

Currency·bond

机构忧心忡忡 国开行五年债险遭流标

□本报记者 秦媛娜

对国开行商业化转型可能造成债券信用风险增加的担忧、央行再次举起加息大旗的预期、以及春节之前资金运用的谨慎有加,凡此种种,都成为机构面对昨日国开行今年发行的首只金融债“缩手缩脚”的原因。这只5年期的金融债发行利率为3.5%,比市场预期的3.1%足足高出40个基点。

根据发行计划,本期债券发

行规模200亿元,但最终有效投标总量为200.1亿元,仅比发行规模高出0.1亿元,令本期债券的发行险遭流标,市场的冷淡态度显露无遗。

事实上,造成本期金融债发行行情不佳并非因为大行资金缺口。工行、建行和农行作为认购规模排名前三的承销机构,共得79亿元承销额。其它机构对本期债券的不看好才是造成发行结果令市场大跌眼镜的深层次原因。

首先,对国开行商业化转型的考虑成为机构提不起热情的一个原因。从本月召开的全国金融工作会议上,传出国开行商业化转型被明确的消息之后,担心国开行发行的债券从政策性银行金融债变为商业银行金融债,从而造成风险资产权重增加就进入了投资者的视野。福州商业银行业务员林子君认为,这是削弱市场投资积极性的一个重要原因。“既然国家已经明确了其将转型改革,那就是早晚

事,投资者必然对此有所反应。”某国有银行交易员也表达了同样的看法。

除此之外,对于央行加息后手的强烈预期以及春节之前用款压力渐显也使得不少投资者对本期债券采取了敬而远之的态度。在上周国家统计局公布去年12月CPI增幅高达2.8%,远超1.9%的预期之后,多次“袭击”市场的加息传闻再次升温,债券收益率曲线趋陡的判断频频出现在投资机构的研究报告,

对后续政策的不确定性也让机构对本期债券的投资谨慎有加。

从供求的角度来看,亦有支持这只金融债意外表现的理由。昆明商业银行业务员彭浩指出,“因为以前发行了不少,机构手头并不缺5年期债券,因此不太愿意拿这只金融债。”此外相关的是,央行本周一宣布今年将于每周四定期发行3年期央票。市场人士指出,在有效回笼资金的同时,3年期央票的常规化发行将带来短债的供给扩容,也给中短

期债券收益率造成了上行压力。

“但是这样的结果显然是超调了。”有交易员指出,昨日的发行只是一个例外,并不具有代表性,因为从资金面情况来看,兴业银行新股发行的申购资金在本周一解冻之后,市场的资金面事实上不紧不松。在一级发行结果超出预期的影响下,昨日二级市场上的中期债券也立即做出反应,其中剩余期限5.6年的02国开11券跌幅高达5.15%。

中国债券总指数	上证国债指数	银行间债券总指数	上证金融债指数
116.286	111.810	117.140	120.300
0.04%	0.00%	0.03%	0.03%

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
0/N	1.7838	▲0.08	3M	2.8083	▲0.01
1W	2.1022	▼0.08	6M	2.8996	▲0.01
2W	2.1839	▼1.24	9M	2.9318	▲0.01
1M	2.5195	▲0.01	1Y	3.0025	▲0.00

品种	名称	最新价	涨跌幅	前收盘
020904	02国债(4)	102.283	-0.133	102.416
020906	02国债(6)	102.333	-0.024	102.357
020909	02国债(9)	102.383	-0.023	102.406
020910	02国债(10)	102.383	-0.023	102.406
020912	02国债(12)	102.433	-0.023	102.456
020913	02国债(13)	102.483	-0.023	102.506
020915	02国债(15)	102.533	-0.023	102.556
020916	02国债(16)	102.583	-0.023	102.606
020917	02国债(17)	102.633	-0.023	102.656
020918	02国债(18)	102.683	-0.023	102.706
020919	02国债(19)	102.733	-0.023	102.756
020920	02国债(20)	102.783	-0.023	102.806
020921	02国债(21)	102.833	-0.023	102.856
020922	02国债(22)	102.883	-0.023	102.906
020923	02国债(23)	102.933	-0.023	102.956
020924	02国债(24)	102.983	-0.023	103.006
020925	02国债(25)	103.033	-0.023	103.056
020926	02国债(26)	103.083	-0.023	103.106
020927	02国债(27)	103.133	-0.023	103.156
020928	02国债(28)	103.183	-0.023	103.206
020929	02国债(29)	103.233	-0.023	103.256
020930	02国债(30)	103.283	-0.023	103.306
020931	02国债(31)	103.333	-0.023	103.356
020932	02国债(32)	103.383	-0.023	103.406
020933	02国债(33)	103.433	-0.023	103.456
020934	02国债(34)	103.483	-0.023	103.506
020935	02国债(35)	103.533	-0.023	103.556
020936	02国债(36)	103.583	-0.023	103.606
020937	02国债(37)	103.633	-0.023	103.656
020938	02国债(38)	103.683	-0.023	103.706
020939	02国债(39)	103.733	-0.023	103.756
020940	02国债(40)	103.783	-0.023	103.806
020941	02国债(41)	103.833	-0.023	103.856
020942	02国债(42)	103.883	-0.023	103.906
020943	02国债(43)	103.933	-0.023	103.956
020944	02国债(44)	103.983	-0.023	104.006
020945	02国债(45)	104.033	-0.023	104.056
020946	02国债(46)	104.083	-0.023	104.106
020947	02国债(47)	104.133	-0.023	104.156
020948	02国债(48)	104.183	-0.023	104.206
020949	02国债(49)	104.233	-0.023	104.256
020950	02国债(50)	104.283	-0.023	104.306
020951	02国债(51)	104.333	-0.023	104.356
020952	02国债(52)	104.383	-0.023	104.406
020953	02国债(53)	104.433	-0.023	104.456
020954	02国债(54)	104.483	-0.023	104.506
020955	02国债(55)	104.533	-0.023	104.556
020956	02国债(56)	104.583	-0.023	104.606
020957	02国债(57)	104.633	-0.023	104.656
020958	02国债(58)	104.683	-0.023	104.706
020959	02国债(59)	104.733	-0.023	104.756
020960	02国债(60)	104.783	-0.023	104.806
020961	02国债(61)	104.833	-0.023	104.856
020962	02国债(62)	104.883	-0.023	104.906
020963	02国债(63)	104.933	-0.023	104.956
020964	02国债(64)	104.983	-0.023	105.006
020965	02国债(65)	105.033	-0.023	105.056
020966	02国债(66)	105.083	-0.023	105.106
020967	02国债(67)	105.133	-0.023	105.156
020968	02国债(68)	105.183	-0.023	105.206
020969	02国债(69)	105.233	-0.023	105.256
020970	02国债(70)	105.283	-0.023	105.306
020971	02国债(71)	105.333	-0.023	105.356
020972	02国债(72)	105.383	-0.023	105.406
020973	02国债(73)	105.433	-0.023	105.456
020974	02国债(74)	105.483	-0.023	105.506
020975	02国债(75)	105.533	-0.023	105.556
020976	02国债(76)	105.583	-0.023	105.606
020977	02国债(77)	105.633	-0.023	105.656
020978	02国债(78)	105.683	-0.023	105.706
020979	02国债(79)	105.733	-0.023	105.756
020980	02国债(80)	105.783	-0.023	105.806
020981	02国债(81)	105.833	-0.023	105.856
020982	02国债(82)	105.883	-0.023	105.906
020983	02国债(83)	105.933	-0.023	105.956
020984	02国债(84)	105.983	-0.023	106.006
020985	02国债(85)	106.033	-0.023	106.056
020986	02国债(86)	106.083	-0.023	106.106
020987	02国债(87)	106.133	-0.023	106.156
020988	02国债(88)	106.183	-0.023	106.206
020989	02国债(89)	106.233	-0.023	106.256
020990	02国债(90)	106.283	-0.023	106.306
020991	02国债(91)	106.333	-0.023	106.356
020992	02国债(92)	106.383	-0.023	106.406
020993	02国债(93)	106.433	-0.023	106.456
020994	02国债(94)	106.483	-0.023	106.506
020995	02国债(95)	106.533	-0.023	106.556
020996	02国债(96)	106.583	-0.023	106.606
020997	02国债(97)	106.633	-0.023	106.656
020998	02国债(98)	106.683	-0.023	106.706
020999	02国债(99)	106.733	-0.023	106.756
021000	02国债(100)	106.783	-0.023	106.806

香港人民币交收系统下月底运营

金管局致力亚洲区内支付及结算中心建设,去年日均结算量达5790亿港元

□本报记者 王丽娜

香港金管局在昨日向香港立法会财经事务委员会提交的工作简报文件中指出,发行人民币债券有助于巩固香港国际金融中心的地位,金管局目前正与市场人士,讨论发行一级及二级市场的安排,而债务工具中央结算系统及人民币交收系统正进行更新,预计下月底会投入运作。

该文件同时显示,香港金管局正在探讨与亚洲其它经济体互联网的机会,以连接香港实时支付结算系统及债务工具中央结算系统。香港金管局期望,通过发展香港成为区内支付及结

算中心,扩展区内的代理银行业务,而金管局将会于内地及亚洲其它经济体进行推广活动,以鼓励区内金融机构利用香港的实时结算美元及欧元的交易。根据香港金管局的统计,港元实时支付系统去年的平均每日结算量为5790亿港元,全年增长24%,结算量在去年10月27日工商银行上市当日创出1.37万亿港元的纪录。

香港金管局同时表示,对冲基金增长强劲,而且对冲基金往往承担过量的风险,监管当局难以监察有关活动,所以市场需要加强风险意识。据统计,截至2006年年中,对冲基金的全资产达1.2万亿美元。

香港方面,截至2006年3月,对冲基金所管理的资产总额达335亿美元。香港金管局认为,全球各地多个股市正处于历史高位,不过对于对冲基金在境外交易信贷及证券衍生工具市场的活动,因此如果出现大量积压未确认的场外交易合约,将可能对金融稳定造成极大威胁。

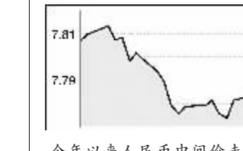
该份工作简报文件上还指出,香港金管局去年已增聘外聘投资经理,管理复杂的投资产品,虽然外聘投资经理会增加管理及托管费用,但由于外聘投资经理以较进取的方式管理股票投资组合,有助于外汇基金投资管理的策略性发展,

并增加回报。不过,今年投资环境将较复杂,全球经济及金融市场风险正在增加,外汇基金很难取得去年1037亿港元的投资收入。

此外,香港金管局还在文件中指出,本月港元对美元汇率转弱,但金管局未干预港币市场,而且人民币升值不会对港币市场造成大影响。虽然人民币升值及新股上市活动,都吸引资金流入香港市场,不过港元汇率在2006年5月至今年1月间,仍逐步转弱至接近兑换范围的中心水平,这反映港元不再被用作炒卖人民币工具,显示市场对联系汇率制度的信心。

市场快讯

人民币汇率再破7.78关口



今年以来人民币中间价走势

□本报记者 秦媛娜

昨日,人民币汇率再次破位7.78关口,以7.7796元的中间价亮相。这已经是人民币汇率在连续三周时间里第三次破位7.78元,在这一关口附近调整数日,人民币汇率的累计升值幅度仍然保持

在4.2%左右。

银行间即期外汇市场上,昨日美元兑人民币汇率的中间价为7.7796元,较前日下跌了40个基点,人民币结束连续两个交易日的回调,再次反弹回7.77-7.78元区间。

但是受到美元兑日元、港币等货币在海外市场的强势刺激,美元兑人民币汇率在交易市场的价格则逆中间价走势,出现了微幅的回升。询价市场收盘价为7.775元,撮合市场收盘价为7.7742元,分别较前日的收盘价走高5个和1个基点,表现得波澜不惊。

一年央票发行利率十周不变

□本报记者 丰和

昨天,央行发行了550亿元一年期央行票据,收益率仍为2.7961%。至此,一年期央行票据已经连续十周稳定在2.7961%的水平上。当天,公开市场还对7天

回购进行正回购操作,正回购量为300亿元,比上周增加1100亿元;正回购利率为1.95%,比上周上升了30个基点。

周二公开市场共回笼资金850亿元,已提前全额对冲本周到期的550亿元资金,并形成了300亿元的净回笼。

收益率曲线趋陡 顺势而为做投资

□联合证券研究所 张晶

日前,各家债券基金通过周报形式对债券市场的后市和投资操作策略发表了各自的看法。

争相解读宏观基本面

首先,各机构纷纷解读了刚公布的2006年宏观数据。海富通基金对2007年的经济数据作出预测:2007年中国经济仍将保持快速增长势头,预计全年GDP增速超过10%;全社会固定资产投资增速23%;社会消费品零售总额增幅14.5%;进出口顺差接近2000亿美元;CPI累计上涨超过2%。12月的CPI数据高于市场预期,机构普遍认为受粮食价格上涨的影响,无论未来粮食价格是否会延续上升趋势,需对全球粮食库存保持警惕的观点为大多数机构所认同。不过,对于通胀压力加大是否会引发央行再次加息的主要影响因素,机构间存在一定分歧。如国泰基金认为,去年12月份的消费者物价指数(CPI)增幅大大高于市场预期,可能促使央行在第一季度加息27个基点。泰达荷银则认为,储蓄绝对值的首次下降,可能成为央行加息的动因。而天治基金认为,由通胀因素引起的加息压力不是很大,因为价格上涨的压力并不是全面的,加息的压力还应该更多考虑投资的因素。但无论分析的过程如何,多数机构认同债券市场受到来自通胀的压力还将继续增加,未来中长期债面临风险。另外,对于商业银行的放贷冲动,易方达基金认



各债券基金对收益率曲线陡峭化带来的风险均保持警惕 本报记者 徐汇摄

为,随着我国GDP的高速增长,企业经营效率的持续提高以及企业盈利的增长,银行的信贷成本持续保持低位。对于PPI数据,华安基金认为,12月份PPI高于预期,与美国12月份PPI反弹一样,估计是受油价的影响,目前油价继续回落,因此虽然高于预期但威胁不大。

随着中央金融工作会议的顺利召开,不少机构对会议精神进行了解读。招商基金预计农业银行、政策性银行和邮政储蓄银行的改革会稳步推进;且保险市场和债券市场都是未来金融工作的发展重点。博时基金认为,政策性银行商业化改革使得原来政策性银行具有的准政府信用不复存在,政策性金融债发行可能面临风险。而大力发展企业债市场将使这一品种的发行量

和发行种类增加,带来新的投资机会;此外,外汇储备的应用影响着市场流动性。

控制久期 顺势而为

当前,在收益率曲线整体有所降低的情况下,显现出较明显的陡峭化趋势。融通基金认为,这种变动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息顾虑。对于债券市场未来走势,工银瑞信基金认为,春节前后收益率小幅上升的可能性存在,不过银行间资金仍然较为宽松,短端上行空间有限,而长期债的风险随着加息传言不断,市场参与者日趋谨慎前景不容乐观。此外,随着3年期的央票重新启动,中期品种的供应将增加,也将带动二级市场收益率曲线的重新定

位。在此情况下,华安基金预计春节前收益率可能会小幅上行,博时基金则认为还需警惕收益率曲线陡峭化风险。

对于未来投资策略,中邮基金建议保持组合久期在3年以内,并可适当加大对短期融资券等短期债的投资力度。国泰基金建议维持组合久期,保持警惕性,在已有的投资中,减少持仓比例,缩短投资久期为宜。招商基金则建议关注2-3年期企业债及可分离债,低配长期债。不过,融通基金认为,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。建议当前减少对短融的持仓,增持交易所的企业债,特别是可分离可转债的公司债部分的高收益率值得关注。

去年进出口行债承销排名公布

□本报记者 秦媛娜

昨日,中国进出口银行公布了根据承销该行金融债券数量排序的2006年度金融债承销排名表,工行、建行和中行成为承销量前三甲。

排名靠前的20家机构中,包括14家银行、2家证券公司、2家农村信用合作社、1家基金公司以及国家邮政局邮政储汇局。前5个位次中,除上海农村商业银行外,其余四席被四大行包揽。

上药集团短融券周五发行

□本报记者 秦媛娜

本期短融券期限365天,发行利率根据簿记建档结果最终确定。经上海远东资信评估公司和大公国际资信评估公司综合评定,2006年上药集团的短期信用评级为A-1。

每日交易策略

前景堪忧 三处避险

□来福

“夏天不如冬天好”是最近流传在债市里的一句话,其含义并非如常规的那样——冬天发行量一般较小,求大于供造成市场比较活跃,而是另外一个让人苦笑的理由。最近让债市雪上加霜的消息一个接着一个,先是去年12月CPI大幅度上升,接着是央行恢复三年期央票的发行,而且后来又是在公开市场操作公告中明确每周四发行三年期央票成为常规操作,其间关于加息的话题,易纲和央行行长周小川分别来了一次讳莫如深,潜台词似乎是“加不加你们自己猜,但我可没说可不加”。

与2006年的丈二和尚摸不着头脑不同,2007年债市的前景已经明朗得多了,就是整体情况堪忧。环顾一下债市的角角落落,似乎只有三个地方可以作为避风港暂时躲避一下即将来临的暴风雨。一个是短期融资券市场,2006年的“福禧事件”提前引爆了短



融市场的泡沫,将债券信用风险释放得较为充分。目前的短融券市场虽不敢断言整体价值低估,但应该是具备较为明显的投资价值了;第二个是浮动利率债券,作为常规应付市场利率系统性风险的工具,浮动利率债券的功能是中观中矩的,但要注意发行行情,因为商业化转型的“伏笔”;最后一个是并非纯债市场,而是与股票市场紧密相关的转债市场,2006年恢复发行转债至今,转债一级市场投资也上演了“新债不败”的神话,不看二级市场,单做新转债的中购,年化收益率应该相当可观。

联储会后声明可能打压美元