

Currency·bond

新债发行利率连续落入预期 债市现企稳迹象

◎本报记者 秦娜娜

经过一轮深跌调整,中短期债券近一周出现了跌速明显减缓并逐步向均衡接近的迹象。昨日一级市场发行的进出口金融债票面利率再次稳落市场预期之内,并获得市场主力机构的一致欢迎。分析人士指出,随着央票发行利率逐步接近阶段高点,预计债市企稳即将到来。

昨日发行的进出口债期限3年,恰好是近期债市深跌过程中“受伤”程度较深的期限品种,但是本次发行结果并未出乎意料,而是以2.7%的票面利率稳稳落在市场预期之内,显示市场的投资热情有所恢复。

从认购倍率来看,本期债券的发行结果也显示了市场人气的恢复。在首场招标中,共有151.6亿元的资金参与投标,超额认购倍率1.5倍。而在两周前,财政部也曾发行3年期国债,超额认购倍率仅为1.16倍。竞争性价格招标结束之后,本期债券还进行了追加投标,获得50亿元的足额发行。

另外值得注意的是,不同于周一浮动利率债券发行过程中机构态度不一的情况,昨日3年期金融债发行获得了主力机构的一致欢迎。认购榜排名前六位的机构中,包括工农中建交在内的5家大行,其中在前日浮息债中缺席认购的工行成为昨日金融债认购的标王。

金融债的平稳发行与二级市场债券利率上行速度下降的同时出现,预示着自6月底以来债市的下跌调整正在逐步接近尾声。事实上,本轮债市的跌落源于央行启动1年期央票发行,带动中短期债券快速坠落,同时中长期品种亦做出调整。

解铃还需系铃人,近期市场情绪的逐步平稳事实上也和公开市场操作有着密切的关系。从上周开始,1年期央票利率的上行速度明显下降,从一周10个基点折半降至一周5个基点,这对平抚市场情绪起到了重要的作用。昨日,1年期央票的发行利率上涨幅度维持在5个基点。

券商交易员指出,不止是央票利率,央行进行的正回购操作利率也明显表现出上涨乏力的态势。在本月14日,28天正回购的利率较前周上



张大伟 制图

幅度还有5个基点,之后一周,涨幅回落至4个基点。昨日,28天回购利率则只爬升了3个基点。涨幅的

下降显示利率距离合理水平已经越来越近,一位交易员称,预计债市正在向新的均衡水平靠近。

一年央票利率续涨5个基点

一年央票利率续涨5个基点

◎本报记者 丰和

大盘新股发行刚过,央行再度收紧资金,昨日通过公开市场回笼650亿元资金,这意味着本周公开市场操作将呈净回笼。

昨天,央行在公开市场发行150亿元央行票据的同时,又对28天回购品种进行正回购操作,正回购量为500亿元。至此,在周二公开市场,央行共计回笼资金650亿元,已经将本周的到期资金全部对冲完毕,并净回笼70亿元。

此外,央票和正回购利率水平继续上升。其中,一年央票利率为1.6984%,较前上涨了5个基点;28天正回购为1.12%,较前上升3个基点。

长虹分离可转债价值受关注

◎本报记者 田立民

昨四川长虹发行分离交易可转债方案一公布,股价即以涨停显示了投资者对该方案的热情。

对于本次四川长虹发行的分离交易可转债本身的价值,证券市场专业人士进行了测算。债券部分的价格约为77.96-79.72元,认购权的理论价值大约为1.00-1.47元,保守估计认购权证上市价格区间为2.04-2.68元。这样,每张面值100元的四川长虹分离交易可转债的整体价值约为116.86元-130.94元,而对应的四川长虹分离交易可转债的整体收益率有望达到16.86%-30.94%,若取中间值,收益率也在24%左右。

根据这个测算,对于持有四川长虹股票的老股东来说,只要配债的分离交易可转债上市之后,权证价格在2.0元以上及债券在78元以上卖出,就可以获得16%以上的配债收益率。

此外,市场可交易的权证越来越少,公司正股价格大幅升高,这两者也引发了投资者的热情。

每日交易策略

资金宽裕难改利率趋势

◎大力

昨日银行间7天回购加权平均利率终于跌破1.60%,回落到1.56%的水平。这一水平较21日的加权平均利率2.11%下跌了将近55个基点,中国建设IPO发行的影响终于告一段落。

但是回购利率的下跌,并没有影响到一级市场发行利率的继续走高。昨天招标发行的1年期央票虽然发行量仅有150亿元,但收益率仍然继续走高5个基点,至1.6984%的位置,随后发行的3年进出口债,更是高攀到2.70%的位置。回想5月中旬的时候,3年金债的收益率还不到2.00%,IPO对债券市场的影响幅度可见一斑。

虽然不断地有研究报告认定目前的资金面相当宽裕,因此债券市场收益率上涨的空间有限,但是市场的心态却已经全然全变了。昨日的债券二级市场上,除了1年期以内的央票还有一些稳定的需求之外,中长期的国债和金融债都是买盘稳定,收益率曲线有进一步陡峭的趋势。

是,目前来看资金面的确很宽松,各家机构手里也有大把的资金无法通过回购市场放出去,但是新股发行的回报率是如此之高,对于回购市场利率的冲击是非常明显的。每一个看冲高速上市首日表现的投资者,都会深刻理解回购利率的上扬所具有的坚实基础。因此,目前决定债券市场收益率水平并非是资金面的宽松程度,而是相关市场的回报率水平。只要股票市场维持目前的强势态势,那么短期内并无理由看好债券市场的行情。

今天7年期国债又将发行,作为收益率曲线的中间位置,该期限点向来都是市场行情的风向标。各家机构都非常关注本期债券的发行结果,该期债券是否能够足额发行,发行收益率是否会大幅偏离目前二级市场3.10%左右的水平,都值得我们密切关注。



英镑短期恐难大幅走高

◎东航金融 姜山

目前制约英镑走升的因素依旧不少。首先,美股的短期涨势有接近尾声的趋势。摩根士丹利公布报表,利润大幅高于分析师此前预期,使投资者重新审视美国金融股的财报。而鉴于花旗和美国银行二季度盈利多为一次性收入支撑,高盛和JP摩根的利润多数亦来自于市场上涨所带来的风险性收入,在美国失业率继续上升,信用卡违约率和企业坏账损失持续飙升的情况下,下半年能否保持这种盈利能力令人质疑,因此美股在短期的兴奋之后可能出现回落。

其次,英国自身的经济数据表现对英镑亦有不利影响。英国7月工业产出差值虽由6月的-17上降至-14,但总工业订单差值则由-51降至-59,英国6月的财政赤字达130亿英镑,虽好于经济学家预期,但亦创下历史新高。如果后期经济不能快速企稳,则英国的财政赤字可能继续大幅上升,这对于英镑而言并非好事。此外英国二季度GDP初值下降5.6%,高于预期的5.2%,反映英国经济仍处萎缩状态,加重市场疑虑。

再者,伯南克在国会作证时表示,美联储正在考虑有关退出计划的可能途径,量化宽松规模恐难继续扩大。加上联储此前会议记录中显示对通缩的忧虑消失,对通胀关注增加,美联储的升息决策看起来并非遥不可及,这对于美元中长期走势将会有相当程度的帮助,也将制约英镑的大幅走高。尽管市场中有传言英国可能是G7中首先加息的国家,但从英国目前公共债务水平居高不下、央行宽松货币政策仍有可能扩大以及目前的经济面运行情况看,这种可能性并不大。

技术面看,如果英镑始终无法突破1.66-1.665一线的重要阻力位置,则依旧有可能在美国股市回调的打压下再度测试1.61一线的支持。

市场观察

货币乘数上升致流动性格局不变

◎上海证券研究所 胡月晓

CPI维持低位 年内转正可能性不大

6月份消费品物价指数出任意料地大幅下降,当月环比降幅高达0.5%,为一年来的最大跌幅。价格绝对水平继续走低的原因在于工业消费品价格,在产能过剩的压力下难以随需求企稳而回升。食品类价格由于季节性因素的影响,除了猪肉外普遍走低,对消费物价指数也形不成支撑作用。

由于夏粮丰收已成定局,粮食类价格下半年预计基本上能保持平稳态势,CPI年内转正的可能性不大。2009年6月份的消费物价指数为117.525,2008年下半年的物价指数经历了连续下降,2008年12月份时的物价水平指数仍然高达118.003,年内CPI要转正,下半年物价水平指数绝对水平至少要上涨0.5%。从物价水平直落(指数)的角度,这是一个不小的量,在当前情况下可能性不大。

货币宽裕局面不变

信贷增速7月份或有较大幅度的回落。经济下滑势头被成功制止后,经济将进入一个相对漫长的复苏阶段。由于产能过剩局面并没有消除,外部世界的需求也没有恢复,经济增长的内生动力仍然不足。保持宽松的政策环境仍然是主基调。即使新增信贷增速大幅度回落,由于宏观经济的回暖,货币的流通性会加大,货币流通速度随经济回暖会有不同程度提高。反过来,货币乘数的上升,意味着经济行为主体流通货币的速度加快,也预示了经济活力增强。我们预计二季度的货币乘数会继续回升到4.5%的水平,差不多相当于降低存款准备金率0.2个百分点。

经济面临确定性回暖期

中国经济本轮调整能否全面复苏取决于两个因素:去库存化和去过剩产能化过程结束。第一个过程约1年左右时间就能完成,主要行为发生在上半年,现在高峰已基本过去;第二个

过程需要2-3年左右时间,宏观层面上涉及经济结构调整,微观层面上涉及企业并购重组,过剩产能的消化,目前还刚刚开始,主要行为发生在后1-1.5年时期。因此,消化过剩产能对经济的冲击至少要等到2010年下半年才会显现杀伤力。未来6-12个月,由于去库存行为基本结束,而去过剩产能行为还没大规模开始,经济内生性增长动力处于相对稳定的回暖确定期。在库存回补的企业经营行为下,下半年

经济状况会呈现大范稳健转现象。在中国经济持续回暖的窗口行情下,我们预计2009年下半年国民经济将呈现我们年初预测的低位平稳运行状态,增速缓慢回升。因此,即使面临通货紧缩和产能过剩的双重压力,回补库存的需求也会导致3季度GDP增速不下降,我们预计三季度GDP增速至少维持二季度的水平,即当季同比增长7.9%以上。

7月国内重要经济数据预测(同比增长)

Table with 5 columns: 公布日期, 项目, 本月预测, 上月实际, 上月预测, 去年同期. Rows include PPI, CPI, 进出口, etc.

债市下跌已被预先指明

◎中再资产 唐鲁杰

从历史数据的时序分析中可得,M1走势变化领先于债券指数负向变化3-8个月。自2008年11月份M1同比增速触底反弹以来,债市的下跌已被预先指明;而目前M1的加速上行,也预示着未来债市会有一段加速下跌的行情,这也可以解释为市场对通胀预期的担忧加剧。

通胀预期是影响债市走势的最直接因素。此次全球金融危机让实

体经济也遭受到严重打击,欧美等国经济目前仍在低位徘徊,复苏前景并不明朗。对于已成为开放经济体的中国,在如此恶劣环境下,难以独善其身。全球的产能过剩必然压制下游消费品的价格,由全球宽松货币政策导致的上游资源品的价值重估,并不能顺利地通过中游向下游传导,也就是说,核心CPI在可见的未来仍将维持在低位,不会出现明显通胀。

但是在中国,了解某些中国特色是很重要的。在中国本轮经济复苏

中,房地产众望所归,希望能引领中国经济最终走出衰退的阴影。不过,在这个过程中,其价格的快速上涨可能是必须付出的代价。房地产价格不属于核心CPI,很多国家也不以此作为制定货币政策的依据。可是在中国,房价是影响社会和谐的重大问题,政府很可能会因为它的快速上涨而出台调控措施。经济复苏和房产泡沫孰轻孰重,是决定下一步宏观政策走向的要害。如果经济顺利复苏,房地产泡沫程度能被社会容忍,则政府改善经济结构,实现科学发展的时间

就很充裕;否则,政府被迫仓促出台对房价的硬性调控措施,在打压房价的同时,经济也受到冲击,压力就失去了改善经济结构的理想环境。如果是前者,股市欣欣向荣,债市漫漫熊途,周期可能较长;如果是后者,则宏观紧缩政策被迫出台之时,股市、债市都会大幅下跌,待经济收缩预期形成之后,债市会重新企稳,结束熊市,开始一个新的牛市周期。

无论上述哪种情形,债市的下跌速度都会加快。看来本轮债市“老熊”,其形虽未在目,其声已然在耳矣。

债券指数(7月28日)

Table with 4 columns: 中国债券总指数, 上证国债指数, 银行间债券总指数, 上证企债指数. Values: 127.899, 120.760, 129.043, 132.790.

上海银行间同业拆放利率(7月28日)

Table with 5 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 4 columns: 7月28日, 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币. Values: 6.8310, 9.7229, 7.1901, 0.88140.

全债指数行情(7月28日)

Table with 5 columns: 指数名称, 指数值, 涨跌幅, 成交量, 涨跌幅. Rows for 中债全债, 中债国债, 中债金融债, 中债企业债, 中债央票.

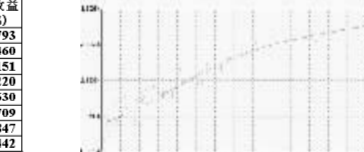
交易所回购行情(7月28日)

Table with 5 columns: 品种, 交易, 成交, 成交, 成交. Rows for 1天, 2天, 3天, 4天, 7天, 14天, 21天, 28天.

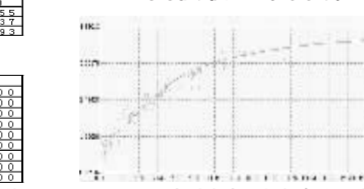
银行间回购行情(7月28日)

Table with 5 columns: 品种, 成交, 成交, 成交, 成交. Rows for 1天, 2天, 3天, 4天, 7天, 14天, 21天, 28天.

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(7月28日)

Table with multiple columns: 代码, 名称, 期限, 票面利率, etc. Lists various fixed income securities.

交易所债券收益率(7月28日)

Table with multiple columns: 代码, 名称, 期限, 票面利率, etc. Lists exchange-traded bond yields.

上证所固定收益证券平台成交行情(7月28日)

Table with multiple columns: 代码, 名称, 期限, 成交, etc. Lists trading volume for fixed income securities.

(银行间债券收益率)见中国证券网债券市场的行情速报栏目