

Currency·bond

回眸2006

日均千亿 债市成交大跃进

截至12月27日,今年债市共成交376395.13亿元,同比增长52.98%

□本报记者 秦媛娜

2006年,充裕资金的活跃“身影”贯穿全年债市,债券市场的成交规模出现了显著的增长势头。Wind统计数据表示,截至12月27日,今年债券市场回购和现券成交总规模达到了376395.13亿元,比去年大幅增长了52.98%。

银行间老大位置不可动摇

按交易方式分,回购交易成为主力,远超现券成交规模。回购交易成交276470.14亿元,增幅为50.11%;现券交易规模则只有99925亿元。

分市场来看,银行间债市仍牢牢把持着交易规模首位的优势,其在总成交规模中的比重从去年的88.69%上升到了95.63%。

新股开闸 机构忙融资

今年前9个月,银行间债市回购成交总量就已经超过去年全年,机构融资规模的迅速扩大成为全年市场成交情况的一个明显特征。

“新股申购需求导致银行资金调配变得更加频繁。”国泰君安分析师林朝晖表示,下半年股票市场再融资开闸之后,打新资金的流动给债券市场带来了一定的干扰,这可能是造成机构融资规模扩大的一个原因。

一位银行交易员也表示,融资需求旺盛的特征在大盘股问世时表现得较为明显,机构为了筹备打新资金,都会积极在货币市场融资。这种变化在回购利率的走势上也有所反映,新股申购冻结资金规模较大时,货币市场利率往往会短暂走高,成为衡量资金松紧程度的一个重要指标。

另一方面,年内紧缩政策的次第出台,银行超储利率也在走“下坡路”。林朝晖认为,银行的资金头寸总体变紧,这也是促使融通资金需求增加的一个原因。

现券成交增幅显著

虽然与回购成交规模相比,现券交易的表现要逊色一些,但是在增长速度上却并不甘拜下风,同比增幅高达61.25%。其中,沪深两市交易所债市成交规模为1543.95亿元,占比1.55%,银行间债市成交规模为98381.05亿元,占比高达98.45%。

虽然一级市场上今年债券发行规模由去年的43655.34亿元大幅增长到了58057.24亿元,但是二级市场的成交情况显然并没有受到一级市场发行规模骤增的过多干扰,充裕资金依然滞留,给成交规模的扩大做出了不少贡献。

交易员也表示,总体来看,资金面的宽松贯穿全年交易,即使是眼前临近双节,机构也未感到有流动性备付方面的困难。

从月均统计数据来看,作为现券交易的主要成交市场,银行间债市今年6月的成交金额曾创下全年高点10899亿元,此后每月均维持在8000亿元以上,保持了较为稳定的增长。



本报记者 徐汇摄 张大伟 制图

央行多手段对冲流动性

公开市场年度净回笼6912亿元,同比减少46%

□本报记者 秦宏

伴随着今年最后一期央行票据的发行完毕,昨天央行结束了今年的公开市场操作。至此,今年央行通过公开市场回笼的资金量仅为去年的40%。

对冲手段趋向多元

作为央行对冲银行间过剩流动性的主要渠道,今年公开市场净回笼资金量虽然下降,但是并没有造成市场资金的进一步泛滥。就从资金价格来看,目前7天回购的加权平均利率水平为2.07%,比去年年底上升了57个基点。

与去年相比,在既有央票大量到期,又有外汇占款不断增长的局面下,央行对资金回笼采取了多元化的策略,而非仅仅依靠公开市场操作。最为突出的是,央行在今年三季度上调了存款准备金率,累计约回收银行体系资金4800亿元,使

到期释放资金压力大

统计显示,今年央行通过公开市场净回笼资金6912亿元。而在去年,央行回笼的资金量为1.29万亿元。公开市场净回笼下降的很大原因,在于去年发行的央行票据于今年大量到期。今年,因央行票据到期释放的资金量创下了历史最高纪录,达到了2.65万亿元,比去年增加9300亿元,近乎相当于2005年一年的央行票据发行量。

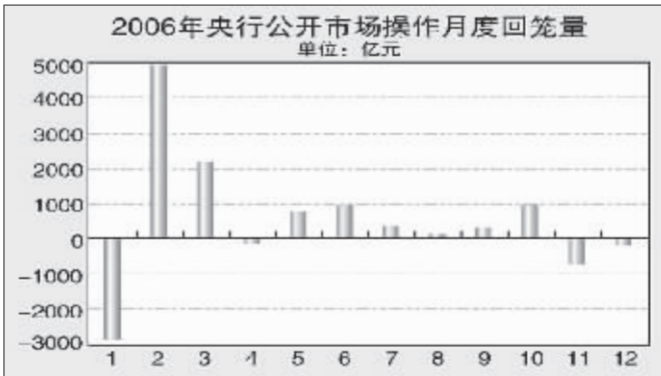
事实上,今年央行票据发行量创纪录地达到了3.59万亿元,比去年增长31.02%。同时,为了对冲短期的流动性,引导货币市场短期利率水平,央行在今年还进行了总量为1.99万亿元的正回购操作,正回购量比去年增加了169%。因此,今年公开市场总计回笼的资金量高达5.7万亿元,是去年的1.6倍。但是,随着央行票据和短期正回购不断滚动到期,使今年公开市场本身释放的资金量高

达5万亿元,使净回笼资金量比去年下降46%。业内人士曾粗略估算,今年发行1元央行票据回笼的资金量仅为去年的40%。

对冲手段趋向多元

作为央行对冲银行间过剩流动性的主要渠道,今年公开市场净回笼资金量虽然下降,但是并没有造成市场资金的进一步泛滥。就从资金价格来看,目前7天回购的加权平均利率水平为2.07%,比去年年底上升了57个基点。

与去年相比,在既有央票大量到期,又有外汇占款不断增长的局面下,央行对资金回笼采取了多元化的策略,而非仅仅依靠公开市场操作。最为突出的是,央行在今年三季度上调了存款准备金率,累计约回收银行体系资金4800亿元,使



张大伟 制图

债券远期交易活跃度明显提升

□本报记者 秦媛娜

在债券远期交易正式推出的第二个年头,这一衍生产品的交易活跃度有了明显的提升。根据Wind统计数据,今年以来债券远期交易成交金额累计620.7782亿元,与去年97.34亿元的成交量相比,增长

倍数高达5.377倍。

自去年6月15日正式上线以来,债券远期交易表现出显著的增长趋势。在2006年1月,创下了266.7亿元成交量的新高,到5月和6月,成交规模又降到了5亿元左右的低点,但随后稳步走高,到今年11月时已经达到了87.4亿元。

从成交品种来看,债券远期的成交品种较为丰富。上半年的成交以国债为主,但是下半年开始短期融资券和央行票据成交规模显著增加。期限上7天的短期交易占据了主力地位,14天品种紧随其后,2、3、4个月和1年期的长期交易也时有出现。

■市场快讯

人民币年末回勇 昨日再创新高

□本报记者 秦媛娜

多日的调整之后,人民币汇率终于再次创下了汇改以来的新高。昨日,人民币汇率中间价定在7.8149元,上涨了81个基点,改写了12月15日创下的7.8185元纪录。

这已是进入12月以来,人民币汇率中间价第6次创下汇改以来新高。按照28日的中间价计算,汇改以来人民币已累计升值接近3.78%。

中间价以7.8149元亮相之后,交易员表示,这一水平多少有些出乎市场的意料。首先,昨夜美元的强势并不支撑人民币昨日走高;其次,经过多日的盘整,人民币汇率走势的平稳节奏已经被市场熟悉,而在临近年关

的时节突然出现一股上冲的势头,并不在市场预期之内。

近日来,人民币波动异常平稳,在12月22日和12月26日曾出现两次日升幅仅为1个基点的情况。交易员表示,在中间价的带动下,人民币汇率的盘中波动也非常温和。从交易员上看,部分银行的代客交易和自营交易的规模也都有所下降,原本市场预期在元旦之后人民币才会重新恢复活跃态势。

昨日7.8149元的中间价走低之后,伴随美元在国际市场的疲软,交易市场上美元兑人民币汇率走势也跟随下挫。撮合市场美元兑人民币汇率收盘价为7.8139元,较前日下跌63个基点;询价市场收盘价跌幅为74个基点,收盘价为7.8141元。

年末最后一周央行净投850亿元

□本报记者 丰和

昨天,央行在公开市场进行了本年度最后一次操作,发行了30亿元3个月央行票据。本期央行票据的收益率

为2.5023%,仍与上周持平。至此,本周央行共计从公开市场回笼资金1230亿元。在对冲部分到期的央行票据和正回购后,本周央行向市场净投放850亿元资金。

■市场观察

分离纯债到底怎么了

□特约撰稿 贾国文

近来的分离纯债行情越来越耐人寻味了。以钢铁债1(115001)为例,该分离纯债自12月12日上市以来仅仅12个交易日就上演了84元、下探80.5元,高低落差3.5元,涨幅达到了惊人的4.35%,仅12月27日一天就涨了1.95元,涨幅高达2.37%,让人一不留神以为是看错行情。从钢铁债1的交易数据和其绝对收益率看,完全符合投机级信用债券(即垃圾债券)的典型特征。

关于AAA级的钢铁债1等分离纯债为何到期收益率总是居高不下,市场大约有以下几种解释:银行担保说,投资群体说,跷跷板说和回购说。上述四种说法是诸位分析师从各自的专业经历并结合所学理论试图去解释这一现象,至于哪一种更接近实际,笔者不置可否。在此,笔者试图从债券的本质出发,去探究分离纯债到底发生了什么?

本来固息债券的估值不是很复杂,它不过就是一串固定的现金流的现值。就拿钢铁债1为例,根据其募集说明书,发行者承诺,从2007年开始,在每年的11月27日,每张债券可以连续5年领1.6元利息,第六年的11月27日领取本息合计101.6元,这6个远期的现金流就是钢铁债1的全部价值上限。

影响现金流价值的因素主要有三个。首先是人民银行确定的基准利率,按照时间价值的原理,它影响着未来现金流的折现值;其次是通货膨胀率,它也影响着未来现金的价值;最后是折现现金流的确定性。现在具体分析钢铁债1,对于首个因素,其忽高忽低的走势意味着投资者忽而预期人民银行将调高利率,忽而预期人民银行将调低利率,这明显不符合事实,可以排除。对于第二个影响因素来说,意味着

投资者忽而预期通货膨胀将高涨,忽而预期将发生通货紧缩,这显然也不符合事实,也可以排除。既然这两个因素都不是,那么剩下的就只有现金流的不确定性了,是大家能否按时足额收到该现金流的问题上发生了分歧,否则,如果该现金流能被按时足额收到,也就是具有AAA级金边债券的资质,那么它的估价将变得非常简单。

国债的现金流是最没有疑问的,现假设该现金流属于某国国债品种,我们参照拥有类似年限的05(国债13(010513)12月27日的到期收益率3.18%估算,拥有该现金流的虚拟国债价值91.6元,孳息0.14元,按照现在在交易所企业的报价规则,其全价应该为91.74元,而钢铁债1那天收盘为82.25元,后者比前者得出的比例是90%,这意味着投资者预期不能足额收到该现金流,而只能收到该现金流的90%,剩下的10%要白白损失掉。如果该债券继续下跌,大家也不要奇怪,因为投资者预期收到该现金流的比例又下降了,正是这种现金流的高度不确定性导致了投机级债券像股票一样大幅波动。

由此也可以看出,风险溢价的估价方式对于个别债券的估值也许是不妥当的,只有对整个企业债组合中的个别债券估值才有意义,因为对于债券组合来说,它的损失率才是相对稳定的,而对于个别垃圾债券(即投机级债券),它的损失率的估计实在是太难了。

通过上述分析至少可以得出两点结论,一是分离纯债的价值和权证没有任何关系,二是分离纯债的AAA级资质均名不副实,除非国内关于AAA级的定义和国际不同,否则,一开始大家都把它们当成垃圾债券来看待就不会理解它们的高到期收益率和高波动性了,说到底,还是评级机构添的乱。

■汇市观察台

美元数据强劲 日元升息预期趋强

□王琦

美国政府周三发布的数据显示,11月新屋销售意外强劲,经季节调整11月新屋销售增长3.4%,年率高于预估的数值,且未出售房屋数量减少,暗示美国房屋市场的低谷可能已经过去,并冲淡了对联储明年降息的预期。美元兑欧元升0.2%至1.3120,英镑兑美元跌至1.9558。

升至1.3106。阿联酋宣布将抛售美元、买入欧元,此消息使得欧元反弹至1.3149的日内高点。日元方面,日本11月份工业产值较上月增长0.7%,略低于市场预期,日央行行长表示,个人消费支出正处于上升趋势,同时对日央行下次行动明确时间的话题避而不谈。亚洲收市,市场交易清淡,美元限于窄幅区间内波动。周四晚间美国还将公布12月份芝加哥采购经理人指数,12月份消费者信心指数以及12月23日的当周初请失业金人数。

(作者系中国建设银行交易员)

快乐着债的快乐,追逐着债的追逐

□琢磨

2006年还剩2个交易日,交易所债券市场昨天已经开始迎接节日的到来了。国券网下申购资金解冻和元旦假期因素是导致短期债及浮动债大幅上涨的原因,但长债涨幅不大。

日子不知不觉从笔下一天天流走,转眼又过了一年。债市还是那个债市,做债的人却换了又换。近2年债市发展很快,大量新设岗位人员需求旺盛,薪水也越跳越高,不翻倍不去,债券交易员戏称“流动性”相当的好。这

一年很多人找到了满意的位置,很多人有了施展才华的机会,很多人有了用辞职信报复公司多年来忽视自己价值的机会,还有些其他投资领域还没有机会施展的人才,看到债券市场的机会转而投身债券市场的,应该都得到了满意的回报。

虽然债券投资者们依然以开拓者们的热情,满怀着美好的憧憬在债券市场勤奋地耕作着。然而,今年的收成并不太理想。当央行丢下第一只靴子的时候,已经预示着这块乐土不会再安静的了,好在债券投资者们以惊人的毅力和乐观的精神,很快适应了头上不时落下靴子的时候了。

股票市场这个传统的淘金者乐园又开业了,并毫不费力地夺走了趋炎附势的资金和媒体的关注。债券交易员们要做好可能失去更多的准备,包括行业的光环、部门在公司中的地位、高薪、猎头的骚扰,还有尊重而羡慕的眼光。为这些而来的人才还是趁早转身的好。在市场中遇到了很多热爱债券的人,他们为做债而自豪,在债中寻找乐趣,在债中塑造自我,愿意享受债的朴素无华,

尊敬并乐于探索债的博大精深。我想对他们说,让热爱变成一种生活,让我们一起“快乐着债的快乐,追逐着债的追逐”。

明天又是新的一天! 新年快乐!



尊敬并乐于探索债的博大精深。我想对他们说,让热爱变成一种生活,让我们一起“快乐着债的快乐,追逐着债的追逐”。

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
115.806	111.300	116.690	119.910
0.00%	0.06%	0.00%	-0.03%

银行间回购定盘利率(12月28日)			
品种	期限(天)	回购定盘利率(%)	
FR001	1	1.7062	
FR007	2-7	2.0720	

货币市场基准利率参考指标			
12月28日	B0: --%	B2W: 2.0836%	

交易所债券收益率				
品种	名称	票面利率	到期日期	收益率

品种	名称	票面利率	到期日期	收益率
010101	01国债01	2.2222	2006-12-31	2.2222
010102	01国债02	2.2222	2006-12-31	2.2222
010103	01国债03	2.2222	2006-12-31	2.2222
010104	01国债04	2.2222	2006-12-31	2.2222
010105	01国债05	2.2222	2006-12-31	2.2222
010106	01国债06	2.2222	2006-12-31	2.2222
010107	01国债07	2.2222	2006-12-31	2.2222
010108	01国债08	2.2222	2006-12-31	2.2222
010109	01国债09	2.2222	2006-12-31	2.2222
010110	01国债10	2.2222	2006-12-31	2.2222
010111	01国债11	2.2222	2006-12-31	2.2222
010112	01国债12	2.2222	2006-12-31	2.2222
010113	01国债13	2.2222	2006-12-31	2.2222
010114	01国债14	2.2222	2006-12-31	2.2222
010115	01国债15	2.2222	2006-12-31	2.2222
010116	01国债16	2.2222	2006-12-31	2.2222
010117	01国债17	2.2222	2006-12-31	2.2222
010118	01国债18	2.2222	2006-12-31	2.2222
010119	01国债19	2.2222	2006-12-31	2.2222
010120	01国债20	2.2222	2006-12-31	2.2222
010121	01国债21	2.2222	2006-12-31	2.2222
010122	01国债22	2.2222	2006-12-31	2.2222
010123	01国债23	2.2222	2006-12-31	2.2222
010124	01国债24	2.2222	2006-12-31	2.2222
010125	01国债25	2.2222	2006-12-31	2.2222
010126	01国债26	2.2222	2006-12-31	2.2222
010127	01国债27	2.2222	2006-12-31	2.2222
010128	01国债28	2.2222	2006-12-31	2.2222
010129	01国债29	2.2222	2006-12-31	2.2222
010130	01国债30	2.2222	2006-12-31	2.2222
010131	01国债31	2.2222	2006-12-31	2.2222
010132	01国债32	2.2222	2006-12-31	2.2222
010133	01国债33	2.2222	2006-12-31	2.2222
010134	01国债34	2.2222	2006-12-31	2.2222
010135	01国债35	2.2222	2006-12-31	2.2222
010136	01国债36	2.2222	2006-12-31	2.2222
010137	01国债37	2.2222	2006-12-31	2.2222
010138	01国债38	2.2222	2006-12-31	2.2222
010139	01国债39	2.2222	2006-12-31	2.2222
010140	01国债40	2.2222	2006-12-31	2.2222
010141	01国债41	2.2222	2006-12-31	2.2222
010142	01国债42	2.2222	2006-12-31	2.2222
010143	01国债43	2.2222	2006-12-31	2.2222
010144	01国债44	2.2222	2006-12-31	2.2222
010145	01国债45	2.2222	2006-12-31	2.2222
010146	01国债46	2.2222	2006-12-31	2.2222
010147	01国债47	2.2222	2006-12-31	2.2222
010148	01国债48	2.2222	2006-12-31	2.2222
010149	01国债49	2.2222	2006-12-31	2.2222
010150	01国债50	2.2222	2006-12-31	2.2222
010151	01国债51	2.2222	2006-12-31	2.2222
010152	01国债52	2.2222	2006-12-31	2.2222
010153	01国债53	2.2222	2006-12-31	2.2222
010154	01国债54	2.2222	2006-12-31	2.2222
010155	01国债55	2.2222	2006-12-31	2.2222
010156	01国债56	2.2222	2006-12-31	2.2222
010157	01国债57	2.2222	2006-12-31	2.2222
010158	01国债58	2.2222	2006-12-31	2.2222
010159	01国债59	2.2222	2006-12-31	2.2222
010160	01国债60	2.2222	2006-12-31	2.2222
010161	01国债61	2.2222	2006-12-31	2.2222
010162	01国债62	2.2222	2006-12-31	2.2222
010163	01国债63	2.2222	2006-12-31	2.2222
010164	01国债64	2.2222	2006-12-31	2.2222
010165	01国债65	2.2222	2006-12-31	2.2222
010166	01国债66	2.2222	2006-12-31	2.2222
010167	01国债67	2.2222	2006-12-31	2.2222
010168	01国债68	2.2222	2006-12-31	2.2222
010169	01国债69	2.2222	2006-12-31	2.2222
010170	01国债70	2.2222	2006-12-31	2.2222
010171	01国债71	2.2222	2006-12-31	2.2222
010172	01国债72	2.2222	2006-12-31	2.2222
010173	01国债73	2.2222	2006-12-31	2.2222
010174	01国债74	2.2222	2006-12-31	2.2222
010175	01国债75	2.2222	2006-12-31	2.2222
010176	01国债76	2.2222	2006-12-31	2.2222
010177	01国债77	2.2222	2006-12-31	2.2222
010178	01国债78	2.2222	2006-12-31	2.2222
010179	01国债79	2.2222	2006-12-31	2.2222
010180	01国债80	2.2222	2006-12-31	2.2222
010181	01国债81	2.2222	2006-12-31	2.2222
010182	01国债82	2.2222	2006-12-31	2.2222
010183	01国债83	2.2222	2006-12-31	2.2222