

urrency·bond

福禧短融“病情”好转 工行发话稳定心态

工行公告称有关到期兑付预案正在积极制定

□本报记者 秦宏

福禧短期融资券投资者忐忑不安的心情昨天得到了暂时安抚。中国工商银行昨日凌晨在中国债券信息网发布了关于福禧短期融资券有关事项的公告。该行在公告中表示,正本着尽职、负责的态度,妥善处理福禧短期融资券有关问题,并与有关方面密切合作切实维护投资者的利益。

工商银行称,该行已就福禧

短融券的债权维护事项与上海市有关部门进行了沟通,目前福禧短期融资券到期兑付预案正在积极制定之中。

工商银行表示,该行已按照规定对企业披露重大事项履行了督促义务,并且在事件发生后,已经与有关中介机构保持密切的沟通和联系,共同做好信息披露和投资者利益保护工作。

工商银行发布的公告主要是为了履行其作为福禧短期融资券承

销商的义务。《短期融资券承销规程》规定,主承销商对发行人申请材料的真实性、准确性、完整性进行核查,督促并协助发行人及时履行信息披露义务;主承销商应督促发行人兑付融资券本息;发行人不履行债务时,主承销商可以代理融资券投资人进行追偿。

昨天,福禧短期融资券依然没有一笔成交。但这一公告显然起到了稳定市场的作用,昨天银行间现券市场没有再度出现针对

福禧短期融资券的超低买入报价。

7月24日,自“福禧事件”发生后,短融券投资者首次直面偿付风险。由于担心无法偿付,福禧短期融资券立即成为投资者规避对象。自7月27日以来,已持续19个交易日处于无成交状态。7月24日至27日,福禧短期融资券累计成交了4.61亿元,但其中大部分为非市场成交。这说明大多数福禧短期融资券持有人根本没有时间通过市场转移风险。而在

此之前,福禧短期融资券由于其收益率较高,颇受基金和银行的青睐。本周一上海远东资信评估公司出具了追踪评级文件,将福禧短期融资券的信用评级由A-1猛降至C级,更使福禧短期融资券持有人的心态抛到了谷底。按照规定,一旦短融券低于A-1评级,基金必须在评级报告发布之日起二十个交易日内心予以全部减持。本周一和周二,银行间市场立即出现了60元和50元两个针对

福禧短期融资券的低价买入报价。

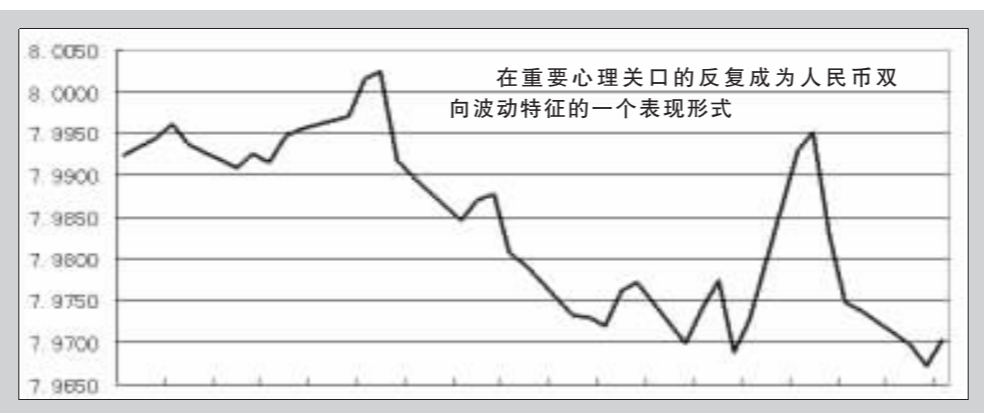
目前距福禧短期融资券明年3月7日的到期兑付日还有7个月左右的时间,在此期间,福禧短期融资券能否全额偿付将始终是市场关注的焦点。业内人士认为,尽管工行在公告中未就福禧短期融资券到期兑付预案透露更多的细节,但是“积极制定”四个字的措辞,还是给市场传递出各相关主体正致力于解决问题的信息,有助于稳定投资者不安的心态。

人民币 7.97 元关口重演拉锯战

□本报记者 秦媛娜

人民币连续五个交易日的强势在昨日出现了暂停,转身回调31个基点,以7.9703元的中间价再次回到7.97元关口。市场人士认为,经过几天的加息兴奋期之后,人民币汇率是继续快速升值还是回调调整,由此形成的市场分歧成为人民币在7.97元关口徘徊的重要原因。

数据显示,人民币汇率中间价早在8月7日就曾以7.9699元首次破位7.97元,此后在这一关口多次反复,累计三次上下。虽然从上周三到本周二出现了连续五连阳的强势上涨,但由于前期还出现过单日200个基点以上的跌幅,因此涨跌抵消后,人民币还是未能顺利地有效突破7.97元这一关口。昨日重回7.97元关口,意味着人民币还将在此位置迎来第四次破关。



事实上,人民币前期在突破8.00元关口时也遭遇过如此强烈的阻力,用了5次才形成有效突破。之后面对7.99元和7.98元关口,分别经历了两次闯关经历。业内人士表示,这反映了人民币汇率在弹性增大的同时,双向波动的特征也越来越明显。

除了7.97元关口的重要性与8元不可同日而语之外,

近期国内紧缩政策的动向也是此次人民币在重要心理关口反复的不同之处。上周五,央行宣布上调存贷款利率,关于这一政策对于人民币汇率影响的判断,市场出现了不同的声调。加息后将造成中美利差缩小的同时吸引热钱,加剧人民币升值压力是一种观点,但是相反的判断认为加息意味着运用汇率调整来缓解国内

经济过热的可能性有所降低,人民币升值压力相应减轻。交易员表示,对于人民币汇率短期走势不明确的预期也是促使其在7.97元关口出现胶着的一个原因。

交易市场上人民币汇率所经历的反复也是显而易见的。昨日,撮合和询价交易市场上美元兑人民币汇率收盘均较前日温和上扬35个基点。

长期债券“深夜航行”

□海天

昨日债券市场多空继续争夺,但多方明显占优。随着7天回购利率连续两天的快速下降,加息后债券市场紧绷的神经大为松弛,多方买盘明显增多,并推动中短期债券价格的上涨。但是,市场对7年及以上债券似乎存在明显分歧,买盘踊跃,但卖盘也大量存在。从市场心态看,也普遍对长期债券存在较迷茫的认识,7年国债的延期发行并没有换来市场的认购热情,市场似乎仍然对其有一定程度的保留。

从7年国债利率的历史走势看,其利率走势更多与通胀率水平存在关联。对2001年年底至今的7年国债连续利率和CPI的回归也表明了这个特点。笔者粗略统计了7年国债利率和CPI的回归模型(引入滞后变量)后发现,模型计算的7年国债收益率与现实收益率走势基本一致,这充分表明7年国债与通货膨胀率的高度相关性。7年国债可以在相当程度



上充当长期债券的风向标和基准,如果中国7年国债走势紧密地与通货膨胀走势相连,则长期债券走势也必然和通货膨胀走势相连,这和债券理论是一致的。

这时我们就可以看到,目前市场对长期债券的分歧,隐含的应当是市场对未来通货膨胀走势的分歧。近一年来通货膨胀率始终在1%-2%区间内徘徊,而经济发展热度很高,市场因此无法对通货膨胀未来趋势产生准确判断。这种对未来判断的分歧,最终促成了对长期债券未来走势的分歧,长期债券也就在市场的迷茫中持续震荡。

专家观点

流动性充足将持续存在

□特约撰稿 石鑫杰

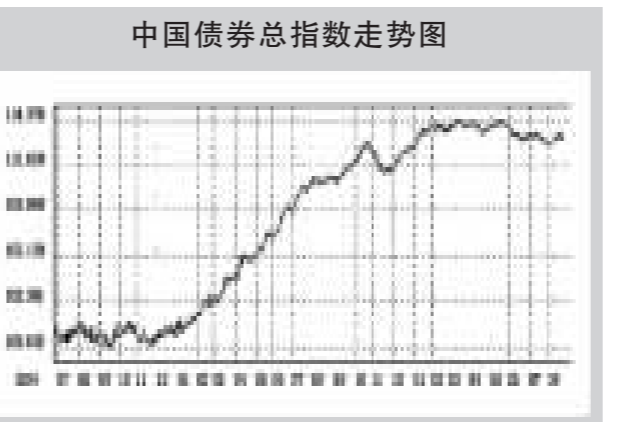
从这几天市场的反应来看,央行的再次加息并没有给货币市场造成多大的震荡。笔者认为,这很大程度上源于货币市场流动性长期充裕的基础。

首先从历史经验看,加息对货币市场利大于弊。回首2004年,同样面临着固定资产投资增长过快、信贷难以控制等问题,在实行一系列紧缩措施没有明显成效后,10月29日人民银行宣布加息,同样是0.27个百分点,虽然中国债券总指数由101.97点在一个月内下跌到101.32点,跌幅为0.63%,但随后掉头上扬,一年的时间已经上升到113点,涨幅高达10.8%。同时CPI、CPI、固定资产投资等宏观经济数据均有下降,良好的宏观经济数据也对货币市场起到了支撑的作用。

其次加息促使货币回流到债券市场中。为什么加息会促使中国债券总指数上扬呢?为什么债券在加息后不跌反升呢?究其原因,主要是

由于中国的债券市场是资金推动型市场,资金多了则涨,资金少了则跌。由于加息促使资金成本增高,再加上宏观信贷调控、严控信贷,会让市场中的一部分资金由信贷流入到债券市场中,而债券市场的发行量及品种的增速相对于货币流入的速度缓慢,造成了大量资金追逐有限债券的局面,促使债券上扬。最直接的数字是2005年全年人民币贷款增加只有2.35万亿元,债券的总市值由2004年10月的2.42万亿元上升到2005年10月的2.8973万亿元。换句话说,一年内进入债券市场的资金达到4773亿元,说明有相当一部分贷款转化为债券。反观今年,上半年新增贷款就已达到了2.18万亿元,相对的,债券的总市值也减少到2.7581万亿元。从一个侧面可以看出贷款与债券此消彼涨的关系。此外,信贷的资金少了也有助于控制固定资产投资、保持CPI的平稳。

除此之外,很多因素也有利于保持货币市场资金面的宽松。



第一是人民币的升值压力促使资本流入,且顺差持续扩大,央行了保持汇率稳定必然投放大量的货币,造成的流动性充足。

第二是央票对冲的滚雪球效应。为调节对冲外汇占款造成的利率波动,央行被动发行了大量的央票。截至8月15日,2007年央票到期量为3191亿元,2008年为1650亿元。这也意味着即使什么都不做、且外汇占款不增加的情况下,未来两年市场将补充4841亿元,况且这个假设是不存在的,这个雪球还会持续滚大,资金也将持续的补充到货币市场中来。

第三是奥运经济。2008年奥运会对我国经济的有形影响主要表现在拉动投资需求、消费需求和扩大就业三个方面。同时,也会有大量的资金持续地进入中国进行投资,为资金面起到补充作用。

最后还有许多其他的因素,如企业实力和盈利能力增强、金融日益开放等。这些无不预示着,在未来一段时期内,如果央行不再出更加刚性的紧缩政策,我国的资金面会保持一个相对宽松的环境。

但即将退休的亚特兰大FED总裁盖因表示,美国利率政策目前已经得到适当的调整,并坚信相信通涨将会像FED预测的那样放缓。两官员的不同看法表明FED内部依然对升息前景存在分歧,但前者是具有投票权的委员,因此其言论扶助美元走强。

欧元兑美元进入欧洲市场小幅反弹,前日受德国ZEW不佳数据拖累曾大跌,兑美元稳定于1.2820美元附近。进入夏季

市场快讯

三个月央票告别象征性发行

□本报记者 秦宏

今天央行将在公开市场发行150亿元3个月央行票据,发行量是上周的7.5倍。

自7月中旬以来,最近五周3个月央票的单周发行量一直处在30亿元至10亿元之间,上周则为

20亿元。业内人士认为,此前公开市场对3个月央票进行象征性发行的目的,主要是为了调控货币市场短期利率,以此稳定利率水平。而本周3个月央票发行量加码,显然为对加息后的市场短期利率水平。同时,也有助于加大公开市场回笼资金的力度。

国债买回系统进行模拟测试

□本报记者 秦媛娜

昨日中债公司发布通知称,将于今明两日对改造后的财政部

国债买回系统进行两次模拟测试。这预示着,作为国库现金管理初期阶段的主要操作方式,国债买回的技术障碍将得到解决。

新券预测

10期农发债:投资正当时

□特约撰稿 吴思铭

受加息因素影响,本周出现了财政部和国开行相继推迟债券发行的情形,的确,对7年期国债投标来说,中长期利率相比提升了45bp,显然这比本次国债发行的一个较大的利空因素。从加息后的市场运行情况看,5-7年期银行间中期国债到期收益率实际表现相对平稳,5年期国债本周以来收益率反而下降了5个bp,7年期关键年限收益率也仅上升了5个基点左右。这表明市场对加息的利空因素并没有作出过多的意外反应。

从货币市场资金情况看,银行间7天回购不断保持微跌态势,逆回购笔数增加较多,同时到期资金量逐渐增加。因此,本次投标资金面相对较为宽松。

回到本周五将发行的10期农发债,由于本期农发债是以一年定期存款为基准利率的期限在5年的浮动债,我们认为,它是在债市总体偏空的背景下一个较好的投资选择品种。这是因为,首先考虑到未来继续存在升息的可能性,本期浮动债可以在规避升息带来的风险,较好地锁定与之期限匹配的资金收益率。其

次,由于期限在5年,投资年限属于中期品种,目前市场上这类品种的金融债仅有国开债060202和060208以及农发行050406,整体上选择范围有限。最后,本期农发债也是今年以来发行的唯一的中期期限品种。因此,我们预计本期农发债应该得到众多商业银行类金融机构的青睐。

至于本期农发债的定价,从8月中旬以来的浮息债交易情况看,其有效利差大多维持在60-70个bp的空间。前面我们也分析了目前银行间市场中期品种,在加息后收益率没有出现同步整体向上平移的情况。因此,对于本期农发债而言,尽管基准利率上升27个bp,但是我们预计其有效利差难以继续维持原先的范围,如果仅从收益率曲线变化上来看,有效利差可能缩小到55-60个bp左右,相应其收益率在3.07%-3.12%。不过考虑农发债流动性补偿和手续费等因素,我们认为,本期农发债利差中枢在60bp附近,对应收益率在3.12%。其投标区间有效利差在58-63个bp,对应收益率区间在3.1%-3.15%。对于资金充裕的投资机构而言,可以适当压缩投标利差进行投标。

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
113.431	110.060	114.208	118.950
0.17%	0.06%	0.17%	-0.04%

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	2.0800
FR007	7	2.3952

8月23日	B0: 2.3738%	B2W: 2.4861%
-------	-------------	--------------

代码	名称	最新成交价	收盘涨跌幅	换手率
----	----	-------	-------	-----

010001	01国债(1)	101.31	-0.02%	1.03%
010002	01国债(2)	101.31	-0.01%	0.92%
010003	01国债(3)	101.31	-0.01%	0.92%
010004	01国债(4)	101.31	-0.01%	0.92%
010005	01国债(5)	101.31	-0.01%	0.92%
010006	01国债(6)	101.31	-0.01%	0.92%
010007	01国债(7)	101.31	-0.01%	0.92%
010008	01国债(8)	101.31	-0.01%	0.92%
010009	01国债(9)	101.31	-0.01%	0.92%
010010	01国债(10)	101.31	-0.01%	0.92%
010011	01国债(11)	101.31	-0.01%	0.92%
010012	01国债(12)	101.31	-0.01%	0.92%
010013	01国债(13)	101.31	-0.01%	0.92%
010014	01国债(14)	101.31	-0.01%	0.92%
010015	01国债(15)	101.31	-0.01%	0.92%
010016	01国债(16)	101.31	-0.01%	0.92%
010017	01国债(17)	101.31	-0.01%	0.92%
010018	01国债(18)	101.31	-0.01%	0.92%
010019	01国债(19)	101.31	-0.01%	0.92%
010020	01国债(20)	101.31	-0.01%	0.92%
010021	01国债(21)	101.31	-0.01%	0.92%
010022	01国债(22)	101.31	-0.01%	0.92%
010023	01国债(23)	101.31	-0.01%	0.92%
010024	01国债(24)	101.31	-0.01%	0.92%
010025	01国债(25)	101.31	-0.01%	0.92%
010026	01国债(26)	101.31	-0.01%	0.92%
010027	01国债(27)	101.31	-0.01%	0.92%
010028	01国债(28)	101.31	-0.01%	0.92%
010029	01国债(29)	101.31	-0.01%	0.92%
010030	01国债(30)	101.31	-0.01%	0.92%
010031	01国债(31)	101.31	-0.01%	0.92%
010032	01国债(32)	101.31	-0.01%	0.92%
010033	01国债(33)	101.31	-0.01%	0.92%
010034	01国债(34)	101.31	-0.01%	0.92%
010035	01国债(35)	101.31	-0.01%	0.92%
010036	01国债(36)	101.31	-0.01%	0.92%
010037	01国债(37)	101.31	-0.01%	0.92%
010038	01国债(38)	101.31	-0.01%	0.92%
010039	01国债(39)	101.31	-0.01%	0.92%
010040	01国债(40)	101.31	-0.01%	0.92%
010041	01国债(41)	101.31	-0.01%	0.92%
010042	01国债(42)	101.31	-0.01%	0.92%
010043	01国债(43)	101.31	-0.01%	0.92%
010044	01国债(44)	101.31	-0.01%	0.92%
010045	01国债(45)	101.31	-0.01%	0.92%
010046	01国债(46)	101.31	-0.01%	0.92%
010047	01国债(47)	101.31	-0.01%	0.92%
010048	01国债(48)	101.31	-0.01%	0.92%
010049	01国债(49)	101.31	-0.01%	0.92%
010050	01国债(50)	101.31	-0.01%	0.92%
010051	01国债(51)	101.31	-0.01%	0.92%
010052	01国债(52)	101.31	-0.01%	0.92%
010053	01国债(53)	101.31	-0.01%	0.92%
010054	01国债(54)	101.31	-0.01%	0.92%
010055	01国债(55)	101.31	-0.01%	0.92%
010056	01国债(56)	101.31	-0.01%	0.92%
010057	01国债(57)	101.31	-0.01%	0.92%
010058	01国债(58)	101.31	-0.01%	0.92%
010059	01国债(59)	101.31	-0.01%	0.92%
010060	01国债(60)	101.31	-0.01%	0.92%
010061	01国债(61)	101.31	-0.01%	0.92%
010062	01国债(62)	101.31	-0.01%	0.92%
010063	01国债(63)	101.31	-0.01%	0.92%
010064	01国债(64)	101.31	-0.01%	0.92%
010065	01国债(65)	101.31	-0.01%	0.92%
010066	01国债(66)	101.31	-0.01%	0.92%
010067	01国债(67)	101.31	-0.01%	0.92%
010068	01国债(68)	101.31	-0.01%	0.92%
010069	01国债(69)	101.31	-0.01%	0.92%
010070	01国债(70)	101.31	-0.01%	0.92%
010071	01国债(71)	101.31	-0.01%	0.92%
010072	01国债(72)	101.31	-0.01%	0.92%
010073	01国债(73)	101.31	-0.01%	0.92%
010074	01国债(74)	101.31	-0.01%	0.92%
010075	01国债(75)	101.31	-0.01%	0.92%
010076	01国债(76)	101.31	-0.01%	0.92%
010077	01国债(77)	101.31	-0.01%	0.92%
010078	01国债(78)	101.31	-0.01%	0.92%
010079	01国债(79)	101.31	-0.01%	0.92%
010080	01国债(80)	101.31	-0.01%	0.92%
010081	01国债(81)	101.31	-0.01%	0.92%
010082	01国债(82)	101.31	-0.01%	0.92%
010083	01国债(83)	101.31	-0.01%	0.92%
010084	01国债(84)	101.31	-0.01%	0.92%
010085	01国债(85)	101.31	-0.01%	0.92%
010086	01国债(86)	101.31	-0.01%	0.92%
010087	01国债(87)	101.31	-0.01%	0.92%
010088	01国债(88)	101.31	-0.01%	0.92%
010089	01国债(89)	101.31	-0.01%	0.92%
010090	01国债(90)	101.31	-0.01%	0.92%
010091	01国债(91)	101.31	-0.01%	0.92%
010092	01国债(92)	101.31	-0.01%	0.92%
010093	01国债(93)	101.31	-0.01%	0.92%
010094	01国债(94)	101.31	-0.01%	0.92%
010095	01国债(95)	101.31	-0.01%	0.92%
010096	01国债(96)	101.31	-0.01%	0.92%
010097	01国债(97)	101.31	-0.01%	0.92%
010098	01国债(98)	101.31	-0.01%	0.92%
010099	01国债(99)	101.31	-0.01%	0.92%
010100	01国债(100)	101.31	-0.01%	0.92%

代码	名称	最新成交价	收盘涨跌幅	换手率
080103	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080104	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080105	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080106	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080107	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080108	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080109	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080110	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080111	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080112	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080113	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080114	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080115	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080116	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080117	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080118	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080119	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080120	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080121	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080122	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080123	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080124	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080125	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080126	08央行票据	2.34%	-0.02%	0.02%
080127	08央行票据	2.3		