

上交所隔夜回购利率最高涨至50.5%

资金面局部收紧 打新扰动难持续

□本报记者 张勤峰

上交所两天期间回购利率一度涨到97%！28日，A股市场新股“六连发”，在临近月末的关口上，“打新”冲击波如期来袭，交易所市场资金明显收紧。但与此同时，银行间市场资金面在央行呵护下仍保持相对稳定，货币市场利率短端涨幅有限，长端则稳中有降，流动性状况总体远好于此前预期。市场人士指出，政策定向宽松的趋势不改，市场流动性预期稳定，新股申购的扰动不可持续，预计下月初资金面将逐渐回稳，未来仍将以稳中偏松为主。

交易所利率飞涨

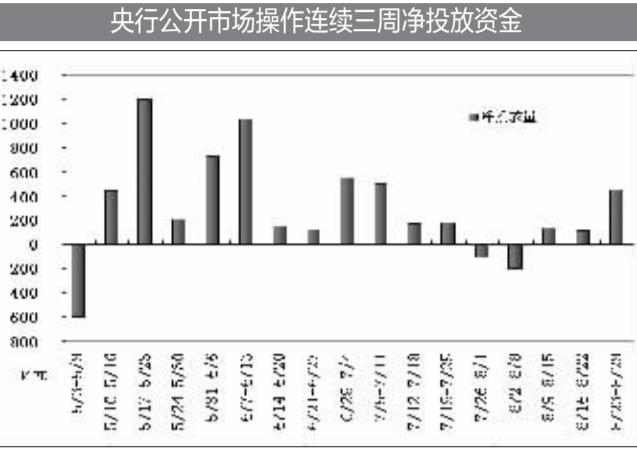
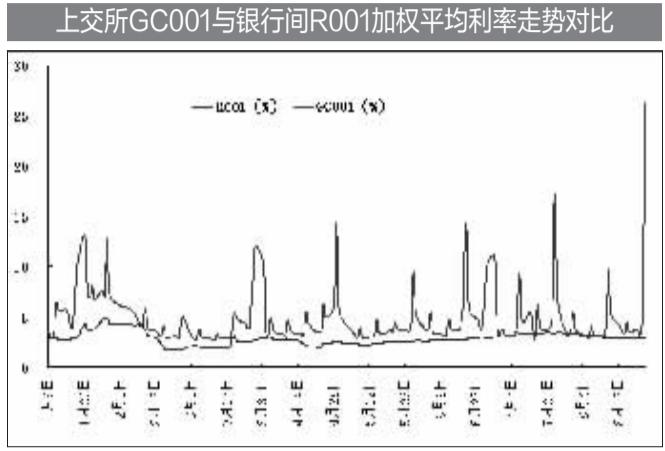
28日，新一轮新股批量申购掀起高潮，日内6只新股开放网上申购引发的“打新”冲击波如期来袭，交易所市场资金面较此前一日大为收紧，7天以内的短期回购利率个个扶摇直上，尤其是到期日在资金锁定期内的隔夜至四天期品种上涨显著。

上交所方面，核心交易品种隔夜质押式回购（GC001）早盘即跳空开在16%的位置，比前一日加权利率（4.57%）高出约1143基点；日内GC001成交利率稳中趋升，在临近收市前GC001利率快速拉高，最高蹿至50.5%，一举创下去年10月以来的近十一个月高位，收盘报在45.17%，全天加权平均利率为26.31%，较前一日加权值上涨约2173基点。

由于29日还有两只新股进行网上申购，两天期间回购（GC002）利率同样上涨显著。Wind数据显示，GC002尾盘有数笔成交在创纪录的97%的高位。数据显示，当天GC002在97%的位置共成交100手，即10万元，逆回购方扣除掉手续费后共可盈利约537元。29日GC002最终收在19.82%，全天加权值为16.46%，较前一日上涨约771基点。

此外，当天上交所3天、4天和7天回购利率盘中高点也都达到或超过10%。指标品种GC007全天加权利率为6.47%，上涨约97基点。更长期限的回购利率也纷纷走高，但涨幅相对较小。

深交所方面，短期回购利率同样全线上行，但涨势稍逊于上交所，隔夜回购（R-001）盘中最高到32%，收在25%，加权值为20.92%，上涨约1699基点。



银行间表现淡定

在新股批量发行机制下，资金面因集中申购出现短时波动已成为IPO重启以来的“惯性动作”。而由于此次新股发行跨月末，与传统月末考核时点因素相叠加，对交易所市场资金面的影响更加非同小可。之前很多市场机构预测，本轮新股申购冻结资金至少将超过8000亿元。鉴于新股冻结与月末因素重叠，机构普遍对本周资金面持谨慎态度。

但值得注意的是，在29日交易所市场资金面出现较明显收紧的同时，银行间资金市场表现相对平稳，尽管各期限资金利率多现上涨，但融资远没有之前预期得那么难。以质押式回购利率为例，隔夜回购（R001）加权利率仅小涨4基点至2.92%，盘中最高成交在3.38%的位置，与GC001相差甚远。指标品种7天利率（R007）加权值报3.72%，上涨13基点。中等期限的14天、21天回购利率双双上涨15基点左右，2个月回购利率涨幅达到28基点，但成交不多，参考价值不大。

据银行交易员反映，新股大量发行虽带来一定压力，但当天各期限资金均有融出，需求基本得到满足，资金市场整体供需均衡，情况要远比之前预计的乐观。

资金面总体无恙

市场人士指出，银行间货币市场利率走势相对平稳，显示出新股申购对短期流动性的影响限于局部，资金面总体无恙。得益于政策面的安抚，目前市场流动性预期依旧保持相对乐观。

前述交易员就表示，本周资金面实际表现与先前预期有明显出入，部分缘于市场机构提前进行准备，部分则得益于政策的扶持。近期有几项明显特征可看出监管层稳定货币市场流动性的用心。一是，从8月中旬开始，央行调减了正回购规模，连续通过公开市场净投放资金，本周净投放力度进一步提升。公告显示，29日央行在公开市场开展100亿元14天期正回购，单日净投放200亿元，全周实现净投放450亿元，而前两周净投放规模分别为140亿元和110亿元。若加上29日的600亿元国库定存，本周公开市场实际净投放量超过1000亿元。二是，近期银行间市场回购利率连续走低，引导市场利率走势的痕迹比较明显。三是，29

日早盘大行不惜“低价”积极融出资金，在月末的关头上，这一举动也被视为维稳之举。四是，央行28日披露增加支农再贷款额度，并有条件下调涉农再贷款利率，进一步强化了市场对政策定向宽松的预期。

从已公布的新股发行安排来看，本轮新股申购将持续到下周一（9月1日），而从下周二开始资金将陆续解冻。这意味着，“打新”扰动将在未来两三个交易日内逐渐减弱。分析人士指出，虽然下月初有例行缴存，但预计从9月第二周开始，市场资金面将逐渐恢复平稳。鉴于当前稳增长需求不减，政策定向宽松的趋势不改，央行对9月末月份的流动性将更加呵护，资金面出现剧烈波动的可能性小。

4.1% 3个月国库定存利率小涨

□本报记者 张勤峰

公告显示，财政部、人民银行28日早间招标的3个月期国库现金定存，中标利率为4.1%，较上月同期限操作上涨10基点，但仍处于近两年较低的水平。

28日上午，财政部、人民银行以利率招标方式进行了2014年中央国库现金管理商业银行定期存款（九期）招投标。本期国库现金定存期限3个月，操作量600亿元。经公告披露的招投标结果显示，本期国库现金定存中标利率为4.1%。

据Wind统计，今年前7个月相关部门共开展3次3个月期的国库现金定存操作。此前最近一次操作进行于7月24日，操作量为500亿元，中标利率为4%。由于

本月并无国库现金定存到期，在月末时点开展这一操作，被市场认为带有一定的维稳流动性的色彩。有市场人士表示，28日有大量新股发行，且临近月末，国库定存招标正好可以满足部分金融机构月末冲存的需求，不过从最终中标利率来看，市场需求比较一般。原因可能在于，一方面，新股申购对整体银行体系流动性的实际影响弱于预期；另一方面，3个月定存在年底前到期，对机构的吸引力有限。

Wind数据显示，去年底、今年初招标的三期3个月国库现金定存利率曾高达6%以上，而4.1%的利率水平在去年7月以来的各3个月期国库现金定存中处于中等偏下位置。

相对票息价值凸显 资金偏紧难挡信用债走强

交易所市场方面，近期上证企债指数与深证企债指数一路温和上扬，其中上证企债指数更数次刷新历史新高点。个券中，以12西钢债、11柳化债、11云维债为代表的多只高收益产业债市价纷纷出现较大幅度上涨。在交易所债市ST新规即将正式实施的背景下，交易所高收益信用债交投热情并未明显降温。

而在银行间市场上，近两周城投债再现供需两旺的火爆场面，并带动银行间信用债市场人气持续高涨。从一级市场看，近期发行的部分7年期AA级的地级市城投债票面利率已降至6.5%甚至更低的位置，认购倍数则多达到3到5倍。从二级市场来看，现券收益率总体缓步下行，中债7年期AA级城投债估值降至6.7%左右，与同期限同评级中票的利差基本消失。如果考虑到城投债行政级别和实际资质的下沉，实际上两者利率早已倒挂。

综合近两周中证全债指数、中信标普全债指数等覆盖全市场的基准指数表现

来看，在利率债市场整体延续“温吞水”行情的背景下，信用债市场的较好表现正是推动相关指数在资金面偏紧环境中继续上行的最大动力。

票息价值为关注重点

鉴于前期涨幅可观，近期又重启升势，随着信用债利差收敛，市场难免出现一些恐高的声音。不过，综合市场主流观点来看，在货币环境偏暖、信用风险可控、阶段债供需关系良好的背景下，未来一段时间信用债整体风险不大，相对票息优势依旧会得到市场关注。

银河证券等机构指出，经济回升动力较弱，降低了流动性边际收紧的风险。政策着力降低社会融资成本等举措，也需要相对宽松的货币环境作支撑。在此背景下，维持信用债行情偏暖所需的稳定宽松资金面环境还将保持。

国泰君安本周进一步指出，后续经济微观层面仍会反映融资宽松效果，短期基本面不至于大幅恶化，融资需求收缩主导

的信用供给收缩并不会给信用基本面带来过大冲击。因此，在降低融资成本的大背景下，市场将不具备爆发系统性信用风险基础。而在信用债供需方面，信用债需求力量仍有较强支撑。国泰君安认为，一方面理财扩张仍然较快，信用债仍是主要资产配置方向；另一方面，丙类户近期有望回归、债券基金需求经过前期沉寂之后也开始略有改善，这都将给信用债市场带来增量需求。整体而言，在外部资金成本稳定的情况下，信用债仍有套息价值和全价回报价值。

光大证券本周也表示，上半年银行理财维持了高速增长，下半年即使增速下降，其增量规模也将较大，这对信用债市场将产生强有力的支撑。从目前情况看，银行理财产品整体预期收益率在5.1%至5.2%之间，而目前利率品基本上难以覆盖其成本，而考虑到非标规模整体在收缩，新增的银行理财只有大量增配信用债才能覆盖成本，这意味着信用债市场收益率未来将很难大幅上行。

观点链接

中金公司： 信用债供需关系良好

从5月以来的情况看，信用债供给整体呈现出一定的缓慢下行迹象。这其中可能有几个原因：一是企业融资需求以再融资的债务滚动需求为主，用于新增投资的融资需求较弱。二是企业对于降低社会融资成本仍有一定期待，希望等待更便宜的发行窗口。三是部分低等级民营债券市场需求不足，导致无法顺利完成发行。以上原因中的前两个，尤其是第一个可能是更主要的原因。从以上情况看，短期内信用债供给大幅反弹的压力仍然不大，而且9月到期量也有近2500亿元，比8月还要多一些，有利于缓解净增量压力。需求方面，理财产品、各类专户等对债券的配置需求仍然旺盛，而且由于这类需求群体资金成本较高，配置上显著偏好票息相对较高的信用债品种。总体看我们仍维持信用产品供需关系

良好，信用利差有望继续在低位维持的判断，息差策略仍可持续。

中信建投证券： 城投债牛市将持续

监管部门明确，未来将以低融资成本的地方政府债逐步替代高融资成本的地方融资平台的非标产品和城投债。今年年中以来城投债审核速度放缓，地方政府自发自还债券逐步展开，也证明了我们一直的判断——存量城投债是稀缺投资品种。虽然从静态来看，个别城投债可能遇到流动性风险，但动态来看，城投债具有政府信用背书，不存在违约风险。今年以来城投债收益率持续下行，下行幅度超过200BP。虽然目前城投债各期限各评级信用利差均以接近历史低点，但整个债券市场对货币政策持续宽松依然报以较强预期，同时加上管理当局确定表态，近期城投债收益率仍有进一步下行空间。

国泰君安证券： 城投债仍是好资产

城投债短期仍然是相对安全的资产。短期内城投债的信用风险主要是再融资风险。控制增量风险、化解存量风险是解决地方政府债务问题的共识，再融资政策显著收紧至主动暴露系统性信用风险的可能性很小。基于以上两点，市场对于城投债低信用风险的共识很强，情绪更为稳定，估值大幅收缩的可能性小。从近年情况看，在系统性信用风险可控的前提下，影响城投债估值的主要是资金面，目前显然不具备大幅收紧的条件，城投债仍将享受良好的息差价值。从需求端看，理财快速扩张依旧，而成本暂时难以大幅下降，城投债仍是这些资金追逐的最佳资产选择。总体看，尽管在目前估值水平下，城投债可能已经丧失了作为最好资产的净价回报空间，但仍然具有作为较好资产的全价回报价值。（张勤峰 整理）

两券商9月2日发短融

申银万国证券、招商证券28日分别发布公告称，各定于9月2日招标发行一期短期融资券。

申银万国证券将发行公司今年第十期短融，期限90天，发行金额19亿元；招商证券将发行公司今年第十一期短融，期限90天，发行金额18亿元。这两期短融均为固定利率，发行利率通过招标系统招标决定；9月2日招标，缴款日、起息日、债权债务登记日为9月3日，上市流通日为9月4日；两期短融均不设担保，申银万国证券和招商证券的主体信用等级均为AAA，短融债项信用级别均为A-1。

据Wind统计，截至8月28日，今年银行间市场累计已发行证券公司短融券170只，发行金额合计2745亿元，比去年同期的72只/1868亿元增长显著。（张勤峰）

八月同业存单发行额逾千亿

28日，平安银行等四家银行披露了六只同业存单发行公告，计划发行总额达45亿元，至此，9月以来已发或将发同业存单规模合计达到1031亿元。

相关公告显示，平安银行将于8月29日发行3个月、6个月和9个月同业存单各一期，计划发行量均为5亿元，中信银行、招商银行、上海银行将各发行一期同业存单，期限分别为3个月、6个月、3个月，计划发行量均为10亿元。

此外，汉口银行28日发布

公告，披露该行今年同业存单发行额度为50亿元。

据Wind统计，截至8月28日，本月公告已发行或将发行的同业存单累计达121只，发行面值总额达1031.3亿元，刷新了同业存单发行规模的历史纪录；今年以来，银行间市场累计已发行同业存单257只，面值总额2833.50亿元。据统计，目前已51家银行披露2014年度同业存单发行计划，累计发行额度达1.34万亿元。（张勤峰）

交投谨慎 人民币窄幅波动

28日，人民币兑美元即期汇率在中间价上调的背景下呈现盘整，显示经历前期连续升值后，市场情绪逐渐谨慎。市场人士表示，近期汇率市场不确定性增多，人民币中间价将贬值约1.3%。香港离岸人民币市场，美元/人民币交易在1.6490一线，也高于周三尾盘的1.6467。

28日人民币兑美元汇率中间价设在6.1638，较上一交易日上调20基点。国际外汇市场上，因有关欧洲央行即将推出量化宽松政策的猜测降温，且美元短线涨幅过大，自27日欧洲交易时段起，美元多头获利回吐行为增多，导致美元指数自高位回落，这一趋势在28日的亚欧交易时段得以保持。

应该说，昨日中间价和美元走势均有利于人民币即期汇率进一步拓展升值空间。然而，28日人民币兑美元即期汇率交易略微高开后即陷入震荡，全天维持横盘运行，尾盘则出现一波跳水，最终收报6.1446，较前一日收盘价跌14基点。

海外无本金交割远期外汇（NDF）市场上，美元/人民币一年期品种28日涨至6.2240左右，显示投资者预期一年后人民币中间价将贬值约1.3%。香港离岸人民币市场，美元/人民币交易在6.1490一线，也高于周三尾盘的6.1467。

外汇交易员表示，6月初以来，人民币阶段升值幅度较大，进一步的升值或需要强劲的基本面数据跟进，但近期的一些经济金融数据表现反复，市场对经济触底回升尚未形成一致预期，而美联储加息预期发酵，美元持续上涨也增添未来人民币汇率走向的不确定性。在此背景下，参与者变得谨慎，选择多看少动，故导致汇价窄幅波动、市场交投清淡。此外，目前离岸人民币汇率已低于在岸价格，继续看多的倾向也不明显。总体来看，人民币汇率或转向一段时期的震荡。（张勤峰）

开行下周招标四期固息债

国家开发银行28日公告称，定于9月2日增发2014年第19、20、21、22期金融债，分别不超过50亿元、40亿元、50亿元、40亿元，总量不超过180亿元。

开行今年第19期债券为5年期固息品种，票面利率4.92%，按年付息，起息日为7月24日；第20、21期债券分别为3年期、7年期固息债券，票面利率分别为4.69%、5.10%，按年付息，起息日均为8月7日；第22期债券为10年期固息债券，按年

付息，票面利率5.02%，起息日为8月21日。此次增发的四期债券均为9月4日缴款、9月10日上市，增发债券上市后同对应的原债券合并交易。

本次增发的各期债券均采用单一价格（荷兰式）招标方式，投标人可在一定数量标位内进行不连续投标。各品种标位将在发行前公布。

开行表示，本次发行所募集资金可用于支持棚户区改造、城市基础设施等项目建设。（张勤峰）

鹏元调升普洱国资评级至AA

鹏元日前发布了对普洱市国有资产经营有限责任公司（以下简称“普洱国资”）主体与2012年公司债券的跟踪评级。

鹏元指出，跟踪期内，普洱市经济保持较快增长，财政实力进一步增强；公司在资产注入和财政补贴方面继续获得当地政府的支持；公司收益水平持续提升，目前承建的保障性住房项目较多，未来收入较有保障。但同时也注意到，普洱市总体经济规模仍偏小；公司目前在建的基础设施建设资金需求量大，面临较大的资金压力，且尚未与政

府签订代建协议，在建项目未来能否带来收益存在不确定性；公司在建的房地产项目均为保障性住房，销售价格较低，盈利空间有限；公司收入主要来自土地整理开发业务，经营易受土地一级市场波动等因素的影响；公司其他应收款余额较大，回收时间存在一定的不确定性；公司有息债务规模进一步攀升，债务压力有所加重。

综合考虑，鹏元将公司主体长期信用等级上调为AA，本期债券信用等级上调为AA-，评级展望为稳定。（张勤峰）

大公：

关注龙建集团董事长无法履职

大公28日发布公告称，关注黑龙江省建设集团有限公司（以下简称“龙建集团”）董事长无法履行职责。

大公指出，本月21日监测到龙建集团董事长张厚被立案调查的相关报道，及时与龙建集团就此事项进行核实，并进一步了解其日常管理、生产经营等最新情况。22日，龙建集团发布公告，披露：1、张厚因严重违纪违法，被立案调查；2、截至8月22日，龙建集团未收到上级部门关于新任人员的文件，黑龙江省国资委决定并报请省人民政府同意，由龙建集团副董事长、总经理张起翔行使董事长职责。

大公认为，该事件对龙建集团主体信用等级及偿债能力的影响存在不确定性。大公将密切关注该事件对龙建集团未来发展的影响，并及时进行信息披露。

龙建集团于2012年12月公开发行了35亿元的5年期中票“12龙建MTN1”。大公于2012年9月评定龙建集团主体信用等级AA-，该中票债项信用等级为AA-。2013年7月、2014年7月，大公两次发布对“12龙建MTN1”的跟踪评级，均维持龙建集团主体信用