

填补央票空缺 优质短融或有“可乘之机”

◎本报记者 秦媛娜

央票退隐留下的缺口由谁来填补,市场一直在寻找答案。在令各方都信服的央票退出之前,也许只能从市场现有的品种中寻找“替补”。最近国债、金融债着实因此而风光了一阵,但后市如何,有不少基金经理和银行人士表示,优质的短期融资券或许会成为机构资金被动投资的下一个目标。

短期国债、金融债走俏

在1年期和3个月期央行票据

均改为隔周发行之后,敏锐的市场就意识到这一占市场总量超过一半的产品缩水之后会带来投资品的大面积空缺,因而存量央票成为紧俏货。1年期央票的利率从10月28日停发时的3.0217%降至11月6日的2.7374%,当日恰好又是3个月期央票的首个“休息日”,到本周二,这一利率已经降至2.5275%。

除了央票,被抢的还有国债和金融债。因为央票由央行发行,拥有着准政府的信用级别,因此它退出之后,首先被资金相中的无疑是比较信用级别更高及略低的国债和金融债。而从期限相吻合的角度来看,因

为央票的最长期限为3年,因此剩余期限在3年期以内的国债和金融又最为火爆。从中债收益率曲线的变化来看,自10月底至今,固定利率国债和金融债的曲线均呈现短端降幅大于长端的陡峭化趋势。

其中3年期国债的收益率降幅为38个基点,但是长端的15年期上只有不足20个基点。金融债方面,剩余9个月的金融债收益率猛降49个基点,但是10年期品种只有27个基点。

短融券或成下一个热点

在有限的国债和金融债被哄抢

之后,短期融资券或许会成为下一个热点,这已经是多基金经理和银行人士的共识。

因为从期限来看,短期融资券的期限有交叉之处,并且自其2005年问世以来,不低的发行规模、频率都保证了其尚可的市场流动性。

但也有着银行的交易员指出,只要看准信用评级较高的发行人所发行的短融券,保证发行人有充足的经营现金流,由于短融券的期限不长,因此这类个券的偿付能力应该不会有问题。至于发行主体评级在AAA以下的品种,可能就不会那么幸运,预计信用溢价会继续保持在高位。

关注短融券和中期票据的投资机会。但是在经济下滑周期中对于企业盈利能力的担忧又会制约机构的投资热情,因为如果出现偿付危机的风险将带来严重后果。这种担心曾经在10月下旬公司债的跳水行情中得到体现。

但也有银行的交易员指出,只要看准信用评级较高的发行人所发行的短融券,保证发行人有充足的经营现金流,由于短融券的期限不长,因此这类个券的偿付能力应该不会有问题。至于发行主体评级在AAA以下的品种,可能就不会那么幸运,预计信用溢价会继续保持在高位。

人民币对美元汇率继续回落

◎新华社电

非美货币走弱,美元大幅上涨,令人民币对美元汇率继续回落。来自中国外汇交易中心的数据显示,11月12日人民币对美元汇率中间价报6.8291,较前一交易日走低26个基点。

在避险需求上升,投资人持有美元意愿增强的背景下,周二美元指数大幅上涨,非美货币则出现下跌。受此影响,人民币对美元汇率维持下行走势。

今发100亿元三个月央票

◎本报记者 丰和

继一年期央票后,三个月央票也开始象征性发行,发行量为100亿元。

今天,央行将在公开市场发行100亿元三个月央票,发行量较前减少50亿元。这是央行于上周宣布三个月央票隔周发行后的首次向全部公开市场业务一级交易商进行价格招标。与一年期央票不同的是,其发行量也是“象征性”的100亿元。

3个月国债中标利率2.02%

2008年记账式(二十一期)国债昨天招标,中标利率2.02%,低于预期的招标结果再次提振了二级市场的信心,买盘踊跃。

本期国债期限为3个月,发行总量为240亿元。(宗禾)

华能集团将发短融券

中国华能集团公司2008年度第二期短期融资券将于11月17日发行。

本期短融券发行规模16亿元,期限为365天。经联合资信评估有限公司综合评定,中国华能集团公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定;本期短期融资券的信用等级为A-1。(宗禾)

汇市看盘

认清政策影响 勿踏错投资步伐

◎董梅投资 符娟

笔者认为,中国4万亿扩张内需政策,确实将会与中国的紧密经贸关系国家获得利好,尤其是澳大利亚,但这一政策仅仅是暂时地挽回了一些市场信心,因此刺激政策属于长期利好,但有助于改变短期供需基本面,并且漫长的实施过程中也存在我们难以预料的因素。如若投资者盲目地就此大量买入澳币,那么损失将是显而易见的,并且预期损失比例有可能高达15%左右,而汇率即便探底也有可能长期徘徊不上。事实上据国内有关部门报道,我国已有不少企业或个人已经在0.80至0.60区间大量投资了与澳币相挂钩的风险性产品。

操作建议:

基本上在,澳大利亚财长斯万近日表示“全球经济下滑程度将比许多人此前预期的更严重。”该言论反映了其担忧主要贸易伙伴国经济下滑使得澳大利亚受冲击程度可能超出预期的情绪,实体经济全球第二大铁矿石出口商力拓集团近日表示,将削减位于西澳大利亚的铁矿产量10%也显示了该担忧的必要性。这一担忧明显打压澳币近期多头,使得汇率徘徊不上。

技术上在,澳元/美元日线图近期纠结于10日线与20日线之间,而5日线已明显穿下10日均线,出现死叉,等待5日均线10日均线下穿20日均线时,即可宣告澳元/美元从0.8510位到0.6006的黄金分割0.382位反弹结束。本周下行目标指向0.6300关口,盘中0.6550和0.6410一线会短暂支撑。若下行图形不破,澳元/美元仍将行于0.6580到0.7020之间。

建仓价格为0.6780-0.6810之间,止损位为0.6880,第一目标为0.6580,到该位后调整止损位,下移90点至0.6790。(操作建议仅供参考,风险自担)

每日交易策略

讨论一下拐点

◎海天

在上周末国务院推出十项扩大内需的强力政策后,债券市场迸发了强烈的做多热情,其中仍承载市场坐标功能的一年央票收益率已成功跌入2.45%以内。

仔细分析,扩大内需计划既预示着货币政策的进一步放松,也预示着未来经济由走弱向走好转变的加速,4万亿元投资计划则可能意味着国债发行量的进一步加大。因此,扩大内需计划短线下也许是利多,中长期却可能对债券市场是利空。美国在10月份推出7000亿美元救市计划后,美国市场因国债发行增加普遍形成看空国债的观点,应当还是对国内有借鉴意义的。

那么,现在这种燥热的牛市氛围,扭转的拐点将在哪里呢?笔者粗粗想来,大概有以下几点:其一,股市向好,各路资本市场资金逐渐撤回股市。如果按照巴菲特所谓资本市场在经济周期底部前已经反弹的观点,股市在经历长达一年的深幅调整后,在国家可能出台的一系列刺激政策下,不排除出现大幅反弹行情;其二,货币市场重新扰动。如果股市重新向好并且反弹得以延续,新股发行将重新启动,届时货币市场将迅速摆脱目前低位徘徊的窘境,成为扰动整个市场的力量;其三,国债、政策金融债供给增加,特别是长期债券发行量。中长期债券在供需变化情况下,收益率将可能维持相对高位;其四,经济在经历低谷后有所回暖,大宗商品价格重新上升。由于本轮全球经济不景气中各国均采取大力度的刺激经济政策,不排除世界经济在迅速下滑后得以回暖,并带动技术已超跌的大宗商品价格反弹。

尽管反弹未必是根本性的方向改变,但债券市场的预期将因通货膨胀率的扰动而发生微妙变化,其次,多头力量的突发性衰竭。由于本轮行情发展迅速,短短4个月内收益率曲线下降150个基点以上,行情的推动已经由完全由大量交易盘左右。害怕接到最后一棒

的恐惧正逐渐在市场投机力量中缓慢积累,某一天,也许一条不利消息即成为激发多头信心突发性衰竭的动因,并带来市场自发性调整。

以上我们简单罗列的一些诱发出现拐点的因素,但不管怎样,在国内市场强烈的牛市氛围中,在不可阻挡的牛市大潮中,顺应潮流,仍然是当下投资交易所需要的精神和理念。

市场观察

信用债后市仍具想象空间

◎南京证券 薛立军 嵇伟岸

近期信用债市场涨势较前段时间有所减缓,但笔者认为,目前仅是短期的调整,在宏观基本面、政策面没有大幅变动的情况下,债券行情需要一段盘整以消化前期的大幅上涨,预计后期出台的宏观数据以及政府、央行制定的政策都将促进债券市场的进一步繁荣,这也是信用类债券上涨的主要推动力量。

近两个交易日信用债市场有所回暖,部分机构开始配置一些虽然评级一般,但资质相对较好,收益较高的信用债,如08闽高速、08无锡公用债等。笔者预计后期信用债仍有上涨空间。

首先,在当前次贷危机向实体经济蔓延加速的时机,世界各国的实体经济都面临一场大的生存危机,各国政府为了挽救经济颓势,遏制经济衰退,势必实施一系列经济刺激措施。美联储、英国央行、欧洲央行、日本央行等经济大国均已多次降息,我们认为本次利率调整还远未结束,世界范围目前都处于降息通道。由于国内货币政策调整周期跟国外相关程度较高,因此我们同样可以认为我国将在较长的一段时期处于降息通道。

为了支持企业发展,最近两个月内央行进行了三次降息,此举也加强了投资者对年内央行再次降息的预期。另外我国的存款准备金率正处于16%的高位,后期仍然具有

汇市现象台

经济前景黯淡 欧元英镑低位徘徊

◎杨俊生

连日来美国及欧洲等主要经济体的企业及经济数据不佳,似乎显示金融企业危机正在扩散至实体经济层面,同时周二隔夜美股及商品市场走势,令中国大规模经济刺激计划的激励效应昙花一现,而周三亚欧股市继续萎靡不振,外汇市场负面情绪高涨,投资者继续购入美元、日元等以求避险。亚欧汇市时段,欧元、英镑、澳元等主要货币兑美元继续低位盘整,而日元则因避险货币略微上涨,美元指数因各币种涨跌互有,总



较大调整空间,因此预计未来两年内资金面不会有收缩可能,资金面的宽松状况将越来越明显。

其次,在宏观经济预期较差的情况下,银行存款的定期化趋势明显,银行可用资金将越来越多,保险公司的保费收入将继续增加,债券基金规模越来越大,在当前股市萎靡,直接投资渠道减少的情况下,大部分资金势必进入债券市场,推动债市上涨,而在央票发行逐渐减少,可供选择非信用债品种预期减少的情况下,信用债后期必将跟随大势上涨,这也是笔者看好后期信用债

市场的重要原因之一。

第三,虽然国内的实体经济受到明显冲击,但我们不难发现倒闭的企业或者是规模较小、大部分业务依赖出口,或者是经营者前两年在资本市场进行投机活动、导致亏损严重、倒闭的企业中大部分都是中小企业。11月9日发布的国务院常务会议决议确定了要实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,此举措标志着后期将出台更多政策支持企业渡过难关。另外由于发改委严控债市风险,对于企业发债要求较高,因此具备发债资格的企业一

般资质较好,破产概率较小,投资债券风险相对较低,我们更不能因为个体事件而错杀那些管理机制完善,财务状况良好的企业债券。综上所述,由于个体事件影响,信用债市场正经历一波调整,在经济下滑过程中,企业的盈利状况会受到影响,也是及时的,有助于挤出泡沫。但基于对我国未来宏观经济以及资金面的看好,笔者预计信用债在完成本轮调整后,收益率必将继续下行,信用债后市仍具想象空间。

至发稿时,欧元兑美元基本维持在97.30附近,全天总体小幅上涨。

澳元方面,因对全球经济前景不佳令投资者避险资金,周三亚市澳元下跌,但兑美元和日元持于两周低位上方。当日澳洲公布11月消费者信心反弹给澳元带来部分支撑,但财政部高级官员的“并未完全排除澳洲经济第一季萎缩的可能性”言论继续令其承压。截至发稿时,澳元兑美元持于0.6570美元,低于周二本地汇盘的0.6719,但脱离日低0.6543。(作者系中国建设银行总行交易员)

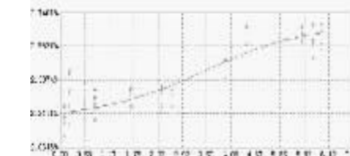
债券指数(11月12日)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, Yield. Includes China Total Bond Index and Shanghai Interbank Offered Rate.

全债指数行情(11月12日)

Table of bond index performance with columns for index name, value, change, and yield.

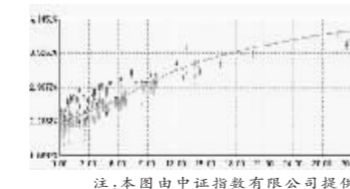
上证所固定平台国债收益率曲线



交易所回购行情(11月12日)

Table of interbank repurchase agreement rates with columns for instrument type, rate, and volume.

国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台

确定报价行情(11月12日)

Table of confirmed quotes for fixed income securities on the Shanghai Stock Exchange platform.

交易所债券收益率(11月12日)

Table of bond yields from the exchange with columns for instrument name, yield, and change.

上证所固定收益证券平台成交行情(11月12日)

Large table showing trading volume and prices for various fixed income securities on the Shanghai Stock Exchange platform.

(银行间债券收益率)见中国证券网债券市场的行情速递栏目