

郑重声明: 本刊内容仅供参考, 据此入市, 风险自担。

## 一、债市新闻

**新闻 1: 沪市私募债试点侧重京津沪粤苏浙。** 为吸取市场意见和推动中小企业私募债发行落到实处, 上交所昨日召集十余家券商进行座谈。据了解, 在试点阶段私募债发行人将主要集中在上海、浙江、江苏、北京、天津和广东 6 个地区, 上交所已陆续与试点省级政府签署相关备忘录。最快 6 月 1 日起承销商就可将具备条件的企业向上交所递交备案材料。

出席座谈会的券商包括申银万国、国泰君安、东方证券、华泰证券、平安证券、中信建投等十余家, 从各券商反映的私募债发行人储备情况看, 首批资源无论在数量还是质量上都较为乐观。私募债的发行群体主要为创新型、技术型企业, 在我国各省市区的高新开发园区都有类似资源, 也表达了较强的参与意愿, 目前各券商拥有的较为成熟的企业资源平均在十余家左右。

因私募债发行人必须是符合工信部相关标准的非上市、非金融地产企业, 有券商提问上市公司的子公司或孙公司是否能参与私募债, 上交所相关负责人表示, 私募债发行人主体资格以单个法人资格为准, 符合这个条件的公司都在范围之内。据了解, 目前券商掌握的主体资源中, 不乏中小微拟上市企业。

**新闻 2: 财政部续发行 2012 年记账式付息国债。** 财政部昨天发出通知, 决定续发行 2012 年记账式付息(三期)国债。

本期国债续发行部分的起息日、兑付安排、票面利率、交易及托管方式等与 2012 年记账式付息(三期)国债相同。从 2012 年 2 月 16 日开始计息; 票面利率 3.14%; 按年付息, 每年 2 月 16 日(节假日顺延, 下同)支付利息, 2017 年 2 月 16 日偿还本金并支付最后一年利息。

本期国债计划续发行面值总额 300 亿元, 全部进行竞争性招标。甲类成员在竞争性招标结束后, 有权追加当期国债。

本期国债于 2012 年 5 月 30 日进行续发行招投标, 当日停止交易一天。5 月 31 日开始续发行, 6 月 4 日续发行结束。续发行部分从 6 月 6 日起与原发行部分合并上市交易。

## 二、市场点评

### 国债指数放量创新高

交易所债指周三（5月23日）继续全线上涨。国债指数放量创新高，上涨至133.15点新高，成交6.67亿元，较前一交易日增加逾3倍。企债指数上涨了0.10%至153.35点，成交11.82亿元。沪公司债指数上涨了0.10%至136.02点，成交8.53亿元。沪分离债指数也大涨0.17%至135.44点，成交1.28亿元。转债市场上昨日以上涨为主。燕京转债涨幅居首，昨日上涨了0.48%至113.64元。美丰转债跌幅居首，昨日下跌了0.43%至115.01元。交易所回购市场上，资金价格仅4天品种下跌，其余品种均上涨，隔夜回购利率上涨了33.13%至2.21%。7天回购利率上涨了7.24%至2.00%。

### 全国银行间债券市场——中长端回购利率下行

5月23日（周三），全国银行间债券市场交易结算总量较上一日上涨6.76%。其中，现券交易和质押式回购分别上涨10.75%和4.26%。中长端回购利率下行。其中，7天品种下跌25个基点。

详细交易情况请见下表：

表1：当日银行间债券市场结算概况

	合计	现券交易	买断式回购	质押式回购	远期成交	债券借贷
当日交易结算总笔数	4019	2416	184	1419	0	0
当日结算总额(亿元)	9921.27	2966.36	309.60	6645.31	0	0
结算额增幅	6.76%	10.75%	28.43%	4.26%	-	-

表2：当日银行间债券市场各券种现券结算情况

	债券结算只数	结算金额(亿元)
国债	38	406.00
地方政府债	1	2.00
政策性银行债	130	856.91
中央银行票据	18	380.96
商业银行债	11	58.10
企业债	211	467.40
短期融资券	33	58.50
中小企业集合票据	3	2.23
中期票据	275	696.72
资产支持证券	0	0.00
证券公司短期融资券	0	0.00
非银行金融机构债	2	2.00
国际机构债	0	0.00
其他	5	35.55
总计	727	2966.36

表 3：当日回购利率情况

	1 天	2 天	3 天	7 天	14 天	21 天
当日利率	1.850%	2.501%	-	2.448%	2.705%	2.734%
较上日增减基点	2.2	40.2	-	-25.0	-6.1	-7.0

表 4：上日国债柜台结算情况

债券代码	买入量(万元)	卖出量(万元)	债券代码	买入量(万元)	卖出量(万元)
100013	0.42	0.1	100015	0.1	0.2
100016	0	0	100017	0	0.04
100019	0	0	100020	0	0
100022	0	40.2	100024	0.02	0.3
100025	0	0	100027	0	0
100028	0	0	100031	0.01	0.3
100032	0	0	100033	0	0
100034	0	0.1	100035	0	0
100038	0	0	100039	0	0
100041	0	0	110002	0	0
110003	0	0.01	110004	0	0
110006	0	0	110007	0	2
110008	1.03	0.2	110013	0.8	1.4
110014	0	0	110015	0.12	0
110017	0	0	110018	5.42	1.25
110019	0.7	0	110020	2.25	1.34
110021	0	0	110022	0	0.1
110024	0.01	0	110025	0.25	0.52
120001	88.45	79.03	120002	1.37	0.26
120003	0	20.81	120004	0	0.71
120005	0.02	0.61	120007	10.44	2.35
050009	2.55	0	050013	0.16	0.9
060001	0.08	14.21	060006	0	0
060013	0.01	0	060020	0.01	0
0700002	0.2	0.39	0700003	0	0
0700004	0	0.26	0700005	0	0
0700006	0.18	1.79	0700008	0	0
070001	0	0	070003	0	0
070007	2.2	0	070010	0	0
070014	0	0	070018	2.84	0.41
080001	0	0	080003	0	0
080007	0	0	080010	0.01	0.1
080014	0.01	0.25	080018	0	0
080022	0.02	0	080025	0	2.05
090001	0	0	090003	1.52	0.01

090004	0	0	090006	0	28
090007	1.8	0.28	090010	0	0
090012	0.02	0	090013	0	0
090015	7.1	1.55	090016	0	3
090017	0	0	090018	0	0
090019	0	0	090022	0.08	0.04
090023	0	0.87	090024	0	0
090026	0	0	090027	0	0
090029	0.06	0.65	090031	0	0
090032	0.03	0	100002	0	0
100005	1	40	100006	0.1	0
100007	0.3	0	100008	0	0
100010	0.01	40	100012	2.52	5.2

### 三、机构看债

#### 国信证券：首批中小企业私募债平均利率或低于 9.5%

——《中小企业私募债券业务试点办法》快评

#### ■ 事项：

5月22日，深交所发布了《深交所中小企业私募债券业务试点办法》及其配套指南，我们对此做出点评。

#### ■ 评论：

#### ◆ 首批平均发行利率可能低于 9.5%

从各类债券发展的历史规律来看，新发债券的信用资质通常表现为“从高至低、逐步降低”的特征。例如中票品种，在2008年品种初创期，多为超AAA发行主体所发行，随后出现了普通AAA和AA+的品种，再之后AA、AA-等低等级品种的占比逐渐增多。因此我们预计，首批中小企业私募债券的资质较好，多数债项评级可能达到或接近AA-级。

截至目前为止，创业板非公开发行公司债已经发行了一期，债券的发行期限为3年，票面利率为9.99%。鉴于中小企业私募债券与创业板非公开发行公司债具有一定的可比性，因此我们不妨以12乐视01作为基准进行发行利率的分析。12乐视01的起息日为5月8日，该日3Y AA-级企业债券的收益率在6.95%附近，当前该品种的收益率为6.58%，下降了约40bp。按照基础利率法进行估算，则首批中小企业私募债的发行利率应在9.6%附近。同时我们也注意到，证监会和交易所对于中小企业私募债的重视程度较高，因此首批发行试点券商对于该类债券发行的热情较高，有利于进一步降低其发行利率。

从另一方面看，首批中小企业的发行利率不应高于当前同期限A级品种。首先，正如上文所述，这批债券的资质较好，很可能处于A+至AA-的水平，高于A级。其次，A级品种较低的信用等级使得银行、保险、公募基金等债券市场投资主体无法大量持有，因此流动性较差，与私募债券较为类似。也就是说，其票面利率中已经隐含了较为充足的流动性溢价，中小企业私募债的溢价应类似于A级的企业债。当前3Y A级企业债券的收

益率在 9.5%附近，故此我们预计多数第一批中小企业私募债的票面利率低于 9.5%。

#### ◆ 短期对市场冲击有限，长期推动预期违约率升高

我们一直认为，在中国债券市场中，发行人违约需具有两个必要条件：1. 发行人资质较差；2. 债券不在公开市场中发行、上市。中小企业私募债较为符合上述条件。首先，其私募性质决定了持有者结构会相对单一，且投资者均为风险承受能力较大的“合格投资者”，因此在发生信用事件时，监管部门的救助力度会相对较低。其次，从客观上看中小企业的风险抵御能力偏低，从主观上看其道德义务较小，因此其信用风险相对突出。鉴于以上原因，我们认为中小企业私募债较有可能成为债券市场第一个出现违约的品种。进一步地看，由于债券市场的违约率被长期地人为压制，并不是市场正常的体现，因此一旦出现违约的先例，则可能对其余券种形成示范效果，从而引发市场性的违约率上行。但从短期来看，由于首先发行的若干批的私募债的资质较好，违约概率较低，且发行量也较小，因此对市场造成的冲击有限。

## 四、债券公告提示

### ◆ 国债提示 ◆

- 2012 年记账式付息（九期）国债-发行起始日，发行总额 3000000 万人民币，期限 10 年，固定利率；发行期间为 2012-05-24 至 2012-05-28。
- (010606) 06 国债 (6)、(010606) 06 国债 (6)、(060006) 06 国债 06-债权登记日，本年度利率 2.62%，每 100 元面值付息 2.6272 元。
- (060006) 06 国债 06-债权登记日，本年度利率 2.62%，每 100 元面值付息 2.62 元。
- (070007) 07 国债 07-除息日及付息日，本年度利率 3.74%，每 100 元面值付息 3.74 元。
- (010707) 07 国债 (7)、(010707) 07 国债 (7)、(070007) 07 国债 07-除息日及付息日，本年度利率 3.74%，每 100 元面值付息 3.7502 元。
- (019014) 10 国债 14、(019014) 10 国债 14、(100014) 10 附息国债 14-除息日及付息日，本年度利率 4.03%，每 100 元面值付息 2.015 元。
- (100606) 国债 0606-债权登记日，本年度利率 2.62%，每 100 元面值付息 2.6272 元。
- (100707) 国债 0707-除息日及付息日，本年度利率 3.74%，每 100 元面值付息 3.7502 元。
- (101014) 国债 1014-除息日及付息日，本年度利率 4.03%，每 100 元面值付息 2.015 元。

### ◆ 其他债券提示 ◆

- 2012 年上海张江（集团）有限公司公-发行截止日，发行总额 70000 万人民币，期限 5 年，固定利率，发行票面利率为 5.6%；发行期间为 2012-05-18 至 2012-05-24。
- 安东石油技术（集团）有限公司 2012-发行日，发行总额 30000 万人民币，期限 3 年，固定利率。
- 西子电梯集团有限公司 2012 年度第-发行日，发行总额 80000 万人民币。
- (041170001) 11 光明 CP002-兑付日，本年度利率 5.72%，还本付息 102.8678 元。
- (078013) 07 金隅债-付息日，本年度利率 4.43%，每 100 元面值付息 4.43 元。
- (078014) 07 兵器债-付息日，本年度利率 4.48%，每 100 元面值付息 4.48 元。
- (1080064) 10 清江债-付息日，本年度利率 4.64%，每 100 元面值付息 4.64 元。
- (1080065) 10 武汉高科债-集中付息起始日，本年度利率 6.2%，每 100 元面值付息 6.2 元，集中付息日为

2012-05-24 至 2012-06-20。

- (1080066) 10 长沙城投债-付息日, 本年度利率 5.5%, 每 100 元面值付息 5.5 元。
- (1120003) 11 上行次级债 01-付息日, 本年度利率 5.6%, 每 100 元面值付息 5.6 元。
- (1120004) 11 上行次级债 02-付息日, 本年度利率 5.8%, 每 100 元面值付息 5.8 元。
- (1180109) 11 滕州债-付息日, 本年度利率 6.45%, 每 100 元面值付息 6.45 元。
- (1181254) 11 蒙高新 CP01-兑付日, 本年度利率 4.85%, 还本付息 104.8633 元。
- (1181256) 11 深特发 CP01-兑付日, 本年度利率 5.1%, 还本付息 105.1 元。
- (1182168) 11 云工投 MTN1-付息日, 本年度利率 5.67%, 每 100 元面值付息 5.67 元。
- (1183006) 11 济南 SMECN1-付息日, 本年度利率 5.95%, 每 100 元面值付息 5.95 元。
- (122070) 11 海航 01、(122070) 11 海航 01-付息日, 本年度利率 5.6%, 每 100 元面值付息 5.6153 元。
- (122071) 11 海航 02、(122071) 11 海航 02-付息日, 本年度利率 6.2%, 每 100 元面值付息 6.217 元。
- (122728) 12 徐经开、(122728) 12 徐经开-上市交易日。
- (122808) 11 滕州债、(122808) 11 滕州债-付息日, 本年度利率 6.45%, 每 100 元面值付息 6.4677 元。
- (122817) 11 三门峡、(122817) 11 三门峡-集中付息截止日, 本年度利率 6.9%, 每 100 元面值付息 6.9189 元, 集中付息日为 2012-04-25 至 2012-05-24。
- (122904) 10 长城投、(122904) 10 长城投-集中付息起始日, 本年度利率 5.5%, 每 100 元面值付息 5.5151 元, 集中付息日为 2012-05-24 至 2012-06-20。
- (122961) 09 武城投、(122961) 09 武城投-债权登记日, 本年度利率 4.72%, 每 100 元面值付息 4.7329 元, 集中付息日为 2012-05-25 至 2012-06-21。
- (123006) 10 武高债、(123006) 10 武高债-集中付息起始日, 本年度利率 6.2%, 每 100 元面值付息 6.217 元, 集中付息日为 2012-05-24 至 2012-06-20。

---

招商银行 因您而变

一网通证券: [info.cmbchina.com](mailto:info.cmbchina.com)

留言信箱: [95555@cmbchina.com](mailto:95555@cmbchina.com)

**免责声明:**

- 1、市场有风险, 请谨慎入市。
- 2、本资讯产品分析文章, 仅供参考, 投资者据此入市操作, 风险自担。
- 3、招商银行依照合法合规、恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则向客户提供投资咨询服务, 但是由此所产生的投资风险由客户承担。
- 4、招商银行不负责用户对所提供资料、信息的全部或部分内容产生的或因依赖该资料而引致的任何损失。