

Currency·bond

银行出手 中长债一级市场率先复苏

昨7年期国债招标利率低于预期

本报记者 秦媛娜

在中期票据、地方债等中短期债券品种正在经历痛苦的调整之时,昨日发行的7年期国债2.82%的票面利率低于市场预期为标志,中长期债券率先通过一级市场悄然启动复苏。但也有市场人士称,银行投资账户的配置需求是成就本期债券低票息的原因,而在二级市场真正

活跃的同类品种,并未受到如此欢迎,利率仍不算低。

昨日发行的国债为7年期固定利率债券,计划发行规模220亿元,最终的实际发行总量为252.1亿元,投标总量435.2亿元,超额认购倍率接近2倍,显示认购资金的热情度不低。

更为重要的是,从价格来看,这只国债以2.82%的票面利率明显传

递出了一级市场正在上升的温度。从中债公司公布的收益率曲线来看,前日7年期国债的到期收益率还在2.88%,昨日上午7年期国债就标出如此低的利率。据悉,本期国债招标的边际利率2.86%,这一水平也低于二级市场,一级市场热度可见一斑。

在中期国债发行之前,在机构给出的预测中,有认为会达到2.9%-2.95%附近,也有较为乐观的预期在

2.77%-2.82%区间。由此可见,经过长期的胶着之后,市场对于中长债的态度仍有较大分歧。

但是资金面的声音再次盖过了各种担心。交易员称,预计主要是来自银行的投资账户参与较为积极,它们以持有到期获得票息收益为主要目的,而交易户对超过5年期的品种都兴趣寥寥。正是因为这样,投资者并不能因为本期国债

的发行结果而对中长债抱有盲目乐观的预期。

虽然一级市场的发行结果显示复苏迹象,但是一级和二级市场并不完全买账,谨慎心态仍浓。据悉本期国债的分销价格约为2.75%-2.77%,高于票面利率。近几日是宏观经济数据公布的密集期,市场预计投资等数据较上期有所回暖,投资者担心,这可能会给债市带来压力。

■ 汇市看盘

英镑对美元将突破盘局

东航金融 姜山

自1月初探底1.35美元以来,英镑对美元形成了1.35-1.49美元区间的震荡走势,尽管3月下旬曾因经济数据不理想而一度回落至1.41美元一线,但进入4月份后,英镑走势强劲,目前已经重新站上1.48美元关口。从英国和美国的基本面分析,英镑本轮有望进一步突破2月以来形成的中型盘整格局,形成向上突破的走势,目标指向于2008年12月形成的1.57美元附近的反弹高点。

近期英国的经济数据表现略有好转。根据信贷状况季度调查显示,英国各银行预计的第二季度的抵押贷款将有所上升,2009年一季度面向企业的信贷供应增加;2月份制造业产出的月率下滑0.9%,好于预期的2.9%;工业产出月率下滑1.0%,好于预期的2.6%,抵押贷款审批数量也上升至9个月以来的最高水平,3月RICS房价指数提升至-73.1,好于预期中值的-77,更优于上月的-78.1,平均房屋销售量实现自2007年10月以来的首次提升。一系列的数据表明,英国量化宽松的货币政策正逐步起效,英国的经济复苏迹象有望在4月份公布的数据中得到进一步印证,而这也将有助于英镑的走势。

美国的经济数据表现更佳,这进一步提升了市场风险偏好的情绪,帮助高息非美货币走强。本周二公布的美国零售销售数据不理想,低于经济学家此前的预期,对于投资者的乐观情绪有一定的负面影响。但如果此后公布的房屋数据、制造业数据能够保持强劲,投资者依旧会加强其风险偏好取向。

由于英国和美国都执行了量化宽松的货币政策,因此英镑对美元的走势受这一政策的影响相对欧元为低,而英国在执行政策时的速度也一直一直是西方主要发达国家中最快的一个,政府对于财政政策的掌控力度也要强于欧洲央行。因此,虽然目前英国经济数据的表现没有美国理想,但其紧随美国经济而出现复苏的可能性要显著高于欧洲其他国家,这也将有助于英镑率先出现反弹走势。

从技术走势上看,在周初拉出中阳线后,英镑已经收复100日均线,并且打破持续5个交易日盘整格局,一旦对2月9日形成的1.495美元一线的高点形成突破,就将进入一个新的箱体运行。投资者可以密切观察最近两日的美国数据情况,在突破1.495美元一线的高点后做买入英镑考虑。

债券市场面临难得发展良机

特约撰稿 京文

种种迹象显示,债市正面临难得的发展良机,各项举措新意不断,市场呈现加速向纵深发展态势。

得到空前重视

积极发展直接融资已成为各方面的广泛共识,各项方针政策密集出台。作为党中央提出全面建设小康社会目标和科学发展观后编制的第一个金融业中期发展改革规划,《金融业发展和改革“十一五”规划》为我国债市的发展指明了方向。2008年12月3日国务院常务会议确定的金融促进经济发展的九条政策措施(简称金融“国九条”)第三条中提出“扩大债券发行规模”。在紧随其后12月8日的《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》(简称“国三十条”)中有三条意见专门针对债市发展。2009年3月23日,央行和银监会发

布的《关于加强信贷结构调整的指导意见》中有五条涉及债市创新。这些政策措施的相继出台,给债市的发展带来阵阵暖意。

呈现纵深发展态势

进入2009年后,债市呈现出向纵深发展的态势。

3月11日,央行发布4号公告,同意银行间市场交易商协会发布《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》,为金融机构定下交易流程的规范。3月27日,央行发布《银行间债券市场登记托管结算管理办法》,夯实市场发展基础。

今年“两会”期间最大的新闻之一就是国务院同意地方发行2000亿元债券。此后,各省市地方债券陆续亮相,成为2009年债市的一类特色品种。

2009年1月19日,证监会和银监会联合发布《关于开展上市商业银行在证券交易所参与债券交易试点

有关问题的通知》。在2008年12月举行的中美第五次战略经济对话中,中国表示将允许在华外资法人银行为其客户或自身在银行间市场交易债券。此前,外资银行在银行间市场主要参与国债、央行票据、金融债等交易。2009年4月7日,渣打银行(中国)完成首笔非金融类企业债务融资工具交易,标志其成为第一家开展非金融企业债务融资工具交易以及尝试双边报价的外资银行。

2009年4月7日,保监会发布《关于增加保险机构债券投资品种的通知》,决定调整保险机构债券投资政策,拓宽投资范围,增加投资品种,改善资产配置。新增加的债券投资品种包括:财政部代理发行、代办兑付的地方政府债券;境内市场发行的中期票据等非金融企业债务融资工具;大型国有企业在香港市场发行的债券、可转换债券等无担保债券。这无疑给债市的发展注入了新的资金。

创新任重道远

各监管部门的政策显示,债市的下一步发展将围绕产品创新、制度创新、监管创新等多方面展开。随着创新的深入,我国债市的内在素质将逐步完善,为增强市场投资价值打下坚实基础。

从制度创新看,尽管我国债市的法规制度体系总体上是健全的,但仍有改进的空间。比如,银行间债市的法律地位问题,国债立法问题,《企业债券管理条例》修订问题,无纸化立法问题,金融担保品立法问题,结算代理制度和做市商制度完善问题等等,都将为研究的重点。

从监管创新看,债市互联互通问题、统一发行和监管标准问题、评级机构建设和监管问题(在此次G20峰会上被重点提及)、信息披露完善问题、中介机构诚信问题、金融基础设施建设问题、债市国际化问题等也将成为关注的焦点。

■ 业界专访



工银瑞信基金固定收益部副总监杜海涛

本报记者 秦媛娜 王文清

工银瑞信基金成立虽然不算很长,但是在固定收益投资方面却做出了自己的特色,在市场中独树一帜,旗下拥有国内首只重点投资信用类债券的基金工银瑞信信用添利债券基金,今年以来排名债券类基金第5位;另外一只工银强债基金A类在过去一年也取得了11.79%的收益率,列债券类基金第3位。

经历了去年的大牛市之后,今年债券市场投资难度增加,他们将如何把握?工银瑞信基金固定收益部副总监杜海涛道出了自己朴素的想法——今年债券基金投资重在赚取持有期收益。

今年重在赚取持有期收益

——访工银瑞信基金固定收益部副总监杜海涛

记者:根据目前的情况,你对经济未来的走势有何判断?

杜海涛:从宏观经济的数据来看,固定资产投资的数据比较好,我们认为未来可能还会有比较好的持续性,主要因为信贷投放大量增长说明背后有企业实际的需求在支撑。经济增量的另外两驾马车——消费和出口虽然表现欠佳,但是已出现企稳迹象。综合来看,可以总体判断经济已经在从底部走出,尽管这个过程会比较缓慢,经济走势的轨迹可能会更加接近U型。

记者:经历过去年的大牛市之后,债券市场现在重归平静,赚钱的难度是否更大,投资的机会在哪里?

杜海涛:今年来看,更多的是踏踏实实赚取持有期收益,不要有太大的期望。从影响债市最为关键的通胀因素来分析,现在全社会实际上处于产能过剩的阶段,政府主导的投资又会加剧这种过剩,因此要说物价大幅上行的压力,起码今年年内是看不到的。

现在收益率曲线非常陡峭,很多人认为长债风险太大,最好还是回到短期。其实短债也有一大问题,就

有一个通畅的传导路径——旺盛的需求。目前来看,我们面临无论内需还是外需都不足的情况,因此即使货币多,能否立即反映到物价上上升,也是有待疑问的。

记者:面对目前非常陡峭的收益曲线,你对长债的判断是什么?

杜海涛:投资一只债券资产主要由三部分构成,利息收入、折溢价摊销、资本利得(涨跌)。前两项之和可以简单理解为到期收益率;但是持有期间债券市场价格会因为利率的涨跌而下降或上升,与前两项合计为这只债券持有期间的收益。只要债券到期收益率足够高,且可以覆盖债券利率上行导致资本利得部分出现的损失就可以保证投资正收益。

我们的判断是,未来通胀增加的压力不会太大,长债利率虽然有一定的上行风险,但是宏观经济还没有走入V型反转,经济复苏注定要经历一个较长周期,那么长债收益率也高不到哪里去,整体还是在比较窄的区间内波动。

现在收益率曲线非常陡峭,很多人认为长债风险太大,最好还是回到短期。其实短债也有一大问题,就

是持有期回报非常低。即使未来债券市场利率有一定幅度的上行,综合比较长短债的持有期收益来看,我们认为长债还是有一定的配置价值的。

记者:如何看待近两年基金公司在债券市场活跃度的提高和话语权的增强?

杜海涛:虽然近两年基金迅速壮大,但基金在银行间债券市场上的声音还是偏弱的,对市场影响更多地体现在趋势形成初期的边际贡献,未来发展空间仍然很大。

记者:工银瑞信国内首只集中投资信用产品的债券型基金,对于信用产品的投资机会,你们有什么看法?

杜海涛:信用产品今年以来表现突出,这和通胀触底有一定的关系。随着信贷扩张、企业现金流增加,企业的信用风险会相应降低。但是另一方面,估计随着信用债的供给大幅增加,资质参差不齐的现象有可能出现,因此要严格控制投资风险。我们通常是在参考外部评级的基础之上,严格按照公司内部的信用评级管理办法给发行人进一步的投资评级,以此甄别风险、发掘机会。

地方债发行利率再创新高

本报记者 秦媛娜

在整个债券市场处于调整期的背景下,昨日发行的山东省政府债券票面利率再次创下新高,达1.80%,比此前纪录高出两个基点。

本期债券的招标发行总量为30亿元,投标量45.2亿元。1.5倍的超额认购倍率并不算非常低,但投资者对于利率的要求却明显提高。

下半月地方债发行计划排定

为提高地方政府债券发行透明度,财政部昨天公布了4月份下半月部分省、自治区、直辖市、计划单列市政府债券发行计划。执行中如有变动,以届时地方政府债券发行文件为准。(宗禾)

Table with columns: 地方政府债券名称, 招标日期, 招标发行额(亿元). Lists provinces like Jiangsu, Gansu, Qinghai, etc.

今日发行 750 亿元央行票据

本报记者 丰和

今日,央行将发行750亿元三个月央行票据,与上周相比,发行量减少了200亿元。

本期央行票据的缴款日为2009年4月17日,起息日为2009年4月17日,到期日为2009年7月17日。

■ 每日交易策略

想到的和没想到的

◎ 琢磨

近期,债市持续下跌。下跌原因有宏观因素,有市场因素,也有其他因素。

宏观因素主要有:四万亿经济刺激计划,宏观经济预期好转,信贷数据连续超常规增长,长期通胀预期增强。从去年12月信贷数据出台开始,股市走强,债市大幅下跌,债市开始了漫漫跌途。

市场因素有:股市持续走强,债券、货币基金大规模赎回,IPO重启预期又起等。股市持续走强,是债市不断走弱的另一重要因素,投资者资产配置偏好从固定收益类资产向权益类资产转移的趋势很明显;与之相伴,债券基金遭到持续不断的赎回,多数债券基金与去年底相比,规模下降了50%左右,股票基金债券组合中,只要没有契约限制的,基本都清空了。与去年在债市一度与银行、保险形成三足鼎立局面的辉煌相比,今年的基金更多的是痛苦的“瘦身”运动,主动将主动权再次交还给市场,即使对长期债保持话语权的保险也集体失语。

IPO重启的预期,令众多集中于债市市场规避风险的资金无处藏身。为避免2005年-2006年IPO重启时的惨剧再次发生,货币基金提前减持债券或缩短久期。放大套利的投资者害怕IPO后资金成本上升造成成本收益倒挂和资金链断裂,开始解杠杆,作为利率风险的避风港的长期债也开始下跌。中票和短融一级市场发行利率限制,对信用债市场造成不小的冲击,短融和中票的专有投资者市场参与热情下降,心态开始逆转,倒逼二级市场走弱,并影响到其他信用债。

国开行债新,老划断方式不清,新债发行定价给予的风险权重溢价将因国开债整体定价抬高。当然,还有很多因素,也许我们没想到,也许我们想到了,但市场的反应我们没想到。总之,一季度债市的形势变化和投资策略,值得我们去反思总结。



债券指数(4月15日)

Table with columns: 中国债券总指数, 上证国债指数, 银行间债券总指数, 上证企业债指数. Values: 128.311, 120.810, 129.458, 133.930.

上海银行间同业拆放利率(4月15日)

Table with columns: 期限, Shibor%, 涨跌(BP), 期限, Shibor%, 涨跌(BP). Rows for O/N, 1W, 2W, 1M.

人民币汇率中间价

Table with columns: 4月15日, 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币. Values: 6.8293, 9.0430, 6.9098, 0.88117.

全债指数行情(4月15日)

Table with columns: 指数名称, 指数, 涨跌幅(%) (7/2), 成交量, 修正久期, 利率(%) (7/2). Rows for 中债全债, 中债国债, 中债企业债, 中债金融债.

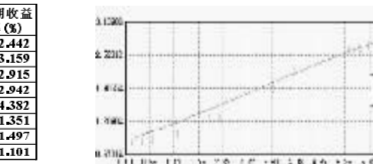
交易所回购行情(4月15日)

Table with columns: 代码, 名称, 最新成交价, 成交量(万元). Rows for 204001, 204007.

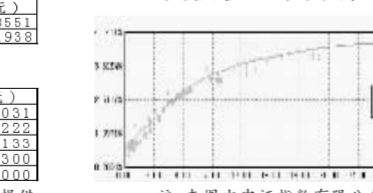
银行间回购行情(4月15日)

Table with columns: 代码, 名称, 最新成交价, 成交量(万元). Rows for R001, R007, R014, R021, R1M.

上证所固定平台国债收益率曲线



国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台

确定报价行情(4月15日)

Table with columns: 代码, 名称, 最新成交价, 成交量, 涨跌幅, etc. Lists various fixed income securities.

交易所债券收益率(4月15日)

Table with columns: 代码, 名称, 最新成交价, 成交量, 涨跌幅, etc. Lists exchange-traded bond yields.

Large table titled '上证所固定收益证券平台成交行情(4月15日)' showing transaction details for various fixed income securities.