月公开市场到期资金量为1260亿元，考虑到春节因素，当月央行公开市场操作重回净投放的可能性较大。(葛春晖)

2011年各月央行公开市场操作情况一览



交易所信用债强势震荡 高低评级走势分化

临近年末，交易所信用债市场以强势震荡为主，12月28日上交所各主要信用债指数多数走高，但高低评级个券表现继续分化，中低评级品种显著走软。

具体来看，上证企债指数收于147.94点，涨0.01点或0.01%，盘中最高摸至148.09点，再创历史新高。当日上交所成交的96只企业债中49涨36跌11平；沪公司债指数收于131.23点，跌0.15点或0.12%，盘中最高摸至131.56点的历史新高。上交所成交的40只公司债19涨19跌2平；沪分离债指数收于131.64点，涨0.04点或0.03%，再创收盘历史新高。上交所有交易的14只分离债7涨6跌4平。从个券表现来看，当日交易所信用债市上涨幅居前的多为中高评级品种，评级相对较低的高收益公司债、城投债跌幅靠前。

分析人士指出，当前交易所信用债仍具备中长期投资价值，投资者可考虑持券过节。同时，考虑到未来一级市场上公司债、企业债等信用产品大举扩容态势仍将延续，因此短期内高息品种二级市场收益率尚不具备明显下降的条件，建议可从中长线资金配置持有角度进行投资。(葛春晖)

■ 交易员札记

资金面似紧实松

债市做多暗流涌动

□国泰君安证券 刘颖

年末将至，资金成本仍处于高位，但受财政存款投放等诸多有利因素影响，资金面并不似去年那般紧张，周四回购利率除恰好跨节的7天回购利率上升近60个BP外，其他品种均保持淡定。

现券方面，利率市场成交较为平淡，受买盘增多的影响，整体收益率小幅下行。国债方面，新发3年期110025早盘成交收益率从2.92下行至2.90%；剩余4.5年的110014成交在3.06%，与前一日持平；剩余6.8年期110021早盘利率下行，后维持在3.34%；10年期国债交易稍显活跃，110024成交在3.45%-3.47%，110019成交在3.44%-3.46%之间。政策性金融债方面，3年期限品种报价下行1个BP；5年期限110417盘中交易活跃，尾盘成交在3.57%；7年期限午盘非国开080310成交在3.81%。央票方面，3年期限1101081交易活跃，成交在3.45%。

信用产品方面，中票依然颇受基金和券商青睐，收益率继续小幅下行。新发的5年期AAA级11平煤化MIN3成交在5.05%，溢价15个BP；其他多支AAA级老券成交在4.95%-5.00%的水平。短融方面，AA级的品种成交较多。22天的AA级11龙盛CP01成交在6.00%，比前一日上升10个BP；9个月的AAA级11国电集CP04成交在4.95%，与前一日持平；新发超AAA级11电网CP02成交在4.83%，溢价5个BP；AA级的11农垦CP02、11杭汽轮CP02分别成交在6.55%、6.60%，溢价19BP和27BP。企业债成交清淡，需求仍集中在铁道、国网等超AAA级品种，近7年的11铁道07成交于4.56%。

近期市场做多气氛渐显，但临近节日，多数机构忙于结算或暂停业务，需求并未跟进。预计节后随着配置型资金进场，信用债或将出现一波上涨行情。

29日银行间质押式回购成交情况一览

| 交易品种 | R001 | R007 | R014 | R021 | R1M | R2M |
|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 加权利率(%) | 3.4203 | 5.3891 | 5.687 | 5.8548 | 5.8454 | 5.9198 |
| 涨跌幅(BP) | -0.04 | 58.95 | 17.61 | 5.01 | -0.46 | 9 |
| 成交量(亿) | 3579.56 | 1282 | 275.77 | 57.68 | 2.19 | 74.43 |
| 增减量(亿) | -213.48 | 673.64 | -110.17 | -46.75 | 0.61 | 49.07 |

2011年发债量环比增1.2万亿

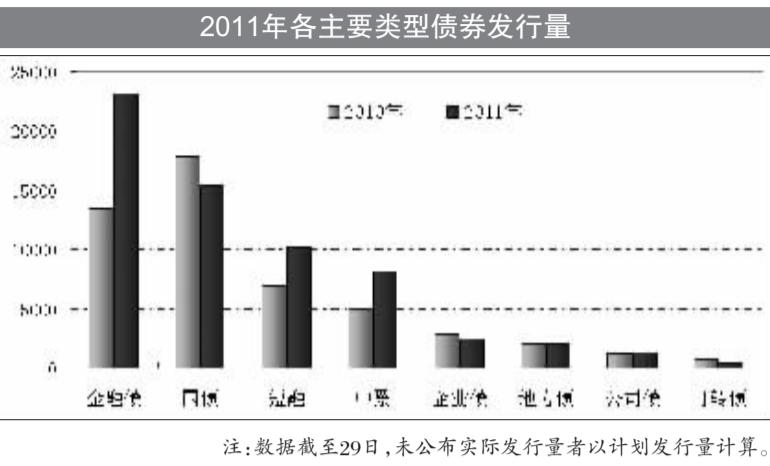
□本报记者 王辉 上海报道

伴随着年末的临近，2011年债券市场全年所有的新债发行工作基本已落下帷幕。统计数据显示，2011年各主要债券市场合计发债总量（不含央行票据）为63958.79亿元，较2010年全年的51174.85亿元大幅增长超过1.2万亿元。分析人士表示，在2011年信贷资源紧张的情况下，债券正日益成为各类机构和企业重要的融资渠道之一。展望2012年，新债供应有望较今年继续显著增长。

金融债与信用债井喷

据Wind截至12月29日的数据，银行间及交易所债券市场今年累计（已将）发债78098.79亿元，扣除央票后这一数字为63958.79亿元，较2010年全年51174.85亿元的发债量增加12783.94亿元或24.98%。

具体来看，2011年各类债券发



注：数据截至29日，未公布实际发行量者以计划发行量计算。

行中，金融债、国债、短期融资券等三类债券发行量均超过万亿元水平，全年发行数量分别为23090.30亿元、15417.59亿元和10137.30亿元，而其他债券品种发行量则均在万亿美元以下。

与此同时，与2010年的发行相比，金融债与信用债融资额增长最

为明显。数据显示，2011年一级市场短期融资券、中期票据、公司债的发行总量分别比去年增加约4成、6成和3成。今年金融债的巨量发行成为一级市场的另一大特点。截至12月29日的数据显示，今年金融债的发行总量高达23090.30亿元，较2010年全年的13,474.20亿元

元，增加了近一倍。

分析人士表示，2011年新债发行总量的飞速增长，以及金融债与信用债发行量的猛增，一方面显示出，今年以来债券市场在直接融资中的战略地位正进一步得到提升。而另一方面，债券市场对于实体经济的支持力度也在显著增强。

2012年继续放量

在2011年债券市场迎来高速发展后，多家分析机构预测，2012年新增供给仍有望环比显著增长。

中金公司表示，综合财政收支等方面测算，2012年中央预算赤字规模预计在8000亿元左右，而地方预算赤字规模大约在3000亿元左右。因此相对应的国债类债券净增量会比2011年高4000亿元左右，达到约1.4万亿元水平。在政策性银行金融债方面，中金公司认为，政策性银行的贷款占比提高以及同业存款成本上升两个因素在2012年还将继

续存在，预计全年发债净增量将达到1.3万亿元左右。

与此同时，广发银行、海通证券等机构也认为，2012年国债、金融债的总供给量较2011年仍将会出现较为明显的增长。根据广发银行的测算，2012年政策性金融债发行总量预计在2.1万亿元左右，国债发行总量则在1.6万亿元附近水平。海通证券测算数据则显示，2012年信用债新增供给将至少在1万亿元左右，其中企业债、公司债因市场扩容且到量较少，全年净供给量相对较小。

值得注意的是，尽管2012年债券市场新债供应总量依旧会保持高位，但多数机构仍认为，随着准备金率下调，贷款额度适度放松，商业银行对债券的需求量将会出现恢复性上涨。相较于总供给，2012年市场需求仍会保持稳定，政策的逐步松动也将给新债供应带来稳定的支撑。

制度创新促发展

注册发行债券余额突破3万亿

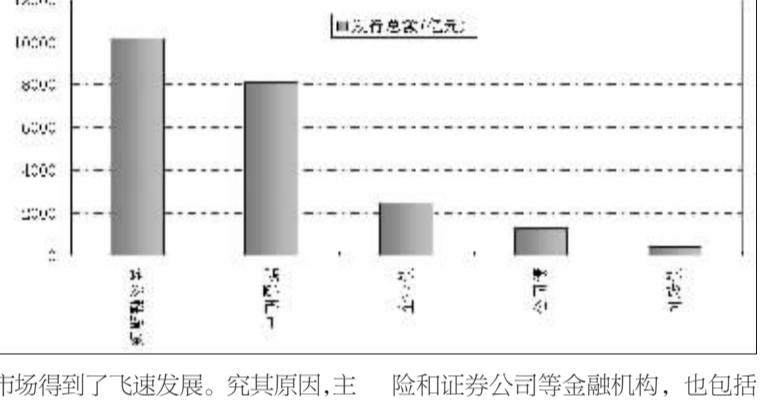
□中国银行间市场交易商协会

谷小青

2011年收官在即，银行间非金融企业债务融资工具为金融市场的发展再添浓墨重彩的一笔。截至2011年12月29日，从交易商协会注册发行的包括短期融资券、中期票据、中小企业集合票据等在内的非金融企业债务融资工具余额达到30062亿元，突破3万亿元的关口。在遵循市场发展规律的前提下，非金融企业债务融资工具市场发展渐入佳境，在经济金融系统中的重要作用亦越来越凸显。

首先，非金融企业债务融资工具有发行效率高、融资成本低、定价市场化等特点，拓宽了企业融资渠道，为实体经济发展提供了重要支持。非金融企业债务融资工具的发行主体，不仅包括能源、交通、金属等基础性支柱行业，也分布于节能环保、信息技术等新兴产业。第二，针对中小企业的特点，市场创新推出中小企业集合票据和区域集优直接债券融资模式，缓解了中小企业融资难的问题。第三，债务融资工具市场利率市场化程度高，增强了货币政策传导的有效性，优化了金融资源配置。第四，债务融资工具市场可降低金融系统的脆弱性，提高整个经济的抗冲击能力。上世纪90年代末亚洲金融危机的爆发让人们敲响了警钟，发展企业类债券市场，以避免银行资产与负债期限严重错配，成为危机后的共识。

纵观历史，我国企业类债券市场的发展也曾经历曲折。1983年企业类债券在我国出现萌芽，但由于对其市场定位等方面存在偏差，导致之后多年的发展难有起色，甚至遭受挫折。但进入2005年特别是2008年以来，企业类债券的市场化脚步明显加快。在债券二级市场，投资者群体日趋丰富，不仅包括银行、基金、保



险和证券公司等金融机构，也包括各类非金融机构，债券交投活跃。同时，做市商制度逐渐完善，做市商报价质量改善、效率提高，极大地提高了银行间债券市场的流动性。

首先，实施注册制的债券发行管理方式。注册制的建立是我国金融企业债务融资工具的重大突破，在防控风险的同时提高了市场效率。注册制以约束发行人充分信息披露为核心，通过对主承销商、信用评级机构、会计师、律师事务所等中介机构业务行为的引导和规范，维护市场行为的公平、公正、公开，最终实现投资人自主判断、自担风险，提高了非金融企业直接债务融资效率，促进整个经济的抗冲击能力。上证企债指数收于147.94点，涨0.01点或0.01%，盘中最高摸至148.09点，再创历史新高。上交所成交的96只企业债中49涨36跌11平；沪公司债指数收于131.23点，跌0.15点或0.12%，盘中最高摸至131.56点的历史新高。上交所成交的40只公司债19涨19跌2平；沪分离债指数收于131.64点，涨0.04点或0.03%，再创收盘历史新高。上交所有交易的14只分离债7涨6跌4平。从个券表现来看，当日交易所信用债市上涨幅居前的多为中高评级品种，评级相对较低的高收益公司债、城投债跌幅靠前。

分析人士指出，当前交易所信用债仍具备中长期投资价值，投资者可考虑持券过节。同时，考虑到未来一级市场上公司债、企业债等信用产品大举扩容态势仍将延续，因此短期内高息品种二级市场收益率尚不具备明显下降的条件，建议可从中长线资金配置持有角度进行投资。(葛春晖)

首先，非金融企业债务融资工具有发行效率高、融资成本低、定价市场化等特点，拓宽了企业融资渠道，为实体经济发展提供了重要支持。非金融企业债务融资工具的发行主体，不仅包括能源、交通、金属等基础性支柱行业，也分布于节能环保、信息技术等新兴产业。第二，针对中小企业的特点，市场创新推出中小企业集合票据和区域集优直接债券融资模式，缓解了中小企业融资难的问题。第三，债务融资工具市场利率市场化程度高，增强了货币政策传导的有效性，优化了金融资源配置。第四，债务融资工具市场可降低金融系统的脆弱性，提高整个经济的抗冲击能力。上证企债指数收于147.94点，涨0.01点或0.01%，盘中最高摸至148.09点，再创历史新高。上交所成交的96只企业债中49涨36跌11平；沪公司债指数收于131.23点，跌0.15点或0.12%，盘中最高摸至131.56点的历史新高。上交所成交的40只公司债19涨19跌2平；沪分离债指数收于131.64点，涨0.04点或0.03%，再创收盘历史新高。上交所有交易的14只分离债7涨6跌4平。从个券表现来看，当日交易所信用债市上涨幅居前的多为中高评级品种，评级相对较低的高收益公司债、城投债跌幅靠前。

分析人士指出，当前交易所信用债仍具备中长期投资价值，投资者可考虑持券过节。同时，考虑到未来一级市场上公司债、企业债等信用产品大举扩容态势仍将延续，因此短期内高息品种二级市场收益率尚不具备明显下降的条件，建议可从中长线资金配置持有角度进行投资。(葛春晖)

首先，非金融企业债务融资工具有发行效率高、融资成本低、定价市场化等特点，拓宽了企业融资渠道，为实体经济发展提供了重要支持。非金融企业债务融资工具的发行主体，不仅包括能源、交通、金属等基础性支柱行业，也分布于节能环保、信息技术等新兴产业。第二，针对中小企业的特点，市场创新推出中小企业集合票据和区域集优直接债券融资模式，缓解了中小企业融资难的问题。第三，债务融资工具市场利率市场化程度高，增强了货币政策传导的有效性，优化了金融资源配置。第四，债务融资工具市场可降低金融系统的脆弱性，提高整个经济的抗冲击能力。上证企债指数收于147.94点，涨0.01点或0.01%，盘中最高摸至148.09点，再创历史新高。上交所成交的96只企业债中49涨36跌11平；沪公司债指数收于131.23点，跌0.15点或0.12%，盘中最高摸至131.56点的历史新高。上交所成交的40只公司债19涨19跌2平；沪分离债指数收于131.64点，涨0.04点或0.03%，再创收盘历史新高。上交所有交易的14只分离债7涨6跌4平。从个券表现来看，当日交易所信用债市上涨幅居前的多为中高评级品种，评级相对较低的高收益公司债、城投债跌幅靠前。

分析人士指出，当前交易所信用债仍具备中长期投资价值，投资者可考虑持券过节。同时，考虑到未来一级市场上公司债、企业债等信用产品大举扩容态势仍将延续，因此短期内高息品种二级市场收益率尚不具备明显下降的条件，建议可从中长线资金配置持有角度进行投资。(葛春晖)

首先，非金融企业债务融资工具有发行效率高、融资成本低、定价市场化等特点，拓宽了企业融资渠道，