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	上证企债指数
115.809	111.600	116.626	120.560
0.06%	0.02%	0.06%	0.02%

银行间回购定盘利率(11 月 13 日)

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	2.7970
FR007	2-7	3.2000

货币市场基准利率参考指标

11 月 13 日 B0: --% B2W: 2.6427%

交易所债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率涨跌值	剩余年限
国债				
009704	97国债(4)	-0.85%	-2.30%	0.811
009905	99国债(5)	2.49%	0.08%	0.767
009908	99国债(8)	2.90%	0.05%	2.86
010004	20国债(4)	2.93%	0.04%	3.523
010010	20国债(10)	2.71%	0.39%	1.003
010103	21国债(3)	2.80%	0.12%	1.444
010107	21国债(7)	2.43%	0.00%	14.712
010110	21国债(10)	2.90%	0.04%	4.866
010112	21国债(12)	2.98%	0.07%	4.962
010115	21国债(15)	2.82%	0.05%	2.096
010203	02国债(3)	2.93%	0.07%	5.427
010210	02国债(10)	2.93%	0.03%	2.756
010213	02国债(13)	3.30%	0.01%	10.852
010214	02国债(14)	2.66%	0.08%	0.945
010215	02国债(15)	2.50%	0.07%	3.063
010301	03国债(1)	2.42%	0.07%	3.268
010303	03国债(3)	2.44%	0.00%	16.425
010307	03国债(7)	1.83%	-0.22%	3.767
010308	03国债(8)	3.05%	0.02%	6.844
010311	03国债(11)	2.52%	-0.05%	4.016
010403	04国债(3)	2.10%	0.00%	2.433
010404	04国债(4)	2.44%	0.03%	4.529
010407	04国债(7)	2.36%	0.00%	4.781
010408	04国债(8)	2.21%	-0.04%	2.934
010410	04国债(10)	2.54%	0.04%	5.033
010411	04国债(11)	3.30%	0.35%	0.088
010501	05国债(1)	2.86%	-0.04%	8.293
010503	05国债(3)	2.62%	-0.02%	3.449
010504	05国债(4)	3.43%	0.01%	18.501
010505	05国债(5)	2.84%	0.00%	5.529
010507	05国债(7)	2.94%	-0.01%	0.658
010508	05国债(8)	2.52%	-0.11%	1.753
010509	05国债(9)	2.88%	-0.03%	5.781
010511	05国债(11)	2.72%	-0.07%	3.934
010512	05国债(12)	3.42%	0.00%	14.005
010513	05国债(13)	2.97%	0.07%	6.033
010601	06国债(01)	2.95%	-0.01%	6.29
010603	06国债(03)	3.00%	-0.02%	9.367
企业债				
120102	01三峡债	4.11%	0.12%	9.986
120201	02三峡债	4.25%	0.02%	15.852
120202	02申移(5)	3.34%	0.03%	0.956
120203	02申移(15)	4.18%	0.02%	10.956
120204	02苏交通	4.21%	-0.02%	11.079
120205	02渝城投	4.13%	0.12%	6.071
120207	02武钢(7)	3.81%	0.03%	2.978
120288	02金茂债	4.01%	0.01%	5.455
120301	03沪轨道	4.18%	-0.01%	11.268
120302	03苏园建	4.02%	0.01%	6.677
120303	03三峡债	4.19%	-0.11%	26.715
120304	03重网(1)	3.95%	0.15%	7.132
120306	03申电投	4.42%	0.20%	12.068
120308	03沪杭甬债	4.02%	0.01%	6.197
120309	03苏交通	4.01%	0.01%	7.022
120485	04国电(1)	4.01%	0.01%	7.858
120502	05苏园建债	3.99%	-0.40%	8.512
120518	05京能(2)	4.78%	0.70%	5.644
120602	06冀建投	4.27%	0.01%	19.37
129805	98三峡(8)	6.32%	-0.15%	0.181
129902	98申铁(3)	3.79%	0.07%	2.915
129903	99三峡债	3.99%	0.02%	3.696
129905	98石油债	3.50%	0.10%	0.819
111015	01三峡10	4.01%	0.07%	4.986
111016	01广核债	3.79%	-0.03%	2.077
111019	02广核债	4.05%	0.28%	10.995
111027	03石油债	3.96%	-0.02%	6.956
111030	05泰达债	4.02%	0.00%	9.099
111032	06鲁能债	4.32%	0.06%	14.712

银行间债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率涨跌值	剩余年限
060404	06农发04	3.41%	2.85%	0.03
0601063	06央行票据63	2.35%	-0.39%	0.03
0581066	05国药CP01	3.56%	0.97%	0.044
030229	03国开29	1.71%	-1.23%	0.079
0501121	05央票121	2.39%	-1.12%	0.085
010219	01国开19	3.02%	0.69%	0.104
0501123	05央票123	2.38%	-0.11%	0.123
0681051	06金控CP01	3.42%	0.01%	0.122
0681052	06埃斯CP01	4.61%	0.18%	0.145
0601001	06央行票据01	2.23%	-0.28%	0.145
0581082	05康美CP01	3.79%	0.14%	0.145
0681114	06联通CP02	4.21%	1.37%	0.162
0601002	06央行票据02	2.50%	-0.13%	0.162
0601003	06央行票据03	2.34%	-0.30%	0.181
0601079	06央行票据79	2.50%	-0.02%	0.203
060217	06国开17	2.75%	0.07%	0.238
060226	06国开26	2.57%	0.07%	0.241
0681016	06华西村CP01	4.22%	0.14%	0.244
0601006	06央行票据06	2.49%	0.02%	0.252
0601008	06央行票据08	4.41%	1.88%	0.285
0601012	06央行票据12	2.49%	-0.20%	0.315
060304	06进出04	2.74%	-0.01%	0.315
0681034	06沪电气CP01	3.61%	0.34%	0.348
0681043	06联通CP01	2.79%	-0.18%	0.351
0681057	06新矿CP01	3.41%	0.01%	0.351
0601016	06央行票据16	2.04%	0.00%	0.353
0681044	06鲁泰CP02	3.21%	0.12%	0.356
060402	06农发02	2.78%	0.03%	0.405
0681056	06中电信CP01	2.68%	-0.01%	0.408
0681060	06惠工CP01	3.24%	-0.44%	0.433
060227	06国开27	2.67%	0.04%	0.485
0601030	06央行票据30	2.70%	0.44%	0.507
0601033	06央行票据33	2.84%	0.08%	0.526
0601035	06央行票据35	2.94%	0.00%	0.545
0681086	06澳龙江CP01	3.37%	0.02%	0.545
0681090	06泰格CP01	4.13%	-1.09%	0.551
0681104	06广新CP01	3.93%	0.03%	0.6
0681116	06联通CP04	3.63%	0.83%	0.658
040211	04国开11	2.76%	-0.02%	0.68
0681124	06晨鸣CP01	3.72%	0.30%	0.693
0681135	06天津港CP01	3.89%	0.36%	0.718
0681141	06沈机CP01	3.40%	-0.12%	0.737
0601062	06央行票据62	2.85%	-0.02%	0.775
0601064	06央行票据64	2.81%	0.01%	0.795
0681149	06铁通CP01	3.89%	1.25%	0.797
0601068	06央行票据68	2.74%	-0.02%	0.833
0681154	06长电CP02	3.47%	0.01%	0.836
0681157	06北辰CP02	3.83%	0.03%	0.849
0601070	06央行票据70	2.71%	-0.11%	0.852
0681163	06泰兰CP02	4.02%	-0.12%	0.868
0681167	06淮南矿CP01	3.56%	-0.04%	0.871
0601072	06央行票据72	2.82%	-0.08%	0.871
0681174	06北电CP02	3.33%	-0.52%	0.879
0601074	06央行票据74	2.82%	0.08%	0.91
0681178	06湘电厂CP02	4.04%	0.01%	0.923
0601078	06央行票据78	2.75%	-0.03%	0.948
7104	02中移动(1)	2.59%	-0.15%	0.956
0601080	06央行票据80	2.81%	0.05%	0.967
0681195	06鲁商CP01	3.30%	-0.81%	0.986
0681198	06神华CP01	3.16%	-0.29%	0.992
040217	04国开17	3.27%	0.91%	1.033
0501043	05央行票据43	2.00%	0.16%	1.419
050404	05农发04	2.84%	0.02%	1.427
060218	06国开18	2.89%	0.04%	1.789
040003	04国债03	1.90%	-0.13%	2.433
060403	06农发03	2.64%	0.00%	2.444
060407	06农发07	3.01%	0.12%	2.66
060220	06国开20	2.90%	0.00%	2.866
020015	02国债15	2.37%	-0.01%	3.063
040220	04国开20	3.50%	0.87%	3.085
030001	03国债01	2.39%	-0.02%	3.268
050207	05国开07	3.41%	1.43%	3.568
000205	00国开05	2.83%	0.01%	3.578
050406	05农发06	3.49%	1.11%	3.592
058012	05交融债(1)	5.60%	0.05%	3.644
030007	03国债07	2.48%	0.03%	3.767
050229	05国开29	3.10%	0.08%	4.129
060202	06国开02	3.67%	3.27%	4.4
060208	06国开08	4.04%	3.46%	4.529
060213	06国开13	3.23%	0.32%	4.647
040007	04国债07	2.66%	0.00%	4.781
060410	06农发10	3.10%	0.03%	4.838
060018	06国债18	2.48%	0.00%	4.948
040010	04国债10	2.71%	0.23%	5.033
020203	02国开03	2.99%	0.00%	5.43
050302	05进出02	2.89%	-0.19%	5.611
050013	05国债13	3.01%	0.36%	6.033
058037	05世博债	3.60%	-0.10%	6.123
0302130	03国开13	3.67%	0.00%	6.707
060225	06国开25	3.14%	0.03%	6.942
040705	04建行03浮	4.84%	1.46%	8.121
050603	05中行02浮	4.63%	3.24%	8.304
050501	05工行01	4.60%	-0.02%	8.792
050503	05工行03	4.06%	1.28%	8.836
058029	05山投资01	3.79%	-0.05%	8.975
058031	05中信债1	4.05%	0.94%	9.071
068007	06首都机场债	3.86%	1.28%	9.263
068019	06京投债	3.89%	1.00%	9.447
068040	06铁道02	3.74%	0.06%	9.926
068043	06北玉债	3.88%	-0.37%	9.967
050217	05国开17	3.71%	0.09%	18.795
058032	05中信债2	4.37%	0.14%	19.071
060009	06国债09	3.43%	-0.03%	19.616
060224	06国开24	3.85%	0.00%	29.962

注:技术指标由北方之星数码技术公司提供

美国国债收益率(11 月 13 日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.875	2008.10.31	4.72	-0.017
3年期	4.625	2009.11.15	4.61	-0.017
5年期	4.625	2011.10.31	4.55	-0.021
10年期	4.625	2016.11.15	4.57	-0.020
30年期	4.500	2036.02.15	4.68	-0.022

交易所回购行情

代码	名称	最新	涨跌值	成交量(万元)
201000	R003	7	4.35	340
201001	R007	2.995	-1.705	94530
201002	R014	3	0	83680
201003	R028	2.3	-0.7	240
201004	R091	3.5	-0.86	360
201005	R182	3.8	0	570
201008	R001	6.14	-2.685	36030
202001	RC001	5	0	3390
202007	RC007	3	-1	59970
204001	GC001	4.415	-5.83	91720
204007	GC007	3.175	-1.825	598120
204014	GC014	4.5	0	7200

银行间回购行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
R001	3.5	2.837	120677.24
R007	3.5	3.3418	137731.86
R014	3.6	3.3784	4919.4
R1M	3.2	3.2088	849.76
R2M	3.3	3.2508	590
合计	--	3.1118	264768.25

银行间信用拆借行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
IB0001	2.82	2.8705	1853
IB0007	3	3.0107	13228
IB0014	3.5	3.5	20
IB0021	2.9	2.9	25
IB02M	3.2	3.2	100
合计	--	2.9953	15226

人民币汇率中间价

	1美元	1欧元	100日元	1港币
11月 13 日	7.8644	10.1176	6.6988	1.01042

钱钱钱 资金告急机构慎接长债

□本报记者 秦媛娜

存款准备金率三度调整之后,新股申购、第二期铁道债发行使得资金面紧张状况"变本加厉",给正在调整中的债券市场再次雪上加霜。昨天开始招标发行的300亿元15年期国债受到投资机构的谨慎对待,而二级市场上资金价格大涨的局面也仍未得到改观。

昨日的发行结果显示,本期国债收益率攀升至3.27%,高于市场预测的2.15%-2.25%区间。虽然在10月份时长期债券曾经出现过一波备受追捧的行情,但是在央行本月3日宣布年内第三次上调存款准备金率之后,情况有了变化。上海证券债券交易员卫莹表示,收益率曲线目前已经非常扁平,存款准备金率上调对短期利率的抬升作用非常明显,但是长端却基本上没有产生反应,因此市场预期今后长债利率上行的风险较大,这对需求有一定的抑制作用。

而作为长债传统的主要需求方,保险公司在本期国债的招标过程中承销额度也相当有限。某保险公司交易员表示,与银行长期存款等投资渠道相比,国债的收益率对于保险公司没有太大的吸引力,因此对于长债有偏好的商业银行仍是承销主力。

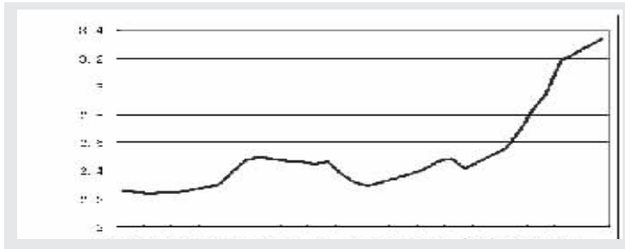
本期国债资金认购情况也说明了这一点,建行、农行和工行包揽了认购额前三名,总额达98.1亿元,占全部发行量的近三分之一。

卫莹认为,在准备金率上调带来的冲击逐步消化之后,新股申购和第二期铁道债的发行成为造成目前资金告急的重要原因。昨日,120亿元第二期铁道债开始发行,与第一期发行时2%的定金缴纳比例不同,本期发行将采取全额申购,这对机构资金量的要求必然更高。

同时,工行上市以来持续对债市资金面造成冲击的新股申购还在上演。

二级市场昨日的反应同样强烈,延续上周的爬升势头,昨日银行间债市资金价格继续飞涨,质押式回购加权平均利率调高20个基点达到3.1118%,7天回购加权利率也继续攀升15个基点至3.3418%,最高甚至触及5%。业内人士预计,资金的紧张状况在15日准备金率上调执行之后将会逐步缓解。

银行间7天回购利率冲至2003年8月的高点区域



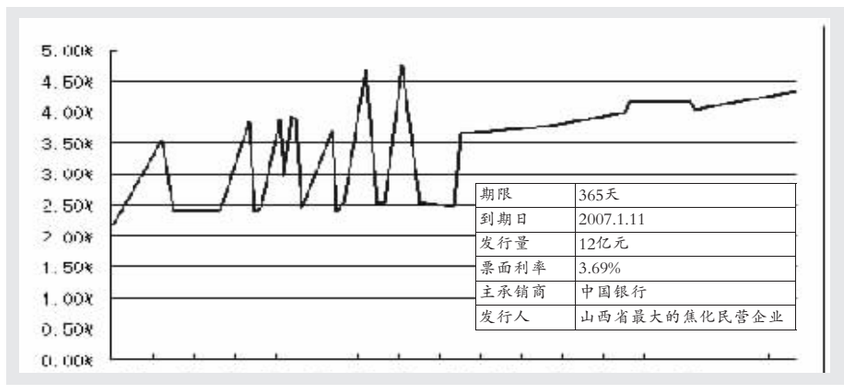
热点聚焦

被机构以9.5%收益率高价挂卖,市场中却无人问津

美锦再爆民企短融风险?

□本报记者 秦宏

7月份以来美锦短融券收盘收益率走势



眼看还有两个月就要到期兑付的06美锦CP01,昨天却被机构欲以9.5118%的高收益率出手。然而更让人震惊的是,尽管卖方出价相当诱人,却无买家问津。在福禧事件尚未了结之时,美锦短融持有人如此急切地低价出手,无疑再度提示投资者关注民企短融风险。

昨天上午10时左右,银行间市场出现了一笔2000万元的06美锦CP01卖出报价,卖出价格为99.10元,折合年收益率高达9.5118%,较目前民企短融的成交收益率高出一倍有余。可惜的是,这么优厚的价格却无法吸引买家入场,当天美锦短融在银行间市场无一笔成交。

这样优厚的卖价并不是今天才有,上周五银行间市场就已经出现了一笔美锦短融的卖盘,收益率高达10%,但是同样未能成交。

到期时间短且卖价优厚,却无人问津,在经历了福禧短融事件后,市场很自然地将这些怪异现象与民企短融偿付风险联系起来。一位商业银行交易员认为,卖方如此急切地出手很自然会引起人们的怀疑,因为就算眼下资金有些紧张,对于只要等上两个月就可以得到兑付的短融,根本没有必要这么一而再地以高收益率卖出。

然而截至目前,在所有的公开信息方面,无论是主承销商、信用评级机构还是美锦公司本身,都没有披露任何不利于美锦短融的负面信息。

关于美锦短融最近的动态报告是在今年7月份由大公国际资信评估公司发布的一份追踪评级报告。在这份报告中,曾指出受焦炭价格大幅下跌影响,美锦2005年及2006年第一季度收入和利润水平较上年同期有所下降,同时2006年第一季度经营性净现金流出现较大的波动,短期偿债压力有所增加。但是评级报告认为,这不会显著影响本期融资券很强的偿还能力,债券的信用评级仍维持为A-1。

可是市场反应却与公开信息如此不相一致。除了高收益率的卖盘外,自9月份以来,美锦短融的成交量已经逐步萎缩。9、10两个月的成交量合计仅为6.2亿元,只及8月份的三成。而进入11月份以来,其交易记录近乎为零。

流动负债偏高 美锦在走钢丝

□鼎资研究 熊珣

应当说,美锦集团目前面临的问题在其2006年三季度公布的财务报告中就已经初现端倪了。

首先,负债结构不合理。美锦集团虽然资产负债率不高,大约为41%左右,但是流动负债占总体负债规模的比例高达97.23%,从其最近几年的年报中可以看到,自2004年开始,该集团的长期负债逐年减少,而同时流动负债规模却逐年攀升。长期负债对其还款压力的缓冲作用几乎极小,从而对其经营获利的能力提出了很高的要求,一旦有未能预期到的意外情况发生而出现资金缺口的话,流动负债的偿付会受到一定的影响。虽然与其他焦炭企业相比,美锦集团的流动比率较高,对流动负债的保障能力也较强,但这种不合理的债务期限结构搭配,对其正常的经营活动带来的隐患却是毋庸置疑的。目前,化工行业整体走弱,各大企业集团的竞争也异常激烈,如果集团项目建设计划过于集中以至某些项目没能如期开展或者出现意外的话,很可能发生一系列的链式反应而影响到整个集团的计划实施甚至是影响到某些关键工程的进度。

其次,固定资产激增的同时速动比率显著下降。从报表中我们计算得到速动资产减少7700万元,而流动负债增加了1.87亿元,这样一增一减则导致其速动比率指标的下降。而这增减两方带来的资金流向何处呢?从2006年三季报中可以看到,固定资产合计增加了将近12亿元,其中固定资产净额增加约9.5亿元,在建工程净额仍保持增长势头,增幅为2.3亿元左右。从这个角度上看,美锦集团工程建设的不断开展,加剧了其负债结构隐含的偿付风险,应该说,流动负债比例过高,使其不断新建项目的时候,如同在钢丝上行走一般,随时都处在较大的偿债压力之下,一旦有意外的事件发生,其为债务的兑付而付出的代价相应会比较高。

我们都知道,资金来源决定资金用途,美锦集团的筹资政策应当是属于激进型的。用流动负债来支撑固定资产的增长,其必然要在临时性负债到期后重新举债或申请债务展期,这样其便会更为经常的举债和还债,从而加大筹资困难和资金状况的不稳定性。因而,昨日06美锦CP01超过9%的收益率而无人接盘的情况,无疑是二级市场对该集团的项目建设情况的敏感反应。鼎资研究也将深度关注美锦集团的重大事项,并且作出跟踪评级。

■汇市观象台

美元回试阻力位 料后市依然偏弱

□杜高见 李璐

上周五受中国央行外汇储备多元化影响,美元指数跌破了近期关键支撑位85.00-85.20区域,一度触及84.71的低点。周一美元有所反弹,目前正在测试85.00-85.20之间的阻力位,截至发稿时运行在85.10一带。如果能够突破上述阻力,则短线美指有进一步上扬的空间,下一阻力在85.40-85.50左右;否则将完成回撤确认并重回跌势。日线图上,上周五收出长下影线形态,显示出下方有一定支撑,但整体形态依然偏弱,MACD、布林通道等指标均呈下行走势,后市有进一步下跌倾向,初步支撑在84.40附近。

国内市场方面,中国外汇交易中心美元兑人民币中间价继续低开于7.8644,但盘中美元基本呈现强势,并在尾盘一度冲高,收于7.8667。当天美元有所反弹主要是由于近期跌幅较大,短线有调整需求,另外国际市场美元回升也带动国内美元兑人民币汇价上扬。预计美元在短线持稳后将进一步下跌,近期外汇储备多元化及国际市场美元疲弱等因素决定了美元的反弹空间将十分有限。

上周国际市场的焦点有三个:一是澳大利亚、英国央行的利率决定,二是美国的贸易逆差数据,三是中国外汇储备的分散化投资策略。其中,周四美国公布9月的贸易逆差为643亿美元,低于市场预期,一定程度上支撑美元,但这种上涨随即便被低于市场预期的11月消费者信心指数所抵消。美国公布的11月消费者信心指数为92.3,低于10月的93.6。但这些数据都没有在根本上打压市场对美元的信心。周五,中国央行行长周小川表示中国有非常明确的计划将其外汇储备分散投资。由于中国储备量占到全球储备量的近五分之一,而且之前瑞士央行和俄罗斯央行都曾表达过类似的计划,市场预期央行将抛售美元,买入欧元、英镑等币种,推高欧元至两个月以来的高点1.2841,英镑至18个月的高点,至1.91以上。

本周数据不多,市场主要关注英国的生产者物价指数、美国的生产者物价指数。市场还会再继续消化和理解中国的外汇储备分散化投资对汇市的影响,同时,对上周的头寸做一定的调整。从技术上看,欧元的10日均线已经上穿100日均线,显示了上涨的良好劲头,本周不排除向上触1.30位置的可能。

(作者系中国建设银行交易员)

■市场快讯

新高已成习惯 人民币连涨四日

自上周三以来累计涨幅已达185个基点

□本报记者 秦媛娜

人民币汇率显然在美元疲软的走势中获得了更多的做多动力。昨日美元兑人民币汇率中间价以7.8644元出现在银行间即期外汇市场,连续第四个交易日创出汇改以来的新高。

周一,人民币汇率延续了上周的温和爬升走势,美元兑人民币汇率继续下调23个基点报7.8644元。虽然涨势并不显著,但是自上周三以来,人民币汇率连续改写新高记录,累计涨幅已经达到185个基点。

上周五央行行长周小川在欧洲表示,中国正考虑采取多种手段来分散外汇储备。不久前刚获悉中国外汇储备已超万亿美元大关的市场,立即以美元大跌作出回应。纽约汇市上周五开盘不久美元便出现了大幅下挫,兑欧元汇率跌至三个月来低点。而国内外汇市场上,正处在"小跑"上升通道中的人民币对于美元的下跌走势随即作出了积极的反应,本周首个交易日的创新高表现也落在了交易员的预料之中。

昨日的撮合交易市场上,美元兑人民币汇率同样下跌至汇改以来的新低7.8651元,较上周五下跌了12个基点。询价交易市场上,美元兑人民币汇率曾经跌破上周五盘中的7.8633元低点,达到7.8623元的新低,但在尾盘时有所反弹,最终收盘价7.8680元较上周五走高了22个基点。

支持人民币快速升值的还有10月份高达238亿美元的贸易顺差。交易员表示,在这一创记录的数据刺激下,同时考虑年末出口规模的增长、企业结汇数量的扩大,人民币或将面临着更大的升值压力。

短期来看,由于看空美元仍是市场主流,因此交易员乐观预计,如果美元继续下跌,人民币汇率近期有望维持强势。

一年央票维持百亿发行量

□本报记者 丰和

今天央行将发行100亿元一年期央行票据,发行量与上周持平。

虽然本周三各存款类机构将按照新的存款准备金率追缴约1500亿元准备金,但是公开市场依然保持上周的力度。本周,到期的央行票据和正回购量合计为370亿元,比上周略增10亿元。

两公司将发短融券

□本报记者 秦媛娜

11月16日和11月20日银行间债市将有两期短融券发行。

这两期短融券分别由北京京煤集团有限责任公司和山西煤炭进出口集团公司发行,规模为5.5亿元和5亿元,期限均为365天。其中前者贴现发行,后者按面值发行,两短融券信用级别同为A-1级。

■每日交易策略

难受的扁平化曲线

□海天

周一债券市场弱势明显。由于交易所新股连续发行,银行间市场陷入持续的资金紧张状态,货币市场利率不断飙升,并一举回到2003年8月份上一次货币市场利率大幅震荡时期的高点区域。联想到2003年8月份的行情,一样的准备金率调整,一样的股票发行申购,历史何其相似,只是2003年货币市场的巨幅波动同时引发了债券市场的暴跌,此次货币市场的利率飙升却并没有使债券市场受到过大的震动。

从债券市场运行情况看,在本次货币市场利率的巨幅波动过程中,市场对中长期债券的公开报价收益率水平仅比10月底上升5—10个基点。不过,周一15年国债一级市场中标利率还是略微超乎市场预期,3.27%的票面利率已经较10月下旬上升了15基点以上,这多少对债券市场的人气形成打击。本周债券一级市场发行较多,央行票据、进出口债以及铁道债券等都将招标发行,这些债券的中标利率将对债券二级市场产生实质影响。不过,尚难以预期会出现2003年债券市场的大幅下跌行情。

如果中长期债券仍维持目前的利率水平(目前看应当很有"希望"),则我们将继续面对一条扁平的收益率曲线。特别在本月货币市场利率飙升之后,10年期金融债收益率与7天回购利率差值只剩下20—30基点,收益率曲线已经出现"相当扁平化"(3月到3年段下凹)的少见状态。

在扁平化曲线的市场状态下,债券投资者的感觉将相当不好受。原因很简单,投资者市场化资金的来源成本突飞猛进,已经高于中期债券的收益水平,并直逼长期债券的收益水平,市场化融资得到的资金短期内甚至造成投资者入不敷出。也许目前是极端情况,并不具有参考性,但自新股发行恢复以来货币市场利率相对高位运行的局面已经形成,并可能在未来持续,收益率曲线扁平化的状态将持续存在。根据计算,自6月份新股发行恢复以来,7天回购利率平均收益率2.285%,对比不超过3%的3年金融债水平、只有3.5%的10年金融债水平,扁平化收益率曲线、高耸的资金成本其滋味并不好受。