

currency·bond

五天破三关 外部资金促人民币升值提速

昨中间价突破 7.78 元关口,本周前三个交易日累计升幅高达 214 个基点

□本报记者 秦媛娜



张大为 制图

累计升值幅度已经到达了 4.24%。“中间价开在这样的位置太

意外了。”南京商业银行外汇交易员陆明表示,现在人民币汇率兑美元的节节走高与美元在国

际市场上的走强同时出现,外围市场的影响作用在淡化。在这样的形势下,中间价的

指引作用无疑被进一步深化。昨日人民币汇率的中间价 7.7798 元比前日的询价市场收盘价低开了 102 个基点,这使得市场中“买涨不买跌”的气氛继续深化。

人民币的强势在其与港币的汇率表现上也显露无遗。本周一港币兑人民币汇率中间价首破 1 元关口之后,即始准备数据等都给了人民币升值更多的正面刺激,“外部资金涌入过快过猛,央行可能也感觉到人民币升值应该加速。”

询价市场和撮合市场上,昨日美元兑人民币汇率的收盘价分别为 7.7740 元和 7.7750 元,跌幅高达 160 和 140 个基点。“当

天的中间价基本上就已经一步到位了。”陆明表示,在企业结汇需求依然很强劲的情况下,市场中的美元卖盘较重,市场汇率走势与美元联动效应已经大大减弱。人民币的强势在其与港币的汇率表现上也显露无遗。本周一港币兑人民币汇率中间价首破 1 元关口之后,即始准备数据等都给了人民币升值更多的正面刺激,“外部资金涌入过快过猛,央行可能也感觉到人民币升值应该加速。”

债券指数表: 中国债券总指数 116.237, 上证国债指数 111.610, 银行间债券总指数 117.111, 上证企业债指数 120.120. 涨跌幅: 0.06%, 0.08%, 0.05%, 0.10%.

上海银行间同业拆放利率(1月17日)表: 期限 1W, 2W, 1M. Shibor(%) 1.4986, 1.7732, 2.5167. 涨跌(BP) 12.53, 10.64, 0.01.

交易所债券收益率表: 包含债券名称、期限、收益率、涨跌(BP)等数据。例如: 020101 01国债(1) 3.45%, 涨跌(BP) 0.01%.

银行间债券收益率表: 包含债券名称、期限、收益率、涨跌(BP)等数据。例如: 020101 01国债(1) 3.45%, 涨跌(BP) 0.01%.

5 个交易日里将 3 个心理关口冲破,人民币升值正以不可思议的速度猛然加速。7.7798 元的中间价在昨日将人民币汇率首次带上了 7.78 元关口,令市场倍感意外。专家认为,外部资金快速涌入带来的人民币加快升值趋势不可避免。

继前日首破 7.79 元关口,昨日人民币汇率又以凌厉之势破位 7.78 元,升值至 7.7798 元,连续第三个交易日创下汇改以来的新高,也让本周前三个交易日的累计升值幅度高达 214 个基点。至此,人民币汇改以来的

容量万亿级 银行间债市稳步壮大

□特约撰稿 刘铁峰

来自中国债券信息网的的数据显示,银行间市场规模再次迈上新台阶。截至 2006 年底,结算成员数超过 6000 家,达到 6279 家;债券托管量接近 10 万亿元大关,达 9.25 万亿元,同比增长 27%;债券结算量达 38.50 万亿元,同比增长 68%;债券发行 5.68 万亿元,同比增长 35%。

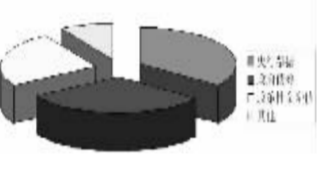
结算成员稳步增加

根据分类设置,银行间市场的结算成员分为甲、乙和丙三类。其中甲类成员包括具有人民银行认可的债券结算代理资格的金融机构和(或)有记账式国债柜台业务资格的商业银行。截至 2006 年底,结算代理行共有 44 家商业银行。乙类成员共有 822 家,涵盖了各种机构类型。丙类成员共有 5413 家,占全部市场成员的 86.2%。

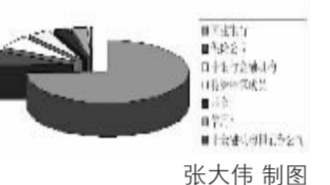
品种结构不断丰富完善

从债券品种方面看,2006 年

银行间债券托管品种



银行间机构债券托管情况



张大为 制图

债券托管呈现以下几个特点:一是央行票据、政府债券、政策性金融债依然位列银行间债券托管前三甲,三者合计占总量的 91%;二是年内出现了一些新的债券品种,如储蓄国债(电子式)、商业银行发行混合资本债券等;三是一些已有债券品种继续扩大发行规模。比较值得关注的是,企业债券年内增加 1030 亿元,短期融资券增加 12866 亿元,年底余额分别为 2,83150 亿元和 26671 亿元;四是债券品种结构日趋完善。目前银行间市场债券品种涵盖了央行票据、政府债券、政策性金融债、商业银行次级债、混合资本债、证券公司债券、企业(公司)债券、境内美元债券、国际金融机构债、资产支持证券等。

从机构托管债券数量看,债券托管呈现以下几个特点:商业银行以 6582471 亿元绝对额、71.2%的占比继续在各类机构中独占鳌头,彰显其强大的债券吞吐实力;保险公司居次。但从增幅上看,证券公司、非银行金融机构、信用社等三类机构分别以 188.87%、35.17%、60.61% 的增幅位列榜首,显示其在债券投资领域不断加大投资力度。

创新不断 市场建设向广度和深度拓展

银行间债券市场又好又快的发展,既离不开有关主管部门、相关中介机构在市场建设方面所做出的努力,更离不开广大市场成员的积极探索和勇于创新。

□特约撰稿 陆文磊 屈庆

无银行担保企业债券如何定价

□特约撰稿 陆文磊 屈庆

随着债券市场品种的发展,2005 年出现了无担保的短期融资券,在其规模不断扩大的同时,如何为其准确定价成为目前债券市场上崭新课题。

利差上下限的确定

传统的信用产品定价方式,是基于发行公司的贷款违约率和回收率以及财务情况和偿债能力建立的,目前国内债券市场发展不充分,也缺乏贷款违约率和回收率的历史数据,因而很难利用传统的信用定价模型来计算。

从市场上已有的品种来看,无银行担保的企业债并不多,目前只有三峡债与中信债,参考二级市场的收益率水平,目前 20 年期的三峡债和中信债与同期限有银行担保的企业债收益率利差为 20 个基点左右。

有银行担保的企业债,担保费用成为企业发行的成本之一。从担保费的角度出发,我们可以找到无银行担保企业债与有银行担保企业债的利差下限。目前市场上银行对企业的担保费用一般在 0.6% 到 1% 之间。如果没有银行担保,则企业债投资者需要承担的收益率补偿至少要大于银行担保费用。对一个 5 年期企业债来说,债券持有人将额外要求相对于面值的 0.6%—1% 的收益,而这部分担保费用折合收益率水平将达到 15—20 个基点。由于没有银行担保,保险等机构不能配置使得其流动性减弱,债券持有人将要求

更高的流动性利差补偿,按照目前市场平均在 20 个基点的流动性利差,预计最终的无银行担保企业债与有银行担保企业债利差在 40 个基点,这将构成利差的下限。

从发行方成本的角度出发,则能够确定利差的上限。如果企业债的票面利率加上发行成本高于企业的贷款利率,那么企业将缺乏发行企业债融资的动力,因而从贷款利率出发扣掉发行费用,我们能够得到无担保企业债的收益率上限。目前 5 年期贷款基准利率为 6.48%,考虑企业债券发行的成本是 1% 左右,则发行无担保企业债的收益率上限为 5.48%。目前 5 年期有银行担保的企业债收益率为 3.6%,则利差上限为 188 个基点。

综上所述,我们预计利差无银行担保企业债与有银行担保的企业债相比,利差将在 40—188 个基点之间。如果超过 188 个点,将具有投资价值。

三种方法具体分析利差

——市场预期。我们对债券市场主要的银行、保险和基金等机构进行了问卷调查,调查结果显示,多数机构更偏重认为利差在 20—60 个基点之间。

差主要反映的是企业债的信用利差。其中 BBB 级代表的企业信用程度一般,企业资产和财务状况一般,各项经济指标处于中等水平,可能受到不确定因素影响,具有一定的偿债风险,这样的 BBB 级的 20 年期企业债与国债的利差为 135bp,5 年期利差大概在 105bp。如果是那些偿债风险和流动性小的信用等级为 A 级的企业,5 年期的信用利差在 60bp。

目前由于国内企业债审批的发行方式的限制,能够发行企业债的公司资质一般较好,偿债能力较强,因而此类公司基本等同于美国市场信用等级为 A 的企业债,信用利差范围在 60bp 右。如果再考虑到中国市场企业债流动性溢价的补偿,估计无银行担保企业债与有银行担保企业债的利差在 80bp 左右。

——可分离交易转债内含的无银行担保企业债的定价。上市后企业债与权证毕竟是分开交易,对于分离转债的初始持有人来说,将会考虑企业债与权证的整体收益,但对于二级市场债券投资者来说,并不会考虑权证的收益对企业债的补贴效应,因而企业债能否最终成交关键在于初始投资者与二级市场债券投资者之间的博弈和利益的合理分配。

综合上面的三个角度,可以大致确定无银行担保企业债与有银行担保企业债的利差范围在 40—188 个基点之间,如果超过 188 个基点,债券将具有明显的投资价值。当然在市场初期,我们认为对于风险和流动性的担忧,市场更偏向是买方市场,无担保企业债的利差可能更偏向于区间的高点,我们预计在 100—120bp 的可能性较大。但随着市场的成熟,机构对这样的信用债价值的认识,预计利差将逐步回落至 80—100bp 的稳定水平。

虽然无担保企业债为市场提供了新的产品,但从短期来看,由于银行担保费率远低于市场对无银行担保企业债所要求的风险溢价补偿,有银行担保的企业债券有利于降低发行成本,而且银行担保是传统的发行方式,债券投资者更容易接受,因而短期内还很难有大规模无银行担保企业债的出现。而对于那些银行不愿担保的企业来说,发行无银行担保企业债可能是企业被动的选择。当然,这些企业本身资质不是很好,具有一定的偿债风险,投资者也需要更多得关注公司基本面,才能给出比较合理的信用利差。

■市场快讯

资金价格开始止跌回升

□本报记者 秦媛娜

经过连日的下跌,昨日货币市场资金价格开始全线上扬。在昨日的银行间债券市场上,质押式回购加权平均利率上升 12.63 个基点,报于 1.5251%,同时成交金额也劲增 420.2689 亿元,达到 1752.8607 亿元。

“可以判断资金价格已经开始脱离前期的低位。”交易员表示,此前债市热度持续不减,回购利率价格一跌再跌,即使央行通过公开市场操作以及上调存款准备金率大力

回笼资金,也未能给宽松的资金面造成撼动,昨日回购利率出现反弹,可能是前期政策的效应开始逐步显现。

昨日,1 天和 7 天质押式回购加权利率分别上涨 3.75 和 13.74 个基点,报 1.3039% 和 1.4828%。其它各期限品种中,除 1 个月期微跌 0.46 个基点外,其余品种均以上涨亮相。

与回购利率一起攀升的,还有此前一直下行的 shibor。除 1 个月期 shibor 外,其余品种也均出现不同程度的上涨,1 周和 2 周品种涨幅高达 12.53 和 10.64 个基点。



张大为 制图

本周公开市场净回笼将再超千亿

□本报记者 秦媛娜

本周,央行再次大手笔回笼,净回笼资金将超过 1660 亿元。在今日的公开市场操作中,央行将发行 300 亿元 3 个月期央行票据。同时,根据前日的公告,央行今日还将进行

21 天正回购操作。本周到期资金为 740 亿元,央行共发行 2100 亿元 1 年期票据,并进行 900 亿元正回购操作。通过两次公开市场业务,本周净回笼资金将连续第二周超过千亿元。

国开行金融债优秀承销商揭晓

□本报记者 秦媛娜

昨日,国开行公布了 2006 年人民币金融债优秀承销商。根据承销量排名,共有 20 家机构上榜,半数以上是商业银行。

工商银行、建设银行、农业银行占据了前三名席位,国泰君安和中国银行分别第四和第五位。在全部上榜名单中,共有 5 家券商,2 家保险公司,同时包括国家邮政局邮政储汇局,此外全部为商业银行。

潍柴动力 23 日将发短融券

□本报记者 秦媛娜

潍柴动力股份有限公司将于 1 月 23 日在银行间债券市场发行 9 亿元短期融资券。

本期短融券发行期限为 365 天,贴现发行。由大公国际资信评估公司评定,本期短融券信用评级为 A-1 级。

■汇市观察台

日银或维持利率不变

□胡箫箫

国际方面,东京市场日元兑美元周三位于稍早所及的 13 个月高点 120.87 附近,有望突破 121.39 至四年高点,因陆续有媒体报道,日央行本周可能维持利率不变,令原本普遍预期将加息的投资者大感意外。因而推高公债价格,并令日元下跌。欧元/美元持稳,12 月欧元区消费者物价调和指数 (HICP) 将于

1000GMT 公布,美国 12 月生产者物价指数 (PPI) 则将于 1330GMT 公布。英镑兑美元在英国就业数据公布后微跌,此前公布的英国平均所得数据增幅小于预期,令市场对英国加息的预期下降。但稍后不久即回调,欧元兑英镑跌至 0.6573 英镑,为 2004 年 8 月以来首见,昨日三个月英镑利率期货显示加息预期上升,因此走势并不出人意料。(作者系中国建设银行交易员)

2002年9月以来美国工业企业与国债收益率利率表: 包含期限、1年、3年、5年、7年、10年、15年、20年等收益率数据。例如: AAA 25 29 34 42 49 55 58.

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(1月17日)

美国国债收益率表: 包含期限、收益率、涨跌(BP)等数据。例如: 2年期 4.75%, 涨跌(BP) -0.00%.

交易所回购行情

交易所回购行情表: 包含品种、名称、最新、涨跌(BP)、成交量(万元)等数据。例如: 201010 R001 1.37%, 涨跌(BP) -0.15%.

银行间回购行情

银行间回购行情表: 包含品种、名称、最新、涨跌(BP)、成交量(百万元)等数据。例如: R001 1.28%, 涨跌(BP) 6.5802, 2.7.

银行间信用拆借行情

银行间信用拆借行情表: 包含品种、名称、最新、涨跌(BP)、成交量(百万元)等数据。例如: 1R0001 R001 1.53%, 涨跌(BP) 2.948.

人民币汇率中间价

人民币汇率中间价表: 包含1美元、1欧元、100日元、1港币的汇率数据。例如: 1美元 7.7798, 1欧元 10.0540.