

currency·bond

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
116.258	111.620	117.139	120.100
0.02%	0.01%	0.02%	-0.02%

上海银行间同业拆放利率(1月18日)					
期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
0/N	1.4236	▲10.85	3M	2.808	▲0.01
1W	1.5048	▲0.62	6M	2.969	▲0.01
2W	1.9936	▲22.04	9M	2.9312	▲0.01
1M	2.5171	▲0.04	1Y	3.0024	▲0.00

交易所债券收益率

品种	名称	最新收	收益率	前收率
060004	06国债(4)	1.223	-0.23%	0.633
060005	06国债(5)	2.128	-0.01%	0.586
060006	06国债(6)	4.273	-0.01%	0.539
060007	06国债(7)	4.153	-0.01%	0.492
060008	06国债(8)	4.153	-0.01%	0.445
060009	06国债(9)	4.153	-0.01%	0.398
060010	06国债(10)	4.153	-0.01%	0.351
060011	06国债(11)	4.153	-0.01%	0.304
060012	06国债(12)	4.153	-0.01%	0.257
060013	06国债(13)	4.153	-0.01%	0.210
060014	06国债(14)	4.153	-0.01%	0.163
060015	06国债(15)	4.153	-0.01%	0.116
060016	06国债(16)	4.153	-0.01%	0.069
060017	06国债(17)	4.153	-0.01%	0.022
060018	06国债(18)	4.153	-0.01%	0.000
060019	06国债(19)	4.153	-0.01%	0.000
060020	06国债(20)	4.153	-0.01%	0.000
060021	06国债(21)	4.153	-0.01%	0.000
060022	06国债(22)	4.153	-0.01%	0.000
060023	06国债(23)	4.153	-0.01%	0.000
060024	06国债(24)	4.153	-0.01%	0.000
060025	06国债(25)	4.153	-0.01%	0.000
060026	06国债(26)	4.153	-0.01%	0.000
060027	06国债(27)	4.153	-0.01%	0.000
060028	06国债(28)	4.153	-0.01%	0.000
060029	06国债(29)	4.153	-0.01%	0.000
060030	06国债(30)	4.153	-0.01%	0.000
060031	06国债(31)	4.153	-0.01%	0.000
060032	06国债(32)	4.153	-0.01%	0.000
060033	06国债(33)	4.153	-0.01%	0.000
060034	06国债(34)	4.153	-0.01%	0.000
060035	06国债(35)	4.153	-0.01%	0.000
060036	06国债(36)	4.153	-0.01%	0.000
060037	06国债(37)	4.153	-0.01%	0.000
060038	06国债(38)	4.153	-0.01%	0.000
060039	06国债(39)	4.153	-0.01%	0.000
060040	06国债(40)	4.153	-0.01%	0.000
060041	06国债(41)	4.153	-0.01%	0.000
060042	06国债(42)	4.153	-0.01%	0.000
060043	06国债(43)	4.153	-0.01%	0.000
060044	06国债(44)	4.153	-0.01%	0.000
060045	06国债(45)	4.153	-0.01%	0.000
060046	06国债(46)	4.153	-0.01%	0.000
060047	06国债(47)	4.153	-0.01%	0.000
060048	06国债(48)	4.153	-0.01%	0.000
060049	06国债(49)	4.153	-0.01%	0.000
060050	06国债(50)	4.153	-0.01%	0.000
060051	06国债(51)	4.153	-0.01%	0.000
060052	06国债(52)	4.153	-0.01%	0.000
060053	06国债(53)	4.153	-0.01%	0.000
060054	06国债(54)	4.153	-0.01%	0.000
060055	06国债(55)	4.153	-0.01%	0.000
060056	06国债(56)	4.153	-0.01%	0.000
060057	06国债(57)	4.153	-0.01%	0.000
060058	06国债(58)	4.153	-0.01%	0.000
060059	06国债(59)	4.153	-0.01%	0.000
060060	06国债(60)	4.153	-0.01%	0.000
060061	06国债(61)	4.153	-0.01%	0.000
060062	06国债(62)	4.153	-0.01%	0.000
060063	06国债(63)	4.153	-0.01%	0.000
060064	06国债(64)	4.153	-0.01%	0.000
060065	06国债(65)	4.153	-0.01%	0.000
060066	06国债(66)	4.153	-0.01%	0.000
060067	06国债(67)	4.153	-0.01%	0.000
060068	06国债(68)	4.153	-0.01%	0.000
060069	06国债(69)	4.153	-0.01%	0.000
060070	06国债(70)	4.153	-0.01%	0.000
060071	06国债(71)	4.153	-0.01%	0.000
060072	06国债(72)	4.153	-0.01%	0.000
060073	06国债(73)	4.153	-0.01%	0.000
060074	06国债(74)	4.153	-0.01%	0.000
060075	06国债(75)	4.153	-0.01%	0.000
060076	06国债(76)	4.153	-0.01%	0.000
060077	06国债(77)	4.153	-0.01%	0.000
060078	06国债(78)	4.153	-0.01%	0.000
060079	06国债(79)	4.153	-0.01%	0.000
060080	06国债(80)	4.153	-0.01%	0.000
060081	06国债(81)	4.153	-0.01%	0.000
060082	06国债(82)	4.153	-0.01%	0.000
060083	06国债(83)	4.153	-0.01%	0.000
060084	06国债(84)	4.153	-0.01%	0.000
060085	06国债(85)	4.153	-0.01%	0.000
060086	06国债(86)	4.153	-0.01%	0.000
060087	06国债(87)	4.153	-0.01%	0.000
060088	06国债(88)	4.153	-0.01%	0.000
060089	06国债(89)	4.153	-0.01%	0.000
060090	06国债(90)	4.153	-0.01%	0.000
060091	06国债(91)	4.153	-0.01%	0.000
060092	06国债(92)	4.153	-0.01%	0.000
060093	06国债(93)	4.153	-0.01%	0.000
060094	06国债(94)	4.153	-0.01%	0.000
060095	06国债(95)	4.153	-0.01%	0.000
060096	06国债(96)	4.153	-0.01%	0.000
060097	06国债(97)	4.153	-0.01%	0.000
060098	06国债(98)	4.153	-0.01%	0.000
060099	06国债(99)	4.153	-0.01%	0.000
060100	06国债(100)	4.153	-0.01%	0.000

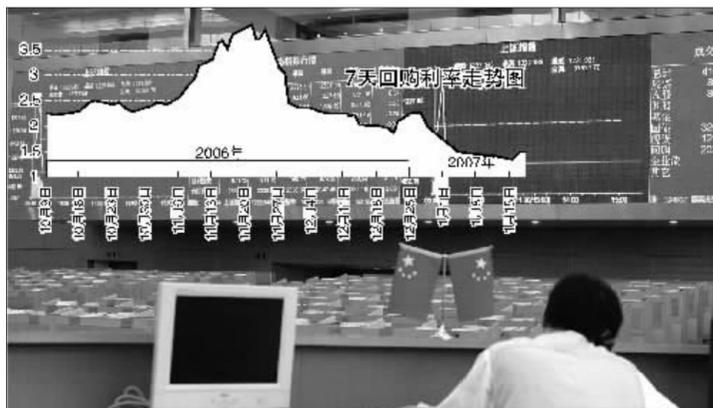
央行大力回笼效果释放 兴业银行新股发行开始预热 资金价格触底反弹

□本报记者 秦媛娜

距离兴业银行新股发行还有数日,但是货币市场已经开始预热。从前日开始,银行间市场回购利率就开始触底反弹,昨日这一势头得到了延续,加权平均利率再升7.81个基点,涨至1.6032%,各期限品种也齐齐以上涨亮相。央行在新年之后持续大力度回笼资金的效果也开始逐步释放,令银行的资金头寸开始收紧。

下周,兴业银行即将发行不超过13.33亿股A股。市场预期,周二开始的网上资金申购将冻结超过5000亿元的资金,对短期利率形成冲击。但事实上,这种影响已经开始提前释放。从前日开始,银行间市场质押式回购利率就开始反弹,加权平均利率就上涨了12.63个基点,达到1.5251%,昨日这一趋势继续得到延续,达到了1.6032%,比前日攀升了7.81个基点。

“市场还是很看好兴业银行的,因此不少机构已经开始提前筹集资金。”交易员表示,中国人寿新股上市的表现、金融股近期陆续呈现的强势都让市场对于兴业银行产生了良好的期待,而为了防止离申



张大伟 制图

购日期越近、资金价格越高,因此不少机构都选择了提前准备“弹药”。

除了兴业银行发新股给市场带来的提前冲击,央行持续大手笔回收流动性令资金面收紧的效果逐步释放也是引发资金价格上涨的一个重要原因。“到期的资金基本上又都被回收了。”交易员指出,央行本周通过公开市场业务发行2100亿元1年期央票、300亿元3个月期央票,并进

行了1000亿元正回购操作,抵消到期的1640亿元,已经净回笼1760亿元资金。再加上本周一存款准备金率上调后回收的约1500亿元资金,“央行本周回收流动性的力度还是很厉害的,银行的头寸已经明显感到有些紧张。”

市场人士指出,虽然资金价格连续上行,但是不足2%的资金价格仍属比较低的水平,相比于“打新”的收益还是很逊色,因此机构有足够的动力融

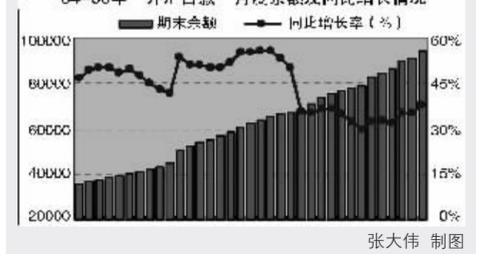
资备战兴业银行的新股发行。

在回购利率连涨的同时,shibor也开始有所反映。继前日大部分品种上涨之后,昨日所有期限品种全部以升势亮相。其中2周shibor涨幅高达22.04个基点,报于1.9936%。交易员表示,因为各家银行做出的shibor报价很大程度上要参照回购利率走势,因此shibor的高走与资金价格有着较强的联系,也反映了银行的资金头寸紧张状况。

热点聚焦

流动性之患:挥之不去的话题

□特约撰稿 刘建岩



张大伟 制图

□特约撰稿 刘建岩

短期内难以得到缓解

2007年伊始的流动性情况已经让人有些咄咄结舌,央行更利用准备金率和公开市场利用天量回笼。

流动性之患已经成为了一个挥之不去的话题,其源头、危害不必再赘述。“2007年的流动性增长势头很可能较去年有增无减”这是目前市场上一个具有共性的判断。

在货币供应过度的情况下,通胀将会以一种货币现象出现,这是我们所顾虑的问题之一。此外,不可否认的是,我国原有的劳动力成本优势正在逐渐下降,在很多产业或地区,低端劳动力也已经不是在所谓的无限供给状态了。同时,中央加强环保工作势在必行,企业原来在环境治理成本上所享受的“红利”也将逐渐减少。那么,我国在加工工业上的比较优势还可以持续多久,成本提高是否是通胀

的潜在诱因?当前可以预见的是,2007年仍将会是一个政策频出的“多事之秋”,债市风险与机会共存。

央行仍然看稳央票利率

最近央行公开市场操作有两个看点:第一是央行的操作手段多样化,第二是央票利率在价格招标下仍然稳定。我们认为,央行之所以推出28天、21天回购,其目的就是在保持央票利率稳定的前提下尽可能回笼,同时利用回购利率偏低的条件降低成本。由于流动性过剩的情况十分严重,央票对冲有限,因此利用正回购,并且将于春节前到期,可以配合银行在春节期间的资金需要。

由此可见,央行并不愿意以提高央票利率为代价加大央票发行量,而是在寻求利率稳定的前提下,多渠道和多手段地进行回笼,准备金率手段的常规化就是其一。因此我们预期,虽然不排除有小幅震荡的可能,但央票利率将仍然

维持基本稳定。

收益率曲线渐显陡峭

据此,我们完全有理由预期,央行将会继续进行较大规模的净回笼,因此银行间市场回购利率将会有所上升。

收益率曲线趋于陡峭化是当前市场情况的必然结果,直接原因是资金向短期的集中,而对投资长期有着加惠顾虑。我们认为:当前采取短久期操作是符合投资者避险需要的,但是随着市场投资方向的趋同,二级市场短期债券的利润空间将被逐渐压缩。当前市场是在等待加息利空的释放,而这一等待的过程也是一个逐渐消化未来加息影响的过程。未来收益率曲线将可能延续这一陡峭化的变动趋势,尤其是在加息来临的预期逐渐浓重时,收益率曲线长端的上扬动力将会更大,而这也将是市场投资者买入长债的良好契机,关键是如何谨慎把握这一关键时机。

专家观点

今年短融定价价格局不会出现明显变化

□特约撰稿 陆文磊 屈庆

自从短期融资券开始发行以来,信用评级的不精确始终是困扰其定价的一个重要问题,而在2006年“福禧”事件以后,各信用评级公司更是取消了A-1+的评级,几乎所有的短融评级均是A-1,这使得短融评级在定价方面几乎毫无作用。

为了克服短融定价缺乏基准的问题,我们构建了我们自己的信用评级体系。具体的思路是:选取行业属性、发债公司相对于行业的财务指标状况、发债规模相对于发债公司的财务指标状况以及一些对短融定价非常关键的定性指标(如企业所有者性质、银行授信额度等等)四大类指标,每一大类指标包含若干细化指标,组成共包含17个具体指标的体系,对每个发债公司的这17个指标,我们均按照A、B、C、D四个等级进行排序。最后我们赋予这17个指标不同的权重,并对各指标中的A、B、C、D给出不同的分数,据此得到每个发债公司的总体评分。

根据截至2006年10月末尚未到期的213只短融评分的分类汇总结果,从中可以看出,处于第一等级的短融(85分以上)绝大部分发债主体都是大型央企,行业或企业的垄断地位较为明显,企业信用等级高,同时短融发行规模也较大,具备较好的流动性,市场给予其对央票利率的定价一般是20-35bp左右;第二等级(70-85分)的短融发债主体一般都是一些中型国企,所处行业相对集中于基本面上较为稳定的公用事业和服务业,以及部分景气度较高的周期性行业,市场给予这一个级别的短融相对于央票的利差一般在40-65bp左右;第三等级(54-70分)的短融发债主体以中型国企为主,所处行业多数处于竞争性行业和周期性行业,市场给予这一个级别的短融相对于央票的利差一般在70-95bp左右;处于最后一个等级的短融主要是民企背景企业所发,其收益率与央票的利差一般在120bp以上。

者的投资偏好变化不会很大,因此,我们认为2006年以来短融收益率的分化格局仍会存在。从行业基本面上来看,随着人民币升值,公用事业、零售、旅游、房地产等行业将更多的分享我国经济高速增长,这些行业的企业获利能力和债务偿付能力有望继续稳步提高,同时,在经济整体继续处于景气高位运行的情况下,大部分周期性行业也将维持相对较好的运行趋势,行业基本面上出现明显恶化的可能性不大。所以,我们

认为,2007年短融定价的格局与2006年相比不会出现明显的变化。

我们认为,2007年各类公司发行的短融收益率与央票利差的合理波动范围是:大型央企发行的短融利差将维持在30bp以内;一般国企的短融与央票的利差将视行业、企业规模、发债规模和流动性等情况有所差别,而民企和小型企业所发的短融与央票的利差至少仍将维持在100-150bp以上。

市场快讯

人民币升值“停不了”

汇改以来累计升值幅度已达4.298%

□本报记者 秦媛娜

进入新年人民币升值在走上了短期加速上行的通道之后,似乎停不下来了。7.7758的中间价令人民币汇率昨日再次刷新纪录,连续第四个交易日创下汇改以来的新高,人民币的累计升值幅度已经达到了4.298%。

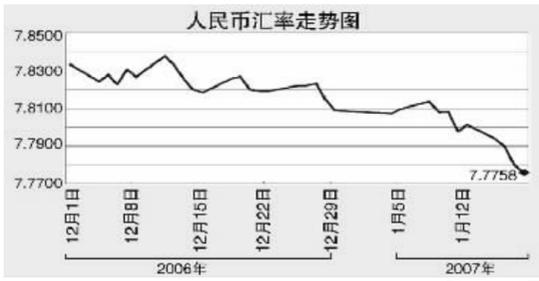
中国外汇交易中心昨日公布的美元兑人民币汇率中间价为7.7758元,较前日下跌40个基点,人民币本周连续第四个交易日创下汇改以来的新高。其它非美货币兑人民币的汇率分别为:1欧元对人民币10.0592元,100日元对人民币6.4471元,1港币对人民币0.99634元,1英镑对人民币15.3157元。

连日来,人民币的快速升值正促使交易商不断减持美元头寸,以

减少损失;而美元抛盘的不断涌现同时也反过来不断推高人民币与美元的比价。截至昨日,今年的前十多个交易日里,人民币接连突破7.8、7.79、7.78多个关口,却几乎未出现过回调调整的情况。

交易员指出,人民币在一路上行的过程中已经留下多个缺口尚未回补调整,这一方面可能会留下“隐患”,意味着后市人民币回落的概率增加;但是另一方面也可能预示着汇率走势将不再出现反复,而是一路攀升。

人民币昨日在交易市场上的表现似乎暗示其将“再下一城”的冲动。在撮合市场上,美元兑人民币汇率昨日盘中一度冲至7.77元的整数关口,调整后最终收于7.7710元,较前日下跌45个基点;询价市场收盘价为7.7710元,比前日走低了30个基点。



张大伟 制图

今年一季度国债发行计划排定

□本报记者 秦媛娜

财政部日前发布了今年一季度国债发行计划表,根据计划将有3只记账式国债和1只凭证式国债面市发行。

与去年相比,今年一季度还将在3月增加一期凭证式国债的发行,期限有3年和5年两种,为到期一次性还本付息的固定利率债券。

3月份,有2只期限分别为1年和10年的记账式国债发行。3期国债的利率方式均为固定利率。

与去年相比,今年一季度还将在3月增加一期凭证式国债的发行,期限有3年和5年两种,为到期一次性还本付息的固定利率债券。

央行本周净回笼资金1760亿元

□本报记者 秦媛娜

本周央行通过公开市场业务净回笼的资金再次超过千亿,达到1760亿元。

昨日,央行以价格招标方式发行了300亿元3个月期央行票据,参考收益率2.5023%,与上周持平。同时,央行还进行了100亿元的21天正回购操作,中标利率为1.9%。

06国债(11)23日终止上市

□本报记者 王璐

2006年记账式(十一期)国债将于1月25日到期,并于1月23

日起终止上市,债权登记日为1月22日,新质押式回购对应的质押券的申报同时停止。本期国债挂牌名称06国债(11),代码010611。

铁路物资和辽宁供水将发短融券

□本报记者 秦媛娜

周二,两只短融券将在银行间债市发行,发行规模共计9亿元。两只短融券期限均为365天,其中中国铁路物资总公司短融券规模6亿元,贴现方式发行,经大公国际资信评估公司综合评定,信用等级为A-1级;辽宁供水集团有限责任公司短融券规模3亿元,采用利率招标方式发行,经联合资信评估公司评定,信用等级为A-1级。

模6亿元,贴现方式发行,经大公国际资信评估公司综合评定,信用等级为A-1级;辽宁供水集团有限责任公司短融券的规模为3亿元,发行价格96.24元,对应参考收益率3.9069%,融资券代码0781007。两只短融券的期限均为365天。

两只短融券发行结果揭晓

□本报记者 秦媛娜

1月15日和16日,特变电工和京城机电各发行一只短期融资券,收益率分别为4%和3.9069%。特变电工股份有限公司发行

的短融券规模为3亿元,收益率为4%,融资券代码0781008。北京京城机电控股有限责任公司短融券的规模为7亿元,发行价格96.24元,对应参考收益率3.9069%,融资券代码0781007。两只短融券的期限均为365天。

汇市观察台

加息失败 日元扩大跌幅

□胡箫箫

国际市场方面,美元兑日元周四升至121.45日元,为近四年来的高位,主要是因为当天上午日本央行决定维持利率0.25%不变,欧元兑日元上升0.75%至157.25日元,回升向本月稍早触及的纪录高点158.06日元,英镑兑日元跳升至239.50日元,创下1998年8月以来最高水准。据悉,此次加息失败主要是日央行担心加息时机不当会阻碍日本经

济摆脱通货紧缩窘境。美元方面,表现优异的美国数据以及美国联邦储备理事会(FED)官员的讲话,让投资者对于今年降息的预期