

## 国开债中标利率多高于二级市场

5日下午,国开行招标发行的五期国债招标结果不佳,除10年期中标利率略低于二级市场水平外,其余四期债中标利率均高于二级市场水平,且五期债认购倍数均不足3倍。

国开行此次招标发行的五期债均为国债,包括2016年第15期、第18期、和第13期的增发债,以及2017年第1期、第2期的新发债,期限分别为3年、5年、10年、7年、20年。据业内人士透露,此次国开行3年、5年、7年、10年、20年国债中标利率分别为3.5650%、3.7052%、

## 口行债中标结果分化

口行5日招标增发的三期债中标结果分化,其中3年、5年期中标利率略低于二级市场水平,10年期中标利率则略高于二级市场水平;认购倍数方面,3年期认购倍数接近4倍,5年期不足3倍,10年期则不足2倍。整体来看,机构趋短避长倾向明显,表现市场预期仍较谨慎。

口行此次招标发行的三期债券包括2016年第15期、2016年第16期、2016年第10期的增发债,期限分别为3年、5年和10年,发行规模分别为40亿元、30亿元、50亿元,票面利率分别为

## 国开行10日招标三期金融债

国家开发银行5日公告称,定于1月10日通过人民银行债券发行系统增发2016年第十三期、第十五期、第十八期金融债券券别不超过100亿元、60亿元、80亿元,总量不超过240亿元。

口行2016年第十三、十五、十八期金融债均为固定利率债券,期限分别为10年、3年、5年,票面利率分别为3.05%、2.65%、3.43%,本次增发价格将通过承销团成员竞标确定,本计息

## 国裕物流：银行贷款逾期及欠息逾2.4亿元

据武汉国裕物流产业集团有限公司(简称“国裕物流”)1月4日公告,截至目前,公司及下属子公司武汉市国裕物资贸易有限公司、武汉江裕海运发展有限公司及其下属子公司武汉经纬液化气船务有限公司银行贷款逾期及欠息共计24030.57万元,其中:逾期22150万元,欠息1880.57万元。

公司方面表示,截至目前,公司本部及下属子公司共计发生银行贷款逾期8笔,较上期公告增加2笔,金额合计22150万元,较上期公告增加3150万元;截至目前,公司本部及下属子公司共计发生银行欠息13笔,较上期公告增加3笔,金额合计1880.57万元,较上期公告增加279.9万元,其中中国裕物流欠息6笔,中信银行4笔,金额190.83万元,中国银行2笔,金额189.73万元。

据悉,国裕物流于2015年8月6日发行“15国裕物流CP001”,发行金额4亿元,期限1年;于2015年10月28日发行“15国裕物流CP002”,发行金额2亿元,期限1年。上述两期短融均到期未按时偿还本息,构成实质性违约。大公国际资信评估有限公司最近一次评级报告称,对国裕物流2016年度信用等级调整为C,“15国裕物流CP002”信用等级调整为D。(王姣)

## 财政部6日招标100亿贴现债

财政部今日将招标发行100亿元91天期贴现国债,这也是财政部今年招标发行的首期贴现债。

公告显示,财政部此次招标发行的为2017年记账式贴现(一期)国债,本期国债期限91天,以低于票面金额的价格贴现发行,竞争性招标面值总额100亿元,不进行甲类成员追加投标。

日期安排上,本期国债2017年1月6日招标,1月9日开始计息,招标结束至1月9日进行分销,1月11日起上市交易;

■交易员札记

## 债市收益率窄幅上行

周四债市交投活跃度有所提升,整体收益率震荡上行。早盘招标的金融债绝大多数期限中标利率走高,带动5年期品种现券收益率上行至3.72%,利率债震荡上行,国债收益率涨跌互现,3年期成交在2.90%,5年期成交在3.0%,7年期明显上行,成交在3.13%—3.16%,10年期成交在3.17%—3.24%;金融债整体收益上行1—5bp,国开债3年期成交在3.63%附近,5年期成交在3.74%附近,10年期成交在3.76%附近;受短债资金宽松带动,短融交投活跃,收益率下行幅度放宽,半年内品种成交居多,2个月的16电网CP001成交在3.65%;中票收益小幅震

荡,3年期15中油股MTN002成交在3.88%;企业债抛盘较重,整体收益呈小幅上行,6年期15国网01成交在3.83%;交易所成交缩量,各等级公司债收益下行约1bp。

近期公开市场持续净回笼,意在维持流动性平稳,考虑到节前流动性备付因素及春节取现需求增多,春节前的资金面仍需警惕。央行逆回购操作期限逐渐缩短,暂停14天和28天逆回购更凸显了其政策基调稳中偏紧,通过调整短期利率从而引导长期利率的意图。2017年初,机构的配置需求释放较慢,债市短期内或将维持窄幅调整,关注中短债的机会。(中银证券 斯竹)

## 货币/债券 Money Bonds

# 流动性：节前有压力 钱荒亦难现

□本报记者 张勤峰

5日,央行保持逆回购地量操作,当日公开市场操作(OMO)净回笼1400亿元。同时,央行暂停14天逆回购操作,逆回购重回单期限操作。当日,市场资金面依旧偏宽松,短期资金利率继续下行,但中长期品种走高,跨节资金需求旺盛,节假日效应初露端倪。

市场人士指出,年末财政存款集中释放,助力超储率提升,改善年初短期流动性状况,近期央行连续净回笼亦证明流动性的供求形势尚可,但考虑到季度缴税、央行外汇市场操作及节假日备付的影响,后续流动性压力将重新显现,预计央行将适时重启28天和14天逆回购操作,并恢复适量流动性净投放,择机续做MLF的可能性也很大。总体看,节前流动性仍存隐忧,但因之前预期充分,机构提前应对、央行适时维稳,流动性料不会再现异常紧张。

### 逆回购减量减品种

5日,央行逆回购交易量继续维持在100亿元的象征性操作水平,因当日有1500亿元逆回购到期,此举实现净回笼1400亿元;新年前三个交易日,OMO的结果皆为净回笼。

进一步的统计显示,自上月23日O—MO转向净回笼以来,过去九个交易日子里,除了上月最后一个交易日(2016年12月30日)出现净投放之外,其余皆为净回笼,央行通过OMO已累计净回笼6850亿元。

据业内人士分析,OMO转向净回笼,一方面说明短期流动性改善,金融机

### ■观点链接

#### 九州证券：勿过度解读逆回购减品种

回顾2014年到2015年春节的公开市场操作,可以发现临近春节,公开市场操作具有特殊性,不能用货币政策发生变化来解释。春节前,央行往往会提前暂停部分期限的公开市场操作,央行不太会让逆回购的到期日恰好是春节的前一天,而会提前几个交易日便不再开展相关期限的逆回购。总的看,本次央行暂停开展28天、14天逆回购,只是由于春节因素正常的提前暂停,同时叠加逆回购总规模减少、没必要开展多个品种的公开

市场对央行供给流动性的需求暂时下降;另一方面也是央行主动调整逆回购操作力度所致。随着年底财政存款集中释放及跨年后监管考核影响消退,短期流动性恢复宽松,央行开展适量净回笼,回收部分冗余流动性,不会明显影响资金总量,还可调整逆回购余额,减轻春节前到期回笼压力。

值得一提的是,截至昨日,28天期逆回购已连续7个交易日暂停操作;昨日,央行进一步暂停了14天逆回购操作,逆回购操作重回单期限结构。

据分析,央行调整逆回购操作期限结构,应该也是出于减轻春节前到期回笼压力的考虑。28天逆回购操作于上月28日首次暂停,当时该期限逆回购交易的到期日在今年春节前;同样,目前14天逆回购交易的到期日也在春节前。业内人士指出,短期资金投放压力小,暂停14天和28天逆回购操作的影响不大,还避免了加重节前资金需求高峰期的到期回笼压力。不过,如果全面暂停逆回购操作,可能传递货币政策放松的错误信号,因此,央行仍实施象征性的100亿元逆回购操作,期限则为最短的7天。

### 资金利率短降长升

如前所述,OMO连续出现净回笼,部分缘于短期流动性改善,实则说明央行对短期流动性供求形势不悲观。

自上月下旬以来,货币市场流动性走出前期异常紧张状态,总体呈现稳中偏松,中短期资金利率亦有所下行。Shibor方面,隔夜Shibor从上月高点2.345%跌至本月5日的2.13%,回落逾20bp;7天Shibor昨日降至2.474%,自高

点回落逾11bp。

市场操作,既不是进一步“短缩长放”,也不是重新降低货币市场资金成本,不应过度解读。

### 海通证券：流动性有望保持稳定

上周美元指数震荡走弱,人民币对美元汇率低位震荡。央行行长周小川发布新年致辞,2017年将保持货币政策稳健中性,调节好货币闸门,维护流动性基本稳定。而国家外汇管理局表示,个人购汇政策没有变化,5万美金的个人购汇额度保持不变,但会加强对真实性和合规性的审核。1月份将开启新一轮

创业板指则分别下跌0.13%、0.38%。

与之相对应的是,昨日转债市场也涨跌互现,其中歌尔、格力、三一转债分别上涨0.8%、0.63%、0.58%,对应正股则分别上涨0.11%、0.68%、4.6%;此外,昨日顺昌转债以1.89%的跌幅领跌,对应正股却上涨1.67%,16皖新EB、16凤凰EB、白云转债分别下跌0.63%、0.38%、0.33%,对应正股也分别下跌0.82%、0.28%、0.28%。

若回顾过去四个交易日,转债跟涨能力不足的特点再次暴露。截至1月5日收盘,沪指综从3097.35点上涨至3165.41点,四日累计涨幅2.24%;中证转债指数从282.4点上涨至286.03点,四日累计涨幅仅1.25%。具体到个券,顺昌转债仅上涨5.42%,对应正股则大涨1.63%;三一转债

点回落后11bp。

银行间市场回购利率(存款类机构)方面,5日,隔夜回购加权平均利率继续走低,全天跌近4bp至2.06%,相比上月最高的2.35%下行29bp;本月4日,7天回购利率跌至2.30%,亦较上月高点回落近36bp,不过,5日,7天回购利率反弹至2.32%。

交易员称,虽然央行OMO延续净回笼,但昨日市场资金面整体仍偏宽松,7天以内资金供给仍充足,但中长期限尤其是跨春节长假的资金则融出有限,需求旺盛,致相应期限资金利率走高。

值得注意的是,在短期利率下行的同时,近期中长期限Shibor整体仍继续走高。5日,1个月及以上各期限Shibor悉数走高,其中3个月涨4.72bp至3.3384%,创下自2015年5月15日以来新高。另外,昨日7天及以上期限回购利率亦多数出现上涨,跨春节的1个月回购利率大涨34bp,2个月回购利率大涨29bp。

上述交易员表示,中长期资金利率

### 有压力但最紧时期已过

年末财政存款集中释放,助力超储率提升,加之跨年后,监管考核等扰动因素消退,这是近期市场资金面偏宽松的主要原因。

从往年情况看,每年11到12月,财政库款集中下拨,可明显提升金融机构超储率,改善银行体系流动性,尽管近几年,财政存款释放时点偏晚,投放规模也因财政收支变化而出现缩水,对年末流

换汇周期,但得益于上年末财政万亿放款和央行持续投放,短期流动性仍有望维持稳定。

### 中金公司：跨年资金面改善

在银行努力为了保证指标达标的情况下,去年末整体资金面偏紧,甚至紧张程度超出了预期。不过,随着年末顺力度过,到了今年初,这些指标考核暂时度过,预计整体资金面会有所改善,即银行又会腾出额度重新融出资金。从银行间和交易所未到期回购余额近期的上升来看,一些资金的融入需求主要是积谷防

饥和为了改善考核指标,尤其是中长期回购的占比明显提升。2017年年初这些需求会减弱,回购余额会重新回落,货币市场利率也将重新下行。

动性的提振减弱,但跨年后,随着年末监管考核等影响消退,超储率提升对短期流动性的正面作用随之显现,年初资金面一般都比较宽松。不过,今年春节靠前,跨年后期很快又将面对长假前备付压力,增添了年初流动性的不确定性。

市场人士表示,未来两周流动性依然存在波动风险。首先,春节前及长假期间,居民取现需求集中,根据往年经验,手持现金大量增加,大约会导致银行体系流动性减少1万亿元左右,这种影响往往将伴随着春节前返乡潮的出现而出现。为了应对跨现潮,机构会在节前加大资金备付力度,从而影响银行体系流动性供求,处于资金链末端的非银机构受影响较大。今年春节靠前,预计节假日效应将在未来两周呈现。其次,1月是季度首月,面临上季度企业所得税清缴,且缴税时点与节前取现高峰有重叠。再者,本月外汇占款大概率将继续下降。最后,存量逆回购和MLF到期回笼压力也不容忽视。据截至5日的数据统计,本月剩余时间还有8800亿元逆回购到期,另有高达4355亿元MLF到期。

市场人士指出,考虑到季度初缴税、央行外汇市场操作及节假日备付的影响,后续流动性压力将重新显现,预计央行将适时调整OMO操作方向,恢复资金净投放,而由于28天逆回购已可跨春节,未来也可能先行重启操作,随后14天逆回购也大概率将重启操作,此外,央行继续开展MLF操作,对冲外汇占款下降及存量MLF到期的可能性很大。总之,春节前流动性隐忧犹存,但因市场预期比较充分,部分机构提前着手应对,加上央行仍可能适时提供支持,流动性再现异常紧张的可能性不大。

华创证券：资金再趋紧概率大

公开市场持续净回笼,流动性趋紧是大概率。本周以来资金的宽裕在于去年底财政存款的释放,相对于给资金池注入了接近1.2万亿的资金。但如果央行持续收紧叠加缴准的因素,估计资金池中的水位会逐步下降,因此后期流动性趋紧仍是大概率事件。(张勤峰 整理)

# 跟涨动力不足 转债机会有限

上涨1.92%,对应正股上涨8.39%;歌尔转债上涨2.35%,对应正股上涨2.66%。

### 后续机会有限

分析人士指出,暂时的流动性冲击目前已经过去,转债定位要回归到股债基础资产上。在去杠杆、防风险的政策指导下,流动性压力、海外因素、金融整顿等因素对两类资产均有压力,进而转债的运行中枢和估值中枢均有调整压力,预计后续转债市场整体机会有限。

“目前资金面情况有所缓解,利率债走强,受此影响中证转债指数窄幅震荡,但是在控杠杆的背景下资金压力仍有可能再次出现。回顾2011年、2013年两年,因资金紧张引起的转债价格快速下跌之

# 期债将继续盘整

T1703收报97.45元,上涨0.275元或0.28%;当日T1703持仓下降1261手至40138手,成交67878手,较前一交易日放量近一成。整体来看,周四TF1703与T1703均大体延续了近几个交易月以来温和震荡反弹格局。另一方面,由于1703合约存续时间继续缩短,且春节长假日益临近,期债两品种在量能变化不大的情况下,多空主力继续向1706合约移仓。

交易员表示,资金面短松长紧的格局仍在延续,公开市场周四继续大额净回笼也在预期之中。虽然中旬后跨春节的流动性压力会逐步显现,但从目前来看,市场心态的谨慎程度,仍要明显好于元旦之前。与此同时,进出口行周四招标的3年、5年和10年国债增发债,中标收益率整体低于二级市场同期限品种,也在一定程度上显示出主流机构在开年之际的配置买盘力量有所显现,进而对二级市场交投心态带来一定支撑。

### 短期走势仍纠结

在12月下旬以来利率债与国债期货市场探底回升、阶段性反弹已延续近半个月的背景下,目前多数机构对于后市的主流观点,整体以相对中性为主,对于市场后续走势仍普遍偏向谨慎。

## 大连机床：同意及部分同意所有议案

1月5日,上清所发布大连机床集团有限责任公司(简称“大连机床”)关于“15机床CP004”、“14机床PPN001”、“15机床PPN001”持有人会议答复的公告。大连机床称,同意及部分同意所有议案,承诺将继续根据中国银行间交易商协会相关自律规定和募集说明书的约定,履行信息披露,还本付息等义务,保护投资者利益。

不久前的2016年12月29日,“15机床CP004”未能按照约定筹措足额偿债资金,构成实质性违约,这也是继“15机床CP003”技术性违约、“16大机床SCP002”触发交叉违约、“16大机床SCP001”实质性违约之后,公司出现的又一起风险事件。

大连机床本次公告显示,公司同意关于要求发行人追加增信措施的议案,但目前公司名下具备担保条件的资产均已设定担保,故名下实际已无可用于提供担保的资产。后续如果能够提出追加增信的方案,愿意配合办理相关手续。同时,公司同意关于限制发行人处置资产的议案,同意关于限制发行人股权质押的议案,公司同时称,在企业谋求自救和债务矛盾整体解决的过程中,可能考虑将股权质押作为重要条件之一,届时将与持有人积极沟通。此外,公司部分同意关于要求发行人每月公布财务报表的议案,将定期公告各季度财务报表;部分同意关于要求发行人提供资产清单(包括海外资产)的议案,同意向持有人提供资产清单,但涉及企业管理相关规章制度,不会对资产清单挂网公告。(王姣)