

央行公开市场操作继续温和对冲

流动性充裕局面有望延续

□本报记者 王辉

央行4月2日开展了300亿元的28天期正回购操作，由于周四恰逢清明假期，本周公开市场由此实现净回笼资金250亿元，为连续第七周资金净回笼。分析人士表示，近期市场流动性在正回购持续展开的背景下依然保持宽松态势，显示出主流机构对于偏中性的数量调控已表现出极大适应。而在3月CPI增速大概率回落、人民币汇率持续走强引发外汇占款有望延续高增长的环境下，中短期内资金面充裕局面有望持续。

连续净回笼未改资金面平稳

周二，央行开展了28天期正回购操作，操作规模300亿元，中标利率持平于2.75%。本期正回购数量较上周二的320亿元减少了20亿元。

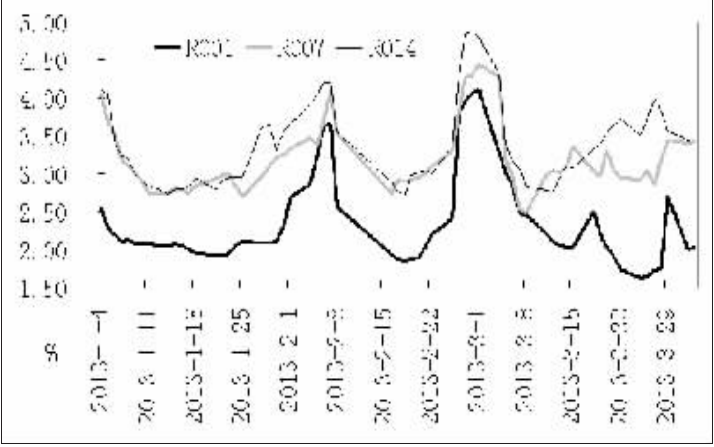
■ 记者观察

□本报记者 张勤峰

持续净回笼与资金面充裕，这一组看似矛盾的元素，反衬出外汇占款在当前流动性充裕背后所扮演的关键角色。而人民币汇率连创新高，亦成为结售汇意愿高涨与“热钱”阶段回流的力证。分析人士指出，总需求回暖与资本外流势头缓解，为今年外汇占款恢复性增长奠定基础，3月份新增规模可能依旧较高，但人民币单边升值预期结束，使得外汇占款重回持续高增长老路的可能性不大。

外汇占款是金融机构结汇所形成的资金投放，其来源主要有三个方面，即直接投资净流入、贸易顺差和短期资本净流入。直接投资净流入和贸易顺差规模相对平稳，

货币市场利率保持低位平稳运行



WIND数据显示，本周公开市场上仅有50亿元正回购到期。由于本周四将进入清明假期，如果央行周三无其他操作，本周将实现净回笼250亿元，较上周的570亿元显著下降。市场人士表示，考虑到本周有三天清明小长假、周

末的存款准备金上缴以及宏观经济数据的空档期，央行放缓流动性的回笼规模也在情理之中。

截至本周，央行公开市场操作已连续七周净回笼，累计从公开市场净回收资金10930亿元。不过，尽管公开市场持续抽离资金，

银行间市场资金面仍继续保持较为宽松的局面。数据显示，周二银行间市场隔夜及7天期质押式回购加权平均利率分别为2.02%和3.42%，较周一仅微涨2BP和1BP，继续保持在相对较低水平。分析人士表示，随着清明小长假临近，银行间市场上跨节资金需求明显上升，而在此背景下资金利率总体平稳，显示出央行对冲力度较为温和，市场流动性仍较为充裕。

中性调控基调有望延续

今年以来，除春节前两周央行向市场注入了较大规模的短期流动性外，其余多数时间公开市场均以回笼资金为主。不过，如此大规模回笼却并未对货币市场流动性造成冲击，主要原因在于外汇占款等外部流动性较为充裕的条件，央行对冲力度实际较为温和。广发银行表示，在刚刚过去的3月份，央行的操作模式主要是维

稳流动性，由于经济面临的不确定性以及年后信贷需求上升带来通胀压力抬升，央行需要等待经济已有明确信号后再进行方向性调节，此前会基本维持目前中性的货币政策。

展望整个4月份，除了外汇占款有望继续改善外，公开市场也将迎来更多因操作到期而形成的流动性自然投放。截至4月2日的统计数据显示，公开市场4月份共到期央票1050亿元、到期正回购2280亿元，合计到期资金3330亿元，在本周二的300亿元正回购操作后，月内公开市场还有3030亿元到期资金可供对冲。分析人士表示，结合近期公开市场操作情况以及人民币汇率近期持续走强的状况，预计中短期内公开市场依然会延续资金净回笼格局，而鉴于整体货币政策有望延续中性基调，市场资金面仍会保持适度宽松。

中债登债券托管量首次突破24万亿

商业银行3月净增持逾3400亿元

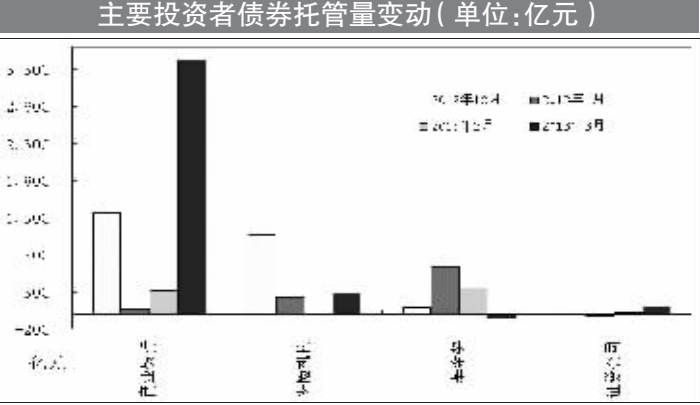
得益于净供给大幅上升，3月份中债债券托管量轻松突破了24万亿元。中央结算公司 本文简称中债登)2日公布的月报显示，3月份债券总托管量增加4704.37亿元至24.46万亿元，首次突破24万亿元大关。

分券种来看，政策性金融债托管量单月增加1966亿元，在所有券种中 (不含短融券)增长最为明显。信用债则继续保持快速扩容势头，企业债、中票托管量分别增加1109亿元和1049.60亿元。

主要投资者方面，受年初配置压力驱使，商业银行明显加大了配债力度。3月份，商业银行托管量增加3428.26亿元，超越基金类成为市场上的购债主力。与此同时，保险机构托管量增加274.65亿元，券商增加99.76亿元，基金类机构托管量则减少56.66亿元。

商业银行依旧是利率债投资的大户。当月国债、政策债新增托管量几乎全部由银行机构消化，基金、保险和券商则不同程度地减持了利率产品。而对于信用产品，商业银行也有广泛“涉猎”，3月份商业银行企业债、中票托管量分别增加207.64亿元和619.48亿元，是中票市场最大“买家”。券商、保险继续集中增持信用债，基金类机构主要增持中票和商业银行债，而对于其他主要券种进行了减持。

市场人士指出，信用产品在3月中上旬出现小幅调整，结合托管量变化来看，前期杠杆水平较高、信用债持仓规模较大的基金类机构调仓或是始作俑者。不过，近期证监会加强理财监管，可能强化广义基金对信用债的需求，预计短期信用债将持续供需两旺的格局。(张勤峰)



交易所信用债强势上攻

4月2日，交易所信用债延续强势格局，主要信用债指全线收高，中高评级品种交投活跃，涨幅居前。

指数方面，上证企业债指数、上证公司债指数、沪分离债指数以历史最高点位收盘，报163.21点、145.04点和141.39点，分别上涨0.08%、0.10%、0.32%。个券方面，评级普遍较高的分离债集体走强，14只个券中仅一只微跌；企业债中，中高评级城投债成交活跃，收益率多数下行，如09武进债收益率下行8BP；公司债中，涨幅居前的多为AA+及AAA品种，如AA级11正泰债、AAA级12国电01收益率大降36BP、18BP，而地产债依旧遇冷，

多数收绿。值得注意的是，近日备受风险事件困扰的12勤上01在公司发布澄清公告后大幅反弹，收益率大跌57BP至7.58%。

分析人士指出，近期资金面保持宽松、经济复苏弱于预期以及银行理财监管政策频出等因素对信用债特别是中高等级品种形成利好，短期内交易所信用债有望保持强势。但考虑到经济弱复苏可能伴随信用风险的上升，对低评级信用产品仍应保持谨慎。就12勤上01而言，申银万国表示，公司存在爆出进一步负面信息的可能，当前其不到8%的收益率水平明显吸引力不足，再加上债券期限较长，建议投资者回避。(葛春晖)

安信证券8日招标10亿短融券

安信证券2日公告，该公司将于4月8日招标发行10亿元，期限为90天的2013年度第三期短期融资券。

据公告披露，本期短融券将采取通过中国人民银行债券发行系统公开招标的方式发行，以面值平价发行，采用固定利率形式，票面利率通过招标系统向投标人进行单一利率 (荷兰式) 招标确定。日程安排方面，招标时间为4月8日，分销期、缴款日、起息日均为4月9日，4月10日起上市流通。

■ 新债定位 | New Bonds

13附息国债06		预测中标利率区间【2.96%，3.08%】		
债券期限	2年	招标数量	260亿	计息方式
付息频率	按年付息	招标方式	混合式利率招标	固定利率
起息日	4月7日	上市日	4月10日	4月3日
			手续费	0.05%

国信证券：3月29日银行间2年国债的中债估值为3.0345%。综合考虑手续费返还影响2.5bp，预计本期国债的中标区间为2.96%—3.02%，建议配置型机构在2.96%—3.00%投标，交易型机构在3.00%—3.02%区间博取边际。

中信建投：经济内生动力仍然偏弱，使得一季度经济环比增长的动能明显不足。随着3月份食品价格的快速回落，短期内通胀压力不大，预计流动性较充裕

的情况近期将有所持续。收益率本周或继续小幅下行。预计13附息国债06的中标利率范围为3.04%—3.08%。

国海证券：目前2年期国债的市场双边报价为3.06%，报卖为3.04%，成交在3.05%附近。本期债券手续费、缴款等因素影响约3bp，预计本期债券招标利率将接近于二级市场，中标利率区间为3.00%—3.02%，边际中标利率区间为3.03%—3.06%。

13农发06		预测中标利率区间【3.89%，3.96%】		
债券期限	5年	招标数量	150亿,可追加100亿	计息方式
付息频率	按年付息	招标方式	单一利率荷兰式	固定利率
起息日	4月9日	上市日	4月15日	4月3日
			手续费	0.1%

国信证券：市场先前对于通胀的预期在逐渐减弱，几个月来坚挺的10年期国债也出现走低。预计农发债招标结果应低于二级市场收益率。综合考虑手续费返还影响2bp，预计“13农发06”的中标区间为3.87%—3.91%，建议配置型机构在3.87%—3.89%投标，交易型机构在3.89%—3.91%区间投标。

顺德农商行：受到地方版房地产调控措施逐渐落地，以及银监会监管措施的后期影响，估计本周债市收益率延续下行的可能性较大。截至3月29日，收益率曲线

外汇占款将适度恢复性增长

□本报记者 张勤峰

新增外汇占款的波动主要源于短期资本流动。从国际国内两个角度观察，去年资本外流，特别是连续数月外流的一幕应该不会重现，今年外汇占款增长形势相对乐观。

国际方面，主要发达经济体继续奉行宽松货币政策，全球流动性环境极为宽松。同时，欧美等国经济相继走过最坏的时刻，市场恐慌情绪平复而风险偏好上升。宽松的流动性环境，加上市场情绪的回温，推动了全球范围内资产再配置的浪潮，具有风险资产属性的新兴市场吸引国际资本流入的逻辑得以重新理顺。国内方面，中国经济温和复苏亦为资本回流提供了动力。2012年，中国经济增长骤然失速，长期增速平台下移的观念得到普及，但也与

市场习惯的高增长形成强烈反差，加上欧债危机发酵、美国经济步履蹒跚，共同放大了中国经济的悲观预期，随之而来的是短期资本持续流出以及新增外汇占款的萎靡。不过，中国经济增长在去年三季度触底，随后回升，市场对经济悲观预期减退，资本外流趋势逐步缓解。

进入2013年，中国经济延续温和复苏成为市场的主流看法，资本流入较2012年改善的预期相对明确。一方面，经济复苏背景下，私人部门结售汇意愿上升。去年9月以来，银行代客收入结汇率重新超越支出结汇率，二者走势出现分化并且差距逐步扩大。金融机构的外汇存款规模在去年三、四季度大幅收缩，并出现负增长，同期外汇贷款

则明显增多。这些均表明伴随经济增长预期改善，私人部门结汇意愿上升，外汇需求下降。若2013年中国经济维持复苏，则私人部门结售汇的积极性将有助于资本流入的同比回升。另一方面，“热钱”可能阶段性重新流入。同样基于经济复苏的逻辑，今年人民币汇率、与主要发达国家利差，以及风险资产价格具有一定的向上动力，而这些正是吸引短期投机资金的关键所在。

就3月份而言，人民币即期汇率显著露出的强势特征，暗示短期资本流入形势依旧乐观，外汇占款月度新增额在2月份收效后可能重新扩张。从全年来看，在经济形势改善、资本流出缓解趋势下，外汇占款新增量及余额同比比较2012年将出现明显改善。

但也应看到，1月外汇占款爆发式增长的情况难以持续。一则，1月份数据包含了一定的季节性因素和前期累积结汇需求集中释放的影响；再则，当前经济增长仍被界定为“弱复苏”，加之房地产严厉调控，将淡化人民币资产的收益预期，对“热钱”流入不宜过度乐观；第三，人民币单边升值预期已成为历史，即便近期人民币即期汇率不断刷新纪录，但境内外人民币远期汇率依然呈现稳定贬值预期。就中长期而言，美元走强概率上升、中国经济潜在增速下移、人民币汇率双向波动加大、资本项目开放力度逐步增加、人民币结算规模稳步上升等因素，决定了外汇占款增量将进入相对温和增长的时代。

机构配置热情再度点燃

浮息国开债中标利率大幅低于预期

□本报记者 张勤峰

国家开发银行4月2日招标发行了4期Shibor浮息金融债券，中标利率均远远低于市场预期和二级市场水平，显示一级市场配置情绪经过短暂的降温后，已经被影子银行监管及经济复苏偏弱的利好重新点燃。

国开行招标的是其2013年第十四期至十七期金融债券，期限分别为1年、3年、5年、7年，均为浮动利率债券，利率基准为3个月

Shibor。据交易员称，此次国开债1年期中标利差为-65个基点，3年期为-19个基点，5年期为1个基点，7年期为19个基点，1年、3年、5年、7年品种的全场招标倍数分别为2.27倍、2.85倍、3.14倍、2.74倍。

今年以来，Shibor浮息债的配置价值较为突出，在以前的历次招标中，Shibor浮息债招标利差均低于二级市场水平和市场预期。不过，目前1年、3年、5年和7年Shibor浮息债的二级市场利差在-51bp、-11bp、10bp和32bp位置，加

上3个月Shibor利率后，与当期国开金融债收益率水平接近，相对价值较年初有所下降。另外，跨季后短期Shibor利率有一定下行空间，因此机构多预计该组债券招标利差可能接近或者略微低于二级市场水平。但从最终结果来看，实际招标情况远比预想的乐观。

交易员称，当前需求复苏依然温和，且通胀压力有所缓解，浮息债的估值优势相比前期并无明显提升，招标结果如此火爆应归功于

■ 评级追踪

新世纪评级：
提升余杭城建主体评级至AA+

上海新世纪资信评估投资服务有限公司日前发布跟踪评级报告，决定提升杭州余杭城市建设集团有限公司主体长期信用等级至AA+级，维持杭州余杭城市建设集团有限公司2012年公司债券信用等级为AA+级。新世纪评级表示，近年来杭州市余杭区经济持续快速发展，地方财力不断增强，对基础设施建设的资金保障程度加深。受益于国有资产划拨，余杭城建资本实力及资产规模得到明显提升，债务偿付能力有所增强。余杭城建基础设施建设、给排水工程、土地开发及保障房建设等项目稳步推进，新增旅游业务快速发展。12余城建债由中国投资担保有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。中投保经营情况较好，对本期债券的担保有效性强。

新世纪评级：
上调阜新银行主体评级至AA-

上海新世纪资信评估投资服务有限公司发布跟踪评级报告，决定将阜新银行股份有限公司的主体和2013年次级债券信用等级由A+/稳定A分别上调至AA-/

稳定和A+。

新世纪表示，上述决定主要基于以下两点考虑：首先，阜新银行获得增资后资本充足率和核心资本充足率明显提高，风险抵补能力增强。2012年12月，阜新银行由13家原股东以货币形式增资7亿元，资本实力得到增强。2012年末，阜新银行核心资本充足率与资本充足率分别由2011年末的10.18%和12.44%升至2012年末的14.24%和15.98%。其次，2012年，阜新银行业务规模扩大，且大连和沈阳分行业务比重提高，区域分散度和重要度得到提升。

中诚信国际：
将金桥盐化评级展望调至正面

中诚信国际信用评级有限责任公司发布跟踪评级报告，维持江苏金桥盐化集团有限责任公司主体信用等级为A+，评级展望由稳定调整为正面；维持“12苏金桥CP001”的债项信用等级为A-1。

中诚信国际表示，2012年以来，公司原盐产能大幅提升。公司50万吨/年矿卤日晒制盐一期项目已于2011年建成投产，随着2012年10万吨/年矿卤日晒制盐二期项目投产，公司原盐生产能力将可完全满足下游市场需求。公司15万吨/年离子膜烧碱项目一期工程于2011年3月试车成功，

公司盐化工产业链更加完善，盐碱一体化战略布局初步形成。连云港市政府在征地补偿、项目资金、税收优惠等方面给予公司大力支持。同时，中诚信国际也关注到公司人员负担较重、盈利能力偏弱、未来资本支出较大和征地补偿金到位情况等因素对公司未来发展和整体信用水平的影响。

大公国际：
维持兴展国资AA+主体评级

大公国际资信评估有限公司发布跟踪评级报告，对北京兴展国有资产经营公司2012年度企业债券信用等级维持AA+，主体信用等级维持AA+，评级展望维持稳定。

报告称，2012年以来，北京市

最新企业信用评级变动					
企业名称	评级日	长期评级	评级展望	评级调整	前次评级
安信证券股份有限公司	2013-4-1	AAA	稳定	维持	AAA
浙江安盛控股集团有限公司	2013-4-1	AA	稳定	维持	AA
沈阳机床(集团)有限责任公司	2013-3-29	AA	稳定	维持	AA
彩虹显示器件股份有限公司	2013-3-29	AA-	负面	维持	AA-
青特集团有限公司	2013-3-29	A+	稳定	维持	A+
杭州余杭城市建设集团有限公司	2013-3-28	AA+	稳定	调高	AA
北京华联商厦股份有限公司	2013-3-27	AA-	稳定	维持	AA-
上海远洋渔业有限公司	2013-3-27	AA-	稳定	维持	AA-
江苏金桥盐化集团有限责任公司	2013-3-26	A+	正面	维持	A+
百联集团有限公司	2013-3-26	AA	稳定	维持	AA
广州万宝集团有限公司	2013-3-25	AA	稳定	维持	AA
合肥高新建设投资集团有限公司	2013-3-25	AA	稳定	维持	AA
上海外高桥(集团)有限公司	2013-3-25	AA+	稳定	维持	AA+
美都控股股份有限公司	2013-3-25	AA-	稳定	维持	AA-