

Currency·bond

福禧短融追踪报道

神秘机构接盘福禧短融

成交价对应收益率:134.4% 成交量:2100万元

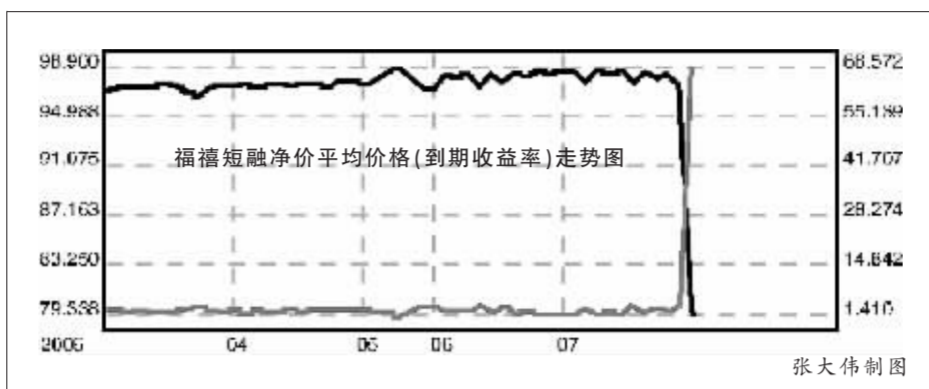
□本报记者 丰和

陷入偿付风险的福禧短期融资券在上周出现了信用评级降级后的首笔接盘,成交价为60元,创下了短融市场最低成交价,这笔交易的成交量估计在2100万元左右。

在中断了将近一个半月后,福禧短融终于在9月7日出现新的交易记录。根据中国债券信息网的数据显示,上周四福禧短融共进行了两笔交易,其中第一笔成交价为98.676元,第二笔的成交价格为60元,对应的收益率高达134.4%,这两笔交易量合计为4200万元。

自“福禧事件”发生后,福禧短融就没有出现过一笔成交记录。此后,市场虽然分别报出60元和50元的买入价格,但却一直有行无市,并且由于福禧短融偿付前景暂不明朗,买入报价也消失了。

此项交易并没有通过外



汇交易中心的前台系统进行。一位银行间市场交易员表示,交易双方之所以选择这样的交易方式显然是不想引起过多关注和短融市场的震动。因为,相对于前台交易的信息实时公布,后台交易信息传递相对比较隐蔽,不易被察觉。

同时,业内人士推测,上周四福禧短融进行的两笔交易可能是同一笔交易分两步走。因为,第一笔交易的成交价高达98.676元,对应收益

率仅为2.7%,低于福禧短融3.6%的发行利率,这个价格意味着目前卖出方还能有得赚,显然这不是市场化的定价。一位资深交易员表示,这样的处理方式可以缓冲机构计提损失的压力。因此,周四福禧短融的成交量很可能为2100万元。而以福禧短融此前最后一天收盘价97.52元计,抛售者损失约为780万元左右。

自福禧短融信用评级降级后,其信用等级已不符合

银行、保险、基金的投资要求。因此,可以断定的是,此次接盘的机构不会是以以往银行间市场的主流投资机构。从成交价上来看,这家机构以相对面值6折的价格购进福禧短融,一旦得以全额偿付,则可一次获利达60%。当然,该机构也将承担可能无法偿付的风险。但此举传递了一个积极的信号,即短融市场终于出现了具有主动承受风险能力的机构。

风险偏好型投资者出现了

□东东

福禧短融上周出现了真实成交,由于基金面临抛出自非投资级债券的政策规定,所以在本周最后期限到来前,出现这样的交易也显得合理合规。

有理由相信,随着短融市场的发展,信用类债券之间的息差层次会越来越明显,去年那种基本无差异的市场已经成为过去。而在福禧事件之后,短融市场又进

入到一个按“出身身份”划分价格的年代,民营企业的债券在投资者眼中都带着“原罪”来到市场,机构唯恐避之不及。实际上,在民营企业发行主体中,也有相当一部分,在财务状况、融资能力上处于比较优秀的水平。

区分这些债券良莠的能力,可能会逐渐成为体现机构投资者水平和强弱的一个标志。在传统利率类型债券市场发展的基础上,信用产品将会占据越来越重要

的位置。不同风险偏好者的出现及不同信用水平债券的发行,会逐步形成一个对信用产品定价的架构。

从目前的市场来看,基本上所有的金融机构都是风险厌恶者,如果没有其他投资者加入的话,很难形成一个完整的市场。而要吸引足够的风险偏好型投资者加入的前提,就是要有一个个足够完备的信用研究体系并对风险投资者有足够的宣示。只有了解这个市场和

每个债券的性质,才会产生投资的意愿和需求。所以在信用类债券的研究上,应该是大有可为的,也是未来债券市场发展的方向之一。

可以说,这次福禧短融这笔交易的意义不在于交易本身,而在于市场出现了愿意承担风险的主体,这正是构成垃圾债券市场所缺少的要素。可以说,从信用交易市场过渡到合理的信用定价体系,需要更多的参与者和时间,会是一个漫长的过程。

一年期国债:热捧之下分歧犹存

□本报记者 秦媛娜

第十五期记账式国债的招标发行给暖意渐显的债市带来了一丝信心,昨日招标的1年期国债发行结果显示,1.958%的票面利率略低于预期,1.958%的票面利率略低于预期,这样的预测显然还过于保守。

但是在受到资金追逐的同时,本期国债也出现了高达2.02%的边际收益率。交易员表示,6个基点的利差对于采用混合式招标发行的1年期国债来说,并不算低,可见市场仍存在一定的分歧。某国

债承销团成员的交交易员表示,该银行的投标标位设在2.05%,因此并未中得竞争性承销额。一位券商交易员也表示,由于受紧缩政策影响较大,今年国债与金融债的利差在不断扩大,目前已经达到了近80个基点,使得国债的避险优势日益减弱,因此除资金非常充沛的大银行外,资金量不大的中小投资机构对国债的热情已不如前。

事实上,机构在国债投资上的分歧在上周3个月期国

债的发行中就已经有所显现,当期国债采用多种价格美式招标,最终边际收益率1.97%比票面利率高出13个基点之多。业内人士表示,这主要是由于市场对后市紧缩政策的出台仍有余悸,因此投标显得较为谨慎。

据介绍,十五期记账式国债9月15日开始发行并计息,9月20日发行结束。9月22日起,本期国债在银行间市场和证券交易所市场以现券买卖和回购方式上市交易。

吴中受益凭证15日起在深交所转让

□本报记者 黄金滔

吴中受益凭证每份面额为100元人民币,计价单位为每百元面值的价格,单笔成交申报最低数量为500份,且转让数量必须为10份的倍数,成交申报价格最小变动单位为0.01元。

另据了解,该专项计划是中信证券首个资产证券化产品,专项计划产品分为优先级受益凭证和次级受益凭证,专项计划总发行规模16.58亿元,由中信银行提供担保。

■专家观点

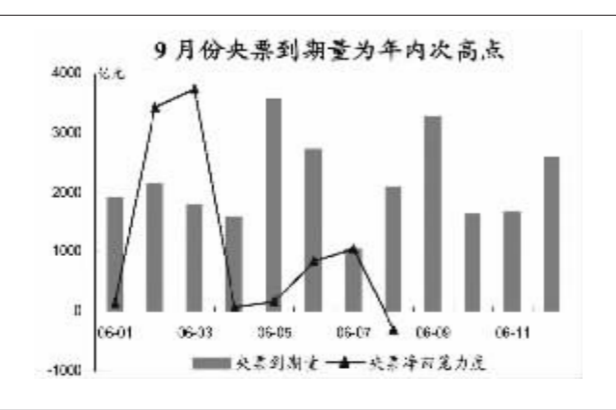
数量型工具仍优于利率型工具

□特约撰稿 徐小庆 盛伟华

在目前政治推动型与资金推动型过热,GDP增速远高于贷款利率,以及美国升息见顶的环境下,我们认为,如果仅单纯为了抑制贷款增速,资金供给的调控仍优于需求方调控,数量型工具仍优于利率型工具。

首先,目前的信贷投资过热有供需两方面的原因,资金与政治推动型特征明显。因而需求方对升息并不敏感,而对于供给方,流动性的问题不解决,银行的贷款冲动始终存在。在此情况下,采用数量型工具对供给方进行调控的效果更为直接和有效。

其次,我国的资金成本偏低,GDP增速远高于贷款利率(不管是名义还是实际),利率型工具发挥作用的条件下仍不完善,影响有限。而我国名义GDP增速高达14.3%,较升息后6.12%的1年期贷款利率高出8个百分点,因而除非我国将贷款利率大幅升至两位



数,否则很难发挥实质性作用。

第三,从外部环境看,美国升息周期似乎已经见顶也抑制了中国基准利率上升的空间。

所以,单纯从抑制贷款增速的角度来考虑,我们并不认为继续加息是合适的调控手段,但如果CPI升至25%以上,则年内再次加息的可能性依然存在。

在数量型调控思路下,如果央行未来不再上调法定准备金率,则公开市场操作回笼力度将明显加大,平均每月需要发行

需要发行1.2万亿元的跨期央票,平均每月发行量约3000亿元,和上半年的发行力度相当,但明显高于7月份及8月份的发行力度。而在央行再次上调法定准备金率0.5和1个百分点的情况下,每月需要的央票发行量则分别下降2600亿元和2200亿元左右。

9月份央行回笼力度将重新加大,如果仍保持温和,不排除再次发行定向央票或上调法定准备金率的可能性。且9月份央票到期量就有3300亿元,较8月份大幅增加1200亿元,因而如果没有上调法定准备金率或进行定向央票等其他操作,每周央票发行量将升至700亿元-900亿元。

而考虑12月份到期量已高达2600亿元,以及年内的回笼压力,仍需压缩3个月央票的发行压力将比较大,如果因此导致收益率继续上升,不排除央行针对贷款过快的银行,再次发行定向央票或上调法定准备金率的可能性。

■市场快讯

外资行:顺差新高施压人民币升值

□实习生 李春燕 本报记者 夏峰

我国上月贸易顺差188亿美元,再创新高。多位外资银行经济学家认为,顺差数据走高将对人民币升值产生更大压力,而稳居全球第一的外汇储备也将引发更多质疑。

瑞银集团亚太区首席经济师安德森认为,中国8月份贸易顺差继续扩大,远远超过预期,意味着人民币将面临更大升值压力。“在未来几周,人民币会持续升值,到2006年底人民币兑美元汇率为7.8。”安德森称。

对于进口增幅低于出口增幅,安德森表示,宏观经济调控已开始对中国的消费起到抑制作用。他认为,从成交价上来看,这家机构以相对面值6折的价格购进福禧短融,一旦得以全额偿付,则可一次获利达60%。当然,该机构也将承担可能无法偿付的风险。但此举传递了一个积极的信号,即短融市场终于出现了具有主动承受风险能力的机构。

有对出口产生不利影响,持升值论者会以此作为有力论据,对人民币升值的态度将更为强硬。”渣打银行资深经济学家王志浩如此说到。他还表示,本周六将在新加坡召开G7会议,主要议题是如何让市场更为宽松,而人民币升值问题将不可避免地成为焦点。

花旗银行中国经济学家沈明高称,中国的外贸顺差增长在有助减缓产能过剩的同时,加大了人民币升值的压力。“人民币升值速度将加快,人民币对美元的每日波动区间可能将从当前的0.3%放宽到1%。”

外汇储备方面,王志浩表示,贸易顺差除了使人民币面临升值压力外,还将引起更多争论:外汇储备到底多少算够?应该投向哪些地方?“重要的不是‘多少才够’,而是‘多快算快’,因为持续的资本流入将带来通货膨胀压力,央行在决定政策时也面临更多困难。”

“顺差数据表明人民币升值没

静待国际会议召开 人民币整固

□本报记者 秦媛娜

在IMF和G7等会议召开前夕,市场谨慎交易,人民币汇率再演盘整行情。昨日,美元兑人民币汇率中间价较前日上调3个基点至7.9555元。

据悉,G7的财政部长和央行行长将于本周末在新加坡举行会议,而下周三,IMF和世界银行年会也将在新加坡举行,此前市场猜测全球经济不平衡和人民币汇率问题将成为会议重要议题,也因此带来了人民币本月初的一轮迅速冲高。但随着会议日期的日益临近,市场又恢复了谨慎等待的气氛。

据悉,在G7的财政部长和央行行长将于本周末在新加坡举行会议,而下周三,IMF和世界银行年会也将在新加坡举行,此前市场猜测全球经济不平衡和人民币汇率问题将成为会议重要议题,也因此带来了人民币本月初的一轮迅速冲高。但随着会议日期的日益临近,市场又恢复了谨慎等待的气氛。

与此同时,即将访问中国的美国财政部长保尔森也表示,如果中国经济发展,美国也将受益,并表示不支持针对中国商品征收惩罚性关税的保护主义法案。这“友好”的表态无疑让人民币升值压力得到了短暂的舒缓。

交易市场上,人民币同样保持了相对温和的调整走势。询价交易市场上美元兑人民币汇率收于7.9486元,较前日上涨21个基点。撮合交易市场上,美元兑人民币汇率走高16个基点收于7.9479元。两市场的收盘价仍维持在7.95元关口之下。

三个月央票发行量加码

□本报记者 丰和

为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定,央行今天将在公开市场发行300亿元3个月央

行票据,发行量比上周同期增加100亿元。

本期中央银行票据向全部公开市场业务一级交易商进行价格招标。

吴中受益凭证15日起在深交所转让

□本报记者 黄金滔

由中信证券设立的江苏吴中集团BT项目回购款专项资产管理计划已于8月31日完成募集验资成立,并将于9月15日起在深圳证券交易所转让交易。

据悉,该受益凭证简称“吴中受益凭证”,共分六期。上述产品在深交所挂牌转让的终止时间为产品到期日。

吴中受益凭证每份面额为100元人民币,计价单位为每百元面值的价格,单笔成交申报最低数量为500份,且转让数量必须为10份的倍数,成交申报价格最小变动单位为0.01元。

另据了解,该专项计划是中信证券首个资产证券化产品,专项计划产品分为优先级受益凭证和次级受益凭证,专项计划总发行规模16.58亿元,由中信银行提供担保。

吴中受益凭证要素表

简称	代码	到期日	期限	发行量	信用评级
吴中01	119011	2007年1月12日	0.34年	3.47亿元	A-1
吴中02	119012	2008年1月12日	1.34年	3.30亿元	AAA
吴中03	119013	2009年1月14日	2.34年	3.19亿元	AAA
吴中04	119014	2010年1月14日	3.34年	2.79亿元	AAA
吴中05	119015	2011年1月13日	4.34年	1.77亿元	AAA
吴中06	119016	2012年1月12日	5.34年	1.36亿元	AAA

■汇市现象台

不惧差劲贸易数据 美元高位震荡

□刘汉涛

日元进入欧洲市场小幅上涨,兑美元从118日元涨至117.60日元附近,原因是市场寄望于日元可能因周末七大工业国财长会议而获得支撑。日本央行公布的8月10-11日会议记录显示,日央行审议委员同意,自7月进行六年来首次升息后,货币市场呈现稳定状态,下次升息时机视经济和物价的发展而定,且认同可能将维持极低利率的宽松货币环境一段时间。日本7月经常账盈余较上年同期增长7.1%至153.5亿美元,7月贸易顺差较上年同期减少8.5%至80.7亿美元。

由于上月通胀数据令加息预期再度燃起,英镑兑美元有所反弹,在亚洲市场和欧洲市场英镑处于1.8725美元至1.8750美元区间震荡。德国8月消费者物价指数和核心HICP终值较前月下滑0.1%,年率增长1.8%,8月消费者物价CPI月率终值下滑0.1%,年率为增长1.7%,表明德国的通胀得到控制,但是欧元区央行ECB仍密切关注欧元区经济增长加速之际,通胀压力是否上升。

(作者系中国建设银行交易员)

虽然贸易数据不佳,但是得益于利差优势,周三美元兑日元触及了五个月高点118.10日元,兑欧元也有所走强,最高触及1.2665美元。美国7月贸易逆差急剧扩大至创纪录的680亿美元,因进口油价及国内对外商品与服务的需求升至新高,单月升幅为近一年来最大,令市场大感意外。不过,由于油价自7月触及的每桶78美元上方记录高点已下滑约20%,石油在美国进口中所占比重很大,所以未来贸易逆差可能会下降。数据公布后,美元汇率一度下跌,但随后收复失地并上涨,其对市场的影响并不大。

欧元兑美元在低点徘徊,进入欧洲市场汇率在1.2690美元附近徘徊。德国8月消费者物价指数和核心HICP终值较前月下滑0.1%,年率增长1.8%,8月消费者物价CPI月率终值下滑0.1%,年率为增长1.7%,表明德国的通胀得到控制,但是欧元区央行ECB仍密切关注欧元区经济增长加速之际,通胀压力是否上升。

债券指数

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
114.073	110.310	114.898	119.170
0.05%	0.01%	0.05%	-0.04%

银行间回购定盘利率(9月13日)

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	2.0312
FR007	2-7	2.0923

货币市场基准利率参考指标

9月13日 B0: -% B2W: 2.1610%

交易所债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率	剩余年限
0680104	06国债(4)	1.17%	-0.02%	0.278
0680105	06国债(5)	1.17%	-0.02%	0.284
0680106	06国债(6)	1.17%	-0.02%	0.290
0680107	06国债(7)	1.17%	-0.02%	0.296
0680108	06国债(8)	1.17%	-0.02%	0.302
0680109	06国债(9)	1.17%	-0.02%	0.308
0680110	06国债(10)	1.17%	-0.02%	0.314
0680111	06国债(11)	1.17%	-0.02%	0.320
0680112	06国债(12)	1.17%	-0.02%	0.326
0680113	06国债(13)	1.17%	-0.02%	0.332
0680114	06国债(14)	1.17%	-0.02%	0.338
0680115	06国债(15)	1.17%	-0.02%	0.344
0680116	06国债(16)	1.17%	-0.02%	0.350
0680117	06国债(17)	1.17%	-0.02%	0.356
0680118	06国债(18)	1.17%	-0.02%	0.362
0680119	06国债(19)	1.17%	-0.02%	0.368
0680120	06国债(20)	1.17%	-0.02%	0.374
0680121	06国债(21)	1.17%	-0.02%	0.380
0680122	06国债(22)	1.17%	-0.02%	0.386
0680123	06国债(23)	1.17%	-0.02%	0.392
0680124	06国债(24)	1.17%	-0.02%	0.398
0680125	06国债(25)	1.17%	-0.02%	0.404
0680126	06国债(26)	1.17%	-0.02%	0.410
0680127	06国债(27)	1.17%	-0.02%	0.416
0680128	06国债(28)	1.17%	-0.02%	0.422
0680129	06国债(29)	1.17%	-0.02%	0.428
0680130	06国债(30)	1.17%	-0.02%	0.434
0680131	06国债(31)	1.17%	-0.02%	0.440
0680132	06国债(32)	1.17%	-0.02%	0.446
0680133	06国债(33)	1.17%	-0.02%	0.452
0680134	06国债(34)	1.17%	-0.02%	0.458
0680135	06国债(35)	1.17%	-0.02%	0.464
0680136	06国债(36)	1.17%	-0.02%	0.470
0680137	06国债(37)	1.17%	-0.02%	0.476
0680138	06国债(38)	1.17%	-0.02%	0.482
0680139	06国债(39)	1.17%	-0.02%	0.488
0680140	06国债(40)	1.17%	-0.02%	0.494
0680141	06国债(41)	1.17%	-0.02%	0.500
0680142	06国债(42)	1.17%	-0.02%	0.506
0680143	06国债(43)	1.17%	-0.02%	0.512
0680144	06国债(44)	1.17%	-0.02%	0.518
0680145	06国债(45)	1.17%	-0.02%	0.524
0680146	06国债(46)	1.17%	-0.02%	0.530
0680147	06国债(47)	1.17%	-0.02%	0.536
0680148	06国债(48)	1.17%	-0.02%	0.542
0680149	06国债(49)	1.17%	-0.02%	0.548
0680150	06国债(50)	1.17%	-0.02%	0.554
0680151	06国债(51)	1.17%	-0.02%	0.560
0680152	06国债(52)	1.17%	-0.02%	0.566
0680153	06国债(53)	1.17%	-0.02%	0.572
0680154	06国债(54)	1.17%	-0.02%	0.578
0680155	06国债(55)	1.17%	-0.02%	0.584
0680156	06国债(56)	1.17%	-0.02%	0.590
0680157	06国债(57)	1.17%	-0.02%	0.596
0680158	06国债(58)	1.17%	-0.02%	0.602
0680159	06国债(59)	1.17%	-0.02%	0.608
0680160	06国债(60)	1.17%	-0.02%	0.614
0680161	06国债(61)	1.17%	-0.02%	0.620
0680162	06国债(62)	1.17%	-0.02%	0.626
0680163	06国债(63)	1.17%	-0.02%	0.632
0680164	06国债(64)	1.17%	-0.02%	0.638
0680165	06国债(65)	1.17%	-0.02%	0.644
0680166	06国债(66)	1.17%	-0.02%	0.650
0680167	06国债(67)	1.17%	-0.02%	0.656
0680168	06国债(68)	1.17%	-0.02%	0.662
0680169	06国债(69)	1.17%	-0.02%	0.668
0680170	06国债(70)	1.17%	-0.02%	0.674
0680171	06国债(71)	1.17%	-0.02%	0.680
0680172	06国债(72)	1.17%	-0.02%	0.686
0680173	06国债(73)	1.17%	-0.02%	0.692
0680174	06国债(74)	1.17%	-0.02%	0.698
0680175	06国债(75)	1.17%	-0.02%	0.704
0680176	06国债(76)	1.17%	-0.02%	0.710
0680177	06国债(77)	1.17%	-0.02%	0.716
0680178	06国债(78)	1.17%	-0.02%	0.722
0680179	06国债(79)	1.17%	-0.02%	0.728
0680180	06国债(80)	1.17%	-0.02%	0.734
0680181	06国债(81)	1.17%	-0.02%	0.740
0680182	06国债(82)	1.17%	-0.02%	0.746
0680183	06国债(83)	1.17%	-0.02%	0.752
0680184	06国债(84)	1.17%	-0.02%	0.758
0680185	06国债(85)	1.17%	-0.02%	0.764
0680186	06国债(86)	1.17%	-0.02%	0.770
0680187	06国债(87)	1.17%	-0.02%	0.776
0680188	06国债(88)	1.17%	-0.02%	0.782
0680189	06国债(89)	1.17%	-0.02%	0.788
0680190	06国债(90)	1.17%	-0.02%	0.794
0680191	06国债(91)	1.17%	-0.02%	0.800
0680192	06国债(92)	1.17%	-0.02%	0.806
0680193	06国债(93)	1.17%	-0.02%	0.812
0680194	06国债(94)	1.17%	-0.02%	0.818
0680195	06国债(95)	1.17%	-0.02%	0.824
0680196	06国债(96)	1.17%	-0.02%	0.830
0680197	06国债(97)	1.17%	-0.02%	0.836
0680198	06国债(98)	1.17%	-0.02%	0.842
0680199	06国债(99)	1.17%	-0.02%	0.848
06				