

currency·bond

渐具基准相 shibor 频频发声

今年前三个月以 shibor 为参考利率的利率互换规模成倍放大

□本报记者 秦媛娜

0.5 亿元、1 亿元、4.8 亿元,今年前三个月,以 shibor(上海银行间同业拆放利率)为参考利率的人民币利率互换规模正以惊人的速度成倍放大,市场对于 shibor 的认可程度正在不断增强。显然,在成长为中国货币市场基准利率的进程中,shibor 的影响力与日俱增。

据中国外汇交易中心暨银行间同业拆借中心近日公布的数据,今年前三个月,shibor 作为参考利率在人民币利率互换交易中的成交规模和期限品种都有明显增长。今年 1 月,shibor 首次参与了利率互换的定价,以 3 个月 shibor 为参考利率,当月市场共成交 05 亿元互换交易。2 月份,这一规模翻番达到 1 亿元。至 3 月,不仅以 3 个月 shibor 为参考的利率互换规模再增 1.3 倍达到 2.3 亿元,而且市场中还出现了以 1 天和 7 天 shibor 为基准的利率互换,总量分别为 0.5 亿元和 2 亿元。

利率互换又称利率掉期,是交易双方将同种货币不同利率形式的资产或者债务相互交换。债务人通过利率互换,将其自身的浮动利率债务转换为固定利率债务,或反向操作。在以 shibor 为基准的利率互换中,shibor 充当了标示浮动利率债务成本的作用。之所以 3 个月 shibor 能



张大伟 制图

够成为标价利率互换的主力品种,兴业银行交易员叶于璋表示,这主要是因为这一期限能够较好地反映市场对于未来利率走势的预期,帮助投资人更好的规避利率风险,而 1 天和 7 天 shibor 则更多反映了市场资金面状况。

业内人士表示,在参与以 shibor 为基准利率互换交易的机构中,外资银行表现出了较高的兴趣,因为其在风险管理方面占据优势,能够在类似的衍生品交易中更好地控制风险;另一方面,中资机构的需求也同样不容忽视,特别是国开行等发债机构,因为其负债中有部分付息债品种,更加希望通

过互换业务来锁定成本。作为监管机构着力打造的利率品种,shibor 在今年 1 月 4 日正式推出。央行表示,这一利率的推出是为了进一步推动利率市场化,培育中国货币市场基准利率体系,提高金融机构自主定价能力,完善货币政策传导机制。上周央行行长易纲在提供给中央政府门户网站的书面解答材料中也再次表示,今年将以 shibor 为核心推进利率市场化改革。逐步扩大 Shibor 的影响力和指导作用,确立其货币市场基准利率的地位。

南京银行交易员邹昱表示,shibor 出现以前,市场缺乏基准利率,投资者倾向于以央

票利率作为主要参考指标,央行的货币政策传导效果也因为基准利率的缺失而大打折扣。

但是从推出短短数月的表现来看,shibor 已经多次现身“江湖”成为产品定价依据。2 月 13 日,央行首次以 shibor 为基准进行了逆回购操作,兴业银行也曾与花旗集团、太平人寿和农业银行等机构分别签署了基于 shibor 的利率掉期、利率远期和票据转贴现交易。

邹昱表示,随着市场认可程度的提高,shibor 基准利率地位的逐步确立,会有更多的产品将这一利率作为参考,从而令 shibor 更好地发挥基准利率作用。

3月顺差骤减 人民币跌回 7.73

□本报记者 秦媛娜

人民币的调整行情似乎还远未结束。在 7.72 元区间连续逗留了三个交易日之后,人民币昨日又跌回 7.73 元。7.7304 元的中位价意味着人民币的跌幅昨日达到了 14 个基点。

银行间即期外汇市场上的美元兑人民币汇率中间价昨

日报于 7.7304 元,这是人民币自上周四升破 7.73 元关口并连续三个交易日处于 7.72 元区间之后再次失守 7.73 元这一“防线”。

巧合的是,昨日中国海关总署公布的数据显示,今年 3 月份国内贸易顺差规模为 68.69 亿美元,这是自去年 3 月份以来这一数据首次回落至百亿美元以下。海关总署指

出,“贸易顺差规模扩大势头明显收敛”。

对于这一迅速缩窄的数据,交易员指出,进口规模的扩大功不可没,而顺差数据的减小也不足为人民币升值压力有所缓解。事实上,在数据公布之前,商务部副部长高虎城已经于周一在公开场合表示,我国 3 月份的贸易顺差数据与 1、2 月份相比将会有明显

的变化,一季度整体贸易顺差将不会延续前两个月的快速增长势头。而市场也有了迅速反应,前日尾盘,美元买盘的突然涌现令人民币尾盘跳水,跌幅超过百点。

昨日,市场报价显示,询价市场美元兑人民币汇率收盘于 7.7362 元,撮合市场收盘价为 7.7360 元,人民币的跌幅分别为 32 个基点和 26 个基点。

紧缩性政策将贯穿全年

□南京证券 林娜 谢文贤

日前央行决定从 4 月 16 日起实施今年第三次上调存款准备金率,笔者认为,此次上调存款准备金率的主要目的还是收缩流动性,但是在选择该时机上自有其特殊的用意。

依照笔者一贯的观点:央行似乎采用了利率双轨制的货币政策,也就是将利率进行分割——基准存贷款利率实施一个定价机制;货币与债券市场利率又采用一个定价机制。主要表现是通过法定存贷款利率(主要是贷款利率)来抑制宏观经济过热;而货币与债券市场的利率央行力求其平稳并保持一定的低位;通过公开市场操作和准备金率的上调等政策手段吸收流动性的同时,稳定债券市场利率,同时采用“利率平

的上调,从大的方面来说,一是为了回笼市场流动性,二是为了稳定市场利率。

此次上调准备金率有着特殊的意图。第一,短期来看,优化货币市场利率期限结构。目前货币市场利率出现加速分割局面;一方面,在人民银行的调控下,央票利率出现明显抬升;另一方面,随着福禧短融的到期兑付,短期融资信用溢价下降,加之当前市场机构对久期缩短的要求,短融利率曲线并未随着央票利率的走高出现明显抬升,并且其平坦化程度加大。短期融资券可以说信用溢价以及有层次的利率期限结构将在今后的公司债和资产支持类债券奠定良好的发展基础。所以,此次准备金率的调整有意加强短融利率曲线的上行和减弱其平坦化趋势。

第二,长期来看,优化存贷

结构。自去年下半年以来,随着央行连续的紧缩政策,银行贷款增长速度出现一定的回落。但是短期信贷增长下降较多,中长期信贷依然增长过快。银行以短养长现象更加严重,资产负债期限结构的错配为银行带来更大的利率风险。近期央行新闻稿中也首次提到“引导金融机构优化信贷结构”,可见控制中长期信贷过快增长已被央行列入调控目标。考虑到存款准备金率会影响到货币政策乘数,长期来看并不简单等同于公开市场操作,此次政策的调整有利于一定程度上缓解下半年中长期信贷的过快增长。

展望后续政策,笔者认为紧缩性的政策将贯穿全年,其频率与去年相比将更快,综合力度也更大。

首先,不排除再一次加息的可能。考虑到 CPI 的增长,以及企业手持流动性充裕和目前

良好的投资环境下,投资反弹压力较大,不排除经济再次过热的可能性。由此,下半年有可能进行一次加息。但目前美国出现加息迹象,这将有碍于国内加息进程。

其次,央行回收流动性仍将以数量型调控工具为主。控制流动性,稳定市场利率仍是央行调控中介目标中最主要的方面。公开市场操作和准备金率今后还将频繁更替使用。优化银行存贷结构也成为央行调控的目标之一,而仅仅两三次准备金率上调显然不足以实现该目标。随着外汇储备的不断流入和充裕的市场资金,5、6 月份仍存在上调存款准备金率的可能,下半年存款准备金率还将上调 3-4 次。并且其他数量型调控手段也将交替使用,如央行开展掉期操作、发行定向央票、窗口指导等紧缩政策将贯穿全年。

综合来看,2006 年忠旺集团的营运能力同 2005 年相比有所提高。在主营业务收入增长的带动下,2006 年的总资产周转率同 2005 年相比,上涨了 0.02%。对于偿债能力、经营能力和盈利能力的单独评级,模型也分别仍维持 A-1 级、A-2 级和 A-1 级的水平上。

■市场快讯

1年期央票发行利率继续走平

□本报记者 秦媛娜

昨日央行在公开市场发行了 400 亿元 1 年期央票,参考收益率为 2.9760%,与上周持平。

这是 1 年期央票在经历数周上涨之后连续第二周保持在 2.9760%的水平,虽然市场在存款准备金率

上调和传闻 CPI 数据走高之后出现明显下跌,并且在之前预期央票发行利率可能恢复上行走势,但是最终的结果显然起到了稳定市场情绪的作用。

本周,将有 900 亿元票据到期,发行 400 亿元 1 年期央票之后,还有 500 亿元到期资金等待回笼。

三公司短融券周五集中发行

□本报记者 秦媛娜

本周五,银行间债市将有 3 家公司集中发行短期融资券,总规模 19 亿元。龙口矿业集团有限公司短融券规模 4 亿元,贴现发

行;中国铁路物资总公司短融券规模 5 亿元,贴现发行;上海百联集团股份有限公司短融券规模 10 亿元,采用利率招标方式发行。三只短融券的期限均为 365 天,信用评级为 A-1 级。

■每日交易策略

台阶已高 难以回去

□海天



周二债券市场对弱势。由于 1 年央行票据发行利率已经连续两周稳定在 2.796%,市场行情有企稳,但市场心态仍显弱势。例如,7 年期国债收益率已经超越 3.10%,接近 2005 年年中的水平,更是近两年市场所企盼出现的较好收益。但在当下的弱势行情中,3.10%将不再是市场接受的投资水平,弱势的行情似乎继续指向更高的中长期债券收益率水平。周三农发行将发行 2 年金融债,期限、收益比较符合稳健投资者偏好,但在弱势行情中,是否有大量投标仍是变数。

自去年四季度以来,中长期债券收益率不断上升,3 年金融债/央票收益率由 2.90%上升到现在的 3.30%,5 年期国债由 2.50%上升到现在的 2.85%,7 年金融债更是由 3.15%上升到现在的 3.65%。债券市场在连续紧缩的货币政策以及持续的不利预期作用下,出现了波浪下跌行情,并且至今仍未见到底部迹象。

那么,债券市场是否会现大的反弹呢?收益率是否会重新回到先前或者至少比现在低的水平呢?笔者认为,债券市场收益率似乎已经难以回

去。原因来自多方面,不管是持续负面的预期、不断紧缩的流动性、资本市场的资金分流,还是中长期债券供给的可能加码、通货膨胀的压力等等。但可能最核心的一个因素,是一年来基准利率的上升。去年的此时,基准存款利率为 2.25%,基准贷款利率为 5.58%,而现在,两个利率已经分别是 2.79%和 6.39%,此外,5 年期存款利率和 5 年期以上贷款利率更是分别达到 4.41%和 7.11%。正是这连续上升的基准利率,对债券市场产生质的影响,不同产品利率的比价效应,使得债券利率最终上一个台阶。

从国外债券市场历史走势看,中长期债券利率不管受到多少因素影响,其最终走向方向还是与基准利率相同的。现在,当我们面对一个已经连续上升的基准利率的时候,又怎么可能预期债券利率能够回去?

■短融评价追踪报告

06忠旺 CP01: 盈利能力提升 维持 A-1 评级

□鼎资研究 王丽丽

1.37,净资产收益率上涨了 2.43,总资产报酬率上涨了 2.53。这是因为忠旺集团近年来通过引进国外先进设备,提高了其生产能力及产品质量,同时由于公司主要开发、生产各种高档建筑材料,已形成较大规模,市场行

情较好,使近两年来自公司主营业务收入及利润总额增长较快,盈利能力在同行业中保持了较好的水平。

根据忠旺集团 2006 年四季报的数据,经过评分模型的再次计算,鼎资研究维持对忠旺集团 A-1 的评级。对于偿债能力、经营能力和盈利能力的单独评级,模型也分别仍维持 A-1 级、A-2 级和 A-1 级的水平上。

续续期为 0.69 年的 06 忠旺 CP01 最近的成交收益率为 4.53%,高出短期无风险收益率 175bp,与其存续期和融资级别相同的债券与无风险收益率的平均息差为 79bp 左右,结合忠旺集团主营业务收入及利润总额增长较快,盈利能力在同行业中保持了较好的水平。

综合来看,2006 年忠旺集团的营运能力同 2005 年相比有所提高。在主营业务收入增长的带动下,2006 年的总资产周转率同 2005 年相比,上涨了 0.02%。对于偿债能力、经营能力和盈利能力的单独评级,模型也分别仍维持 A-1 级、A-2 级和 A-1 级的水平上。

续续期为 0.69 年的 06 忠旺 CP01 最近的成交收益率为 4.53%,高出短期无风险收益率 175bp,与其存续期和融资级别相同的债券与无风险收益率的平均息差为 79bp 左右,结合忠旺集团主营业务收入及利润总额增长较快,盈利能力在同行业中保持了较好的水平。

综合来看,2006 年忠旺集团的营运能力同 2005 年相比有所提高。在主营业务收入增长的带动下,2006 年的总资产周转率同 2005 年相比,上涨了 0.02%。对于偿债能力、经营能力和盈利能力的单独评级,模型也分别仍维持 A-1 级、A-2 级和 A-1 级的水平上。

续续期为 0.69 年的 06 忠旺 CP01 最近的成交收益率为 4.53%,高出短期无风险收益率 175bp,与其存续期和融资级别相同的债券与无风险收益率的平均息差为 79bp 左右,结合忠旺集团主营业务收入及利润总额增长较快,盈利能力在同行业中保持了较好的水平。

注:技术指标由北方之星数据技术有限公司提供

种类	总息	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.500	2009.03.31	4.71	-0.025
3年期	4.750	2010.02.15	4.64	-0.030
5年期	4.500	2012.03.31	4.63	-0.029
10年期	4.625	2017.02.15	4.72	-0.022
30年期	4.750	2037.02.15	4.90	-0.018

代码	名称	最新	涨跌幅	成交量(万元)
201000	R003	1.975	0.025	99
201001	R007	2.495	0.095	214
201002	R014	3	0.2	347
201008	R001	2.335	0	1898

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
R001	2.01	2.0124	53676.55
R007	2	2.3629	35207.74
R014	3	2.9863	8234.81
R021	3	2.9874	1847.74

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
1B0001	2.05	2.0055	13133
1B0007	2.41	2.5243	3221
1B0014	2.45	2.5932	6240
1B0021	2.98	2.9814	430

4月10日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.7304	10.3340	6.4877	0.98893

国际方面,美元兑欧元周二在欧洲市场跌向上周触及的两年低点,跌了 0.5%,欧元兑美元报 1.3416,回吐上周五强劲的美国非农就业数据带来的涨幅。随着欧洲交易商在复活节假期结束后重返市场,他们推动美元全面下跌,这主要是受有关中美贸易摩擦影响,且在

七大工业国(G7)财经首脑会议前市场保持谨慎。

英镑兑美元当天大幅上涨,主要是因为投资者对中美贸易摩擦感到担忧,且市场严阵以待本周末将召开的七大工业国会议,这盖过了上周五美国公布的就业报告强于预期的影响。当天欧元无重要经济数据公布,本周末后市场的焦点将是周四出炉的房价和贸易数据。

周二利差交易表现出奇的好,澳元升至新高,日元下跌,瑞郎亦下滑。市场预计利差交易的影响将继续,并推高部分交叉汇率。当天,美元兑高收益货币走软,澳元兑美元最高涨至 0.8250 美元,为自 1990 年来的高位,新西兰元兑美元亦触及两年高位 0.7278 美元。同时,欧元兑瑞郎亦触及历史高点 1.6391。东京美元兑日元周二稍早

一度跌至 118.80,跌幅达 0.2%,脱离上周五的六周高点 119.38,因投资人在本周稍晚将召开的 G7 会议前获利了结。同时,受利差交易影响,日元兑欧元当天亦触及纪录高点 159.95。

港元兑美元走强,因有投资者在短期银行间拆息走高后,出脱美元多头部位。(作者系中国建设银行总行交易员)

国际方面,美元兑欧元周二在欧洲市场跌向上周触及的两年低点,跌了 0.5%,欧元兑美元报 1.3416,回吐上周五强劲的美国非农就业数据带来的涨幅。随着欧洲交易商在复活节假期结束后重返市场,他们推动美元全面下跌,这主要是受有关中美贸易摩擦影响,且在

七大工业国(G7)财经首脑会议前市场保持谨慎。

周二利差交易表现出奇的好,澳元升至新高,日元下跌,瑞郎亦下滑。市场预计利差交易的影响将继续,并推高部分交叉汇率。当天,美元兑高收益货币走软,澳元兑美元最高涨至 0.8250 美元,为自 1990 年来的高位,新西兰元兑美元亦触及两年高位 0.7278 美元。同时,欧元兑瑞郎亦触及历史高点 1.6391。东京美元兑日元周二稍早

一度跌至 118.80,跌幅达 0.2%,脱离上周五的六周高点 119.38,因投资人在本周稍晚将召开的 G7 会议前获利了结。同时,受利差交易影响,日元兑欧元当天亦触及纪录高点 159.95。

港元兑美元走强,因有投资者在短期银行间拆息走高后,出脱美元多头部位。(作者系中国建设银行总行交易员)

综合来看,2006 年忠旺集团的营运能力同 2005 年相比有所提高。在主营业务收入增长的带动下,2006 年的总资产周转率同 2005 年相比,上涨了 0.02%。对于偿债能力、经营能力和盈利能力的单独评级,模型也分别仍维持 A-1 级、A-2 级和 A-1 级的水平上。

续续期为 0.69 年的 06 忠旺 CP01 最近的成交收益率为 4.53%,高出短期无风险收益率 175bp,与其存续期和融资级别相同的债券与无风险收益率的平均息差为 79bp 左右,结合忠旺集团主营业务收入及利润总额增长较快,盈利能力在同行业中保持了较好的水平。