

# currency·bond

## 盯住 Shibor 企业债发行利率渐趋市场化

□本报记者 秦媛娜

shibor(上海银行间同业拆放利率)正式推出不足5个月,这一被寄予了培养成市场基准利率的新事物除了在利率远期、掉期等衍生品定价中不断露脸外,其在企业债券的发行中更是频频发声。目前,已有许多企业债券的票面利率通过shibor加点方式确定。市场人士指出,包括发行人、承销商和投资者在内的众多市场参与者在逐步适应这一新的模式,shibor 将为企业债的发行定价提供相对科学的标准,为利率市场化的进程提供动力。

今年3月份,国家发改委

下达了今年第一批992亿元规模的企债发行额度,并在文件中明确指出,提倡用簿记建档等市场化方式确定利率和进行配售,采用浮动利率的,可使用shibor为基准利率。此后央行货币政策司有关负责人也表示,央行有意在今后的企业债市场中推广以shibor为基准利率的市场化利率形成机制。

本月10日,2007年中国化工集团公司企业债券开始发行,标志着以shibor为基准对企业债进行定价的序幕被正式拉开。这只10年期固定利率债券的票面利率以发行首日前五个工作日的一年期shibor的算



张大卫 制图

术平均数3.21%为基准,加上基准利差107个基点确定,最终利率为4.28%。在这之后,中国石油化工股份有限公司、河南省建设投资总公司等企业发行的债券均采取了shibor加

点的方式进行定价。据参与过这类债券发行的承销机构介绍,债券定价相关监管部门审批的过程中,在作为基准的shibor取样方法确定之后,对于加点的利差幅

度,不必给出确定的数额,而只要划定一个上下差距20个基点左右的区间即可,待发行时再根据市场情况取区间内某值,确定最终票面利率。国海证券债券分析师何康表示:“这就给了发行人提供了一个防守区间。”据悉,在旧式的固定利率企债定价过程中,大多数情况下,发行人和承销商报给监管部门的利率都是一个确定的数字。这样,一旦市场在报批和发行之间的时段里出现波动,就会令发行方处在比较被动的地位,而shibor加点的方式无疑会有利于风险的规避。

但是与此同时,虽然shi-

bor 加点的方式反映了央行推广基准利率的良好出发点,但也被市场参与者日益认可,但也有业内人士指出,由于目前shibor的市场基准利率地位尚未完全确立,也不像央票利率、回购利率等有真实成交规模支撑,因此在以shibor作为基准确定企债利率的方式中,也有不尽完善的地方。例如由于习惯了通过与投资人沟通和参考市场水平来确定最终价格,发行方可能会通过先确定固定利率,再减去shibor倒推利差的办法来完成定价,这势必使得shibor为市场提供标杆的作用有所打折。

### 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
114.205	110.650	115.055	119.980
0.01%	-0.07%	0.00%	-0.14%

### 交易所债券收益率

代码	名称	最新收	收盘	涨跌	期
002001	01国债(1)	4.77%	4.77%	0.00%	4.049
002002	01国债(2)	4.88%	4.88%	0.00%	3.441
002003	01国债(3)	4.88%	4.88%	0.00%	3.441
002004	01国债(4)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002005	01国债(5)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002006	01国债(6)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002007	01国债(7)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002008	01国债(8)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002009	01国债(9)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002010	01国债(10)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002011	01国债(11)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002012	01国债(12)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002013	01国债(13)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002014	01国债(14)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002015	01国债(15)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002016	01国债(16)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002017	01国债(17)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002018	01国债(18)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002019	01国债(19)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002020	01国债(20)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002021	01国债(21)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002022	01国债(22)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002023	01国债(23)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002024	01国债(24)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002025	01国债(25)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002026	01国债(26)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002027	01国债(27)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002028	01国债(28)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002029	01国债(29)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002030	01国债(30)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002031	01国债(31)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002032	01国债(32)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002033	01国债(33)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002034	01国债(34)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002035	01国债(35)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002036	01国债(36)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002037	01国债(37)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002038	01国债(38)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002039	01国债(39)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002040	01国债(40)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002041	01国债(41)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002042	01国债(42)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002043	01国债(43)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002044	01国债(44)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002045	01国债(45)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002046	01国债(46)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002047	01国债(47)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002048	01国债(48)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002049	01国债(49)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002050	01国债(50)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002051	01国债(51)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002052	01国债(52)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002053	01国债(53)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002054	01国债(54)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002055	01国债(55)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002056	01国债(56)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002057	01国债(57)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002058	01国债(58)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002059	01国债(59)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002060	01国债(60)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002061	01国债(61)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002062	01国债(62)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002063	01国债(63)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002064	01国债(64)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002065	01国债(65)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002066	01国债(66)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002067	01国债(67)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002068	01国债(68)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002069	01国债(69)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002070	01国债(70)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002071	01国债(71)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002072	01国债(72)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002073	01国债(73)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002074	01国债(74)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002075	01国债(75)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002076	01国债(76)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002077	01国债(77)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002078	01国债(78)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002079	01国债(79)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002080	01国债(80)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002081	01国债(81)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002082	01国债(82)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002083	01国债(83)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002084	01国债(84)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002085	01国债(85)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002086	01国债(86)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002087	01国债(87)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002088	01国债(88)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002089	01国债(89)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002090	01国债(90)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002091	01国债(91)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002092	01国债(92)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002093	01国债(93)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002094	01国债(94)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002095	01国债(95)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002096	01国债(96)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002097	01国债(97)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002098	01国债(98)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002099	01国债(99)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441
002100	01国债(100)	4.93%	4.93%	0.00%	3.441

### 交易所回购行情

代码	名称	最新收	收盘	涨跌	成交量(万元)
201008	R001	1.26	0.005	-	869
204001	GC001	1.98	0.725	-	2474
204007	GC007	2.29	-0.19	-	35074
204028	GC028	2.8	0.3	-	116

### 银行间回购行情

品种	收盘价	加(%)	成交量(百万元)
R001	1.8	1.7917	11236.98
R007	2.47	2.4669	57400.26
R014	2.8	2.7973	3929.7
R021	2.9	2.9	111.6

### 银行间信用拆借行情

品种	收盘价	加(%)	成交量(百万元)
1B0001	1.8	1.7655	26986
1B0007	2.8	2.6658	7048
1B0014	2.79	2.7936	1100

### 人民币汇率中间价

日期	1美元	1欧元	100日元	1港币
5月31日	7.6506	10.2755	6.2911	0.97997

### 美国国债收益率(5月31日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.875	2009.05.31	4.88	-0.000
3年期	4.500	2010.05.15	4.84	-0.001
5年期	4.750	2012.05.31	4.82	0.001
10年期	4.500	2017.05.15	4.87	0.000
30年期	4.750	2037.02.15	5.00	-0.001

### 美国国债收益率(5月31日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.875	2009.05.31	4.88	-0.000
3年期	4.500	2010.05.15	4.84	-0.001
5年期	4.750	2012.05.31	4.82	0.001
10年期	4.500	2017.05.15	4.87	0.000
30年期	4.750	2037.02.15	5.00	-0.001

### 聚焦 CPI

## 肉蛋袭击 料成未来CPI上涨主动力

□兴业银行 鲁政委

近来猪肉价格出现全国性普涨,鸡蛋价格也出现较大幅度上涨。这使得居民开始出现替代选择,从而推动其他肉类和部分水产价格也出现上涨苗头。所有这些,给5月及未来CPI走势带来了诸多不确定。

分析显示,从同比指数来看,猪肉和鲜蛋价格短期内难以显著回落。在未来4-6个月时间里,其都将成为CPI指数上行的主要动力。

### 肉、蛋对CPI直接 影响大于粮食

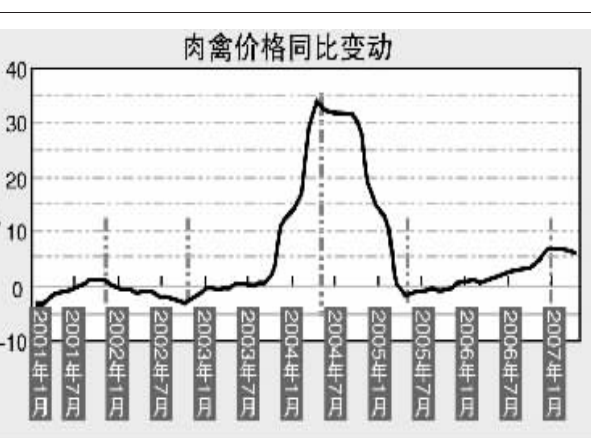
2004年和2006年两次粮食价格上涨的经历,使人们对粮价上涨影响CPI的情形印象深刻。数据显示,肉、蛋在CPI篮子中的直接权重比粮食高得多。

我们测算了食品子项中各主要成分的大致权重。在整个CPI篮子中,粮食仅占约3%,肉禽及其制品则占到了约8%,鲜蛋约为1%。仅从权重来看,肉、蛋对CPI走势的直接影响(不考虑各自可能造成的间接影响)要比粮食高出约5个百分点。因此,肉、蛋价格的变化值得高度关注。

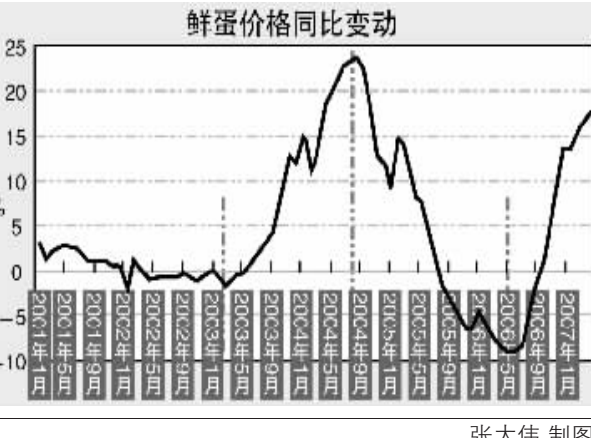
### 肉、蛋价格上涨又一原因

由于粮价上涨造成的成本推动因素和疫病的影响,已被各方充分讨论过了,此处不再赘述。这里主要集中讨论另一个因素,即居民收入特别是低收入居民消费能力提升对肉、蛋价格影响的分析。

笔者在《上海证券报》5月9日《提高收入水平是激发消费需求关键因素》一文中明确指出,如果以“二元”格局来划分目前我国居民的收入和消费状况的话,那么,已达小康生活水平居民的消费将向汽车、居住、保健、旅游休闲等领域转移;而对于尚处在温饱线附近的居民来说,其未来的消费将主



张大卫 制图



张大卫 制图

要是向吃好、穿好转变,因此,肉禽蛋奶、衣着、烟酒及用品可能成为其消费重点。国家统计局提供的城镇居民消费结构数据清楚地显示了这一点,肉禽及其制品在最低收入户(占总人口的10%)消费支出中的比重为11.0%,在最高收入户(占总人口的10%)则仅为4.0%;蛋类在前者消费支出中约占1.6%,在后者的消费支出中仅占0.4%。2004年以来,国家全面取消农业税费等措施,都极大地改善了低收入居民的收入状况,提高了其消费能力,从而构成了本轮肉、蛋价格上涨的需求方动力之一。

### CPI中肉、蛋价格的 波动特征

捕捉肉、蛋价格的波动特征,是研判其未来走势的关键。应该说,通过环比数据观察其价格的上涨趋势更为可靠,但遗憾的是,我们无法