

# Currency·bond

## 债市海量 今年发行 5.79 万亿元

□本报记者 秦宏

在银行体系流动性过剩的背景下,2006年债券发行市场一片红火,全年发行总量创下了历史新高,达到5.79万亿元,比去年增长32.77%。

### 央行票据占六成

WIND资讯的统计数据表明,在今年5.79万亿元的发行规模中,占比最高的是央行票据。由于今年央行票据发行总量比去年增加三成,仅这只债券的发行规模就达到了3.65万亿元,占了全年发行总量的63%。

显然,不只是央行票据,今年国债、金融债等债券品种的发行量较去年出现了两位数的增长。

发行量排名第二的是国债,总计发行规模8883.3亿元,占15.33%,比2005年增加了26.15%,而去年这一增长速度为1.7%。

此外,今年资产支持证券发行量也达到了164.04亿元,比去年增长111.83%。

成为今年发行规模增长最快的债券品种。资产支持证券在改善商业银行资产结构的同时,也为企业融通资金创造了便利。

在各主要发行主体中,中国进出口银行融资增长速度最快,比去年增长67.9%。国开行则共融资5326亿元,除继续创下新高外,还比2005年劲增了45.4%。

### 直接融资功能增强

在整体发行规模创新高的同时,债券市场作为企业直接融资平台的功能正在得到增强。

今年,作为纯信用债券品种的企业短期融资券创下了2915.2亿元的发行规模,比去年增长100.62%。

与此同时,企业债券的发行也取得了突破性进展。全年发行量首次突破千亿元关口,达1015亿元,较2005年增长55.2%。

此外,今年资产支持证券发行量也达到了164.04亿元,比去年增长111.83%。

成为今年发行规模增长最快的债券品种。资产支持证券在改善商业银行资产结构的同时,也为企业融通资金创造了便利。

企业融资额的上升,表明长期以来一直以国债和金融债为主的债券市场结构正在发生可喜转变。

### 发行成本下降

尽管今年的发行量比去年上升,但是在流动性过剩的资资格局下,债券的融资成本却在下降。

以国债为例,今年5年期以上的记账式国债发行量虽然占了六成,但是平均发行利率水平却较2005年下降了近60个基点。

由于债券市场基准利率水平呈下降趋势,使得今年其他债券品种的发行利率也随之下降。

### 今年各类债券品种发行明细

| 类别    | 发行期数(只) | 发行总额(亿元)   |
|-------|---------|------------|
| 国债    | 33      | 8883.3     |
| 金融债   | 51      | 1015       |
| 央行票据  | 96      | 36492.7    |
| 短期融资券 | 242     | 2915.5     |
| 证券化资产 | 24      | 164.0387   |
| 合计    | 521     | 57960.2387 |

资料来源:wind资讯 张大伟 制图

## 资产证券化:新品大扩容

|          |           |
|----------|-----------|
| 发行总量     | 164.04 亿元 |
| 其中:银行间市场 | 116.07 亿元 |
| 交易所市场    | 47.97 亿元  |
| 同比增长     | 111.83%   |

□本报记者 秦媛娜

作为被金融界投以特别关注目光的创新业务,资产证券化产品的表现今年可谓不负众望。164.04亿元,全年发行规模比2005年的77.4亿元大幅增长了111.83%。

统计显示,相比于银行主导的信贷资产证券化,以券商为主导的企业资产证券化在发行数量上的表现更为突出。今年共有28只资产

支持证券在交易所市场发行,通过大宗交易系统挂牌交易。银行间市场的发行数量仅4只,分别是06开元1A和06开元1B,同时包括今年12月发行的06东元1A和06信元1B。

联合证券分析师吴思铭认为,从发行者的角度来看,因为资产证券化产品结构复杂,本身需要较高的技术研究支持,特别是对现金流的分析和测算,“券商有一定的研究储备,在这方面走在前面。”

另一方面,银行间市场的主要参与者为银行,而银行对资产支持证券的兴趣并不高。相比之下,交易所市场中的保险等其它非银行金融机构更加活跃,投机力量更多一些。

2005年国开行和建设银行发

行信贷资产支持证券开启了资产证券化的闸门,为这个还很年轻的市场树立了良好的标杆。

2006年,浦东建设BT项目资产支持收益专项资产管理计划、吴中受益凭证等多只企业资产证券化产品也相继上市。

但是,在一级市场扩容速度加快的同时,资产证券化产品的二级市场交易情况却并不乐观。

### ■市场观察

## 投资可分离债,不仅要去掉“转”字

□特约撰稿 王昉

在可转债发行规模大幅萎缩的同时,受到监管机构大力支持的可分离债成为债券市场的新热点。

随着11月29日第一只可分离债06马钢债的上市,针对可分离债纯债部分的投资价值就一直处于争论之中。

### 可分离债不是可分离转债

06马钢债上市当天,天相转债指数就将其计入其中,但是两个交易日后,天相将其调整进入了企业债指数板块。

### ■每周机构观点

## 资金面仍充裕 流动性在减弱

□联合证券研究所 张晶

后市展望:年终将至,银行间市场投资者报价,交易意愿逐渐减弱,机构大多倾向于保留较多现金头寸以便进行年终决算。

数的及时调整,既说明他们理解了该产品的特性,也防止了产品名称对投资者的误导。

首先,可分离债是认股权证与低息企业债的综合体,但是可转的是权证,而不是债券,因此用以投资可转债的思路来运作可分离债,必然是理论收益与实际脱节。

其次,从条款上比较,可分离债的利率保护、条款保护和担保条件都大大高于可转债。

种相应权证价格的上涨,该平衡价格会继续下移。因此,可分离债的价格走势,在权证存续期间,是与权证价格反向波动的。

通过上述分析,可以看出,可分离债也不是单纯的低息企业债,它的投资价值还会根据其关联权证的价格出现调整。

### 可分离债收益在“一级”

很多人认为,认购可分离债等于在得到债券的同时,又无偿获得了权证。

我们根据马钢、宝钢和中化三只品种的发行条款、中签率、权证首日开盘价,在不考虑资金成本的前提下计算发现,他们的盈亏平衡价格分别是:76.19元、82.34元和88.18元。

### ■每日交易策略

## 请倍加关注农产品价格

□琢磨

从2005年至今,资金面始终是影响债券市场的主要因素。当投资者的分析思路已成习惯时,CPI——这个已经被债券市场忽略了近2年的关键指标突然又跳进了债券投资者的视野。

当然,可分离债的存在有其自身价值,无论对发行人还是投资者来说,都是市场不可或缺的成功创新。

□琢磨

从近期政府接连出台稳定粮价的措施来看,中央对粮价的波动非常敏感和矛盾。

其实,国际、国内农产品期货价格上涨已经有一段时间了,只是没有得到债券投资者应有的重视。



风起云涌了,对冲基金嗜血的本性在金属和原油市场已经有目共睹,我们应做好应付至少2-3年农产品市场行情的准备。

从近期政府接连出台稳定粮价的措施来看,中央对粮价的波动非常敏感和矛盾。一方面粮价的回升有利于提高农民收入,正好符合政府的工作目标。

由此,债市投资者应该更加关注农产品价格波动对通胀水平的影响,分析货币政策可能的应对模式,在策略上掌握主动。

### ■市场快讯

## 公开市场一天回笼 1200 亿元

□本报记者 丰和

央行当日在公开市场超额发行了600亿元一年期央行票据,同时还对14天回购品种进行了正回购操作。

## 守住 7.8220 昨人民币波澜不惊

□本报记者 秦媛娜

守住 7.8220,圣诞日的昨天人民币汇率中间价仅微升1个基点,继续保持稳定的走势。

一样,人民币在交易市场上的表现也以稳固为主。询价市场上,美元兑人民币汇率收盘价7.82元,较前日下跌20个基点。

| 债券指数     |         |         |         |
|----------|---------|---------|---------|
| 中国债券总指数  | 115.804 | 上证国债指数  | 111.210 |
| 银行间债券总指数 | 116.676 | 上证企业债指数 | 119.790 |
|          | 0.00%   | -0.06%  | -0.01%  |

| 银行间回购定盘利率(12月26日) |       |           |  |
|-------------------|-------|-----------|--|
| 品种                | 期限(天) | 回购定盘利率(%) |  |
| FR001             | 1     | 1.6410    |  |
| FR007             | 2-7   | 2.2850    |  |

| 货币市场基准利率参考指标 |        |              |  |
|--------------|--------|--------------|--|
| 12月26日       | B0: -% | B2W: 2.0701% |  |

### 交易所债券收益率

| 代码     | 名称     | 期限 | 票面利率  | 发行量        | 剩余量        | 收益率   |
|--------|--------|----|-------|------------|------------|-------|
| 010001 | 01国债01 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010002 | 01国债02 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010003 | 01国债03 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010004 | 01国债04 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010005 | 01国债05 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010006 | 01国债06 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010007 | 01国债07 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010008 | 01国债08 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010009 | 01国债09 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010010 | 01国债10 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010011 | 01国债11 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010012 | 01国债12 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010013 | 01国债13 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010014 | 01国债14 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010015 | 01国债15 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010016 | 01国债16 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010017 | 01国债17 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010018 | 01国债18 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010019 | 01国债19 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010020 | 01国债20 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010021 | 01国债21 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010022 | 01国债22 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010023 | 01国债23 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010024 | 01国债24 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010025 | 01国债25 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010026 | 01国债26 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010027 | 01国债27 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010028 | 01国债28 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010029 | 01国债29 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010030 | 01国债30 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010031 | 01国债31 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010032 | 01国债32 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010033 | 01国债33 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010034 | 01国债34 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010035 | 01国债35 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010036 | 01国债36 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010037 | 01国债37 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010038 | 01国债38 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010039 | 01国债39 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010040 | 01国债40 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010041 | 01国债41 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010042 | 01国债42 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010043 | 01国债43 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010044 | 01国债44 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010045 | 01国债45 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010046 | 01国债46 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010047 | 01国债47 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010048 | 01国债48 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010049 | 01国债49 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010050 | 01国债50 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010051 | 01国债51 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010052 | 01国债52 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010053 | 01国债53 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010054 | 01国债54 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010055 | 01国债55 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010056 | 01国债56 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010057 | 01国债57 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010058 | 01国债58 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010059 | 01国债59 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010060 | 01国债60 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010061 | 01国债61 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010062 | 01国债62 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010063 | 01国债63 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010064 | 01国债64 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010065 | 01国债65 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010066 | 01国债66 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010067 | 01国债67 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010068 | 01国债68 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010069 | 01国债69 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010070 | 01国债70 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |

### 银行间债券收益率

| 代码     | 名称     | 期限 | 票面利率  | 发行量        | 剩余量        | 收益率   |
|--------|--------|----|-------|------------|------------|-------|
| 010001 | 01国债01 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010002 | 01国债02 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010003 | 01国债03 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010004 | 01国债04 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010005 | 01国债05 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010006 | 01国债06 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010007 | 01国债07 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010008 | 01国债08 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010009 | 01国债09 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010010 | 01国债10 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010011 | 01国债11 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010012 | 01国债12 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000000 | 2.25% |
| 010013 | 01国债13 | 3年 | 2.25% | 2000000000 | 1800000    |       |