

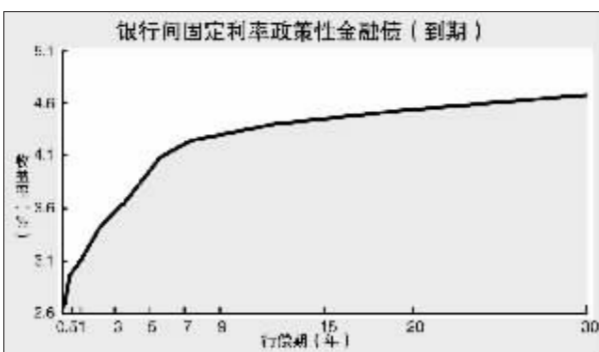
Currency · bond

热点聚焦

新债定价包含加息因素

昨日央行发行5年期债发行利率远高于预期

□本报记者 秦媛娜



资料来源:中国债券信息网 张大伟制图

在烫手的数据发布前夕,弥漫于市场中的加息担忧情绪在昨日国开中期固定利率债券的发行中显露无疑。这只期限5年的金融债发行利率高达4%,令市场此前预期的3.85%-3.95%顿时“失色”。今日,CPI的公布将拉开5月份宏观经济各个指标亮相的序幕,物价较快上涨不成悬念,市场已经开始“迫不及待”地将下一次加息的因素考虑在了本期债券的发行当中。

由于央行行长周小川曾公开表示,是否要加息要看CPI总体情况,这更进一步加剧了市场的担忧。昨日国开5年期固定利率金融债的发行中,机构投资者一致推高了投标利率,最终的

票面利率达到了4%,而超额认购率仅为1.2167倍。有交易员指出,4%的收益率水平远高于机构上周做出的3.85%-3.95%的预测,“数据不容乐观,而且5年的期限也不长不短、比较尴尬。”大家的积极性不高,并且很可能已经把加息的因素考虑了进去。

本期债券的发行办法规定,当中标利率低于3.80%时,发行人将以数量招标方式追加发行。4%的发行利率不留余地地将这一可能性封死,本期债券的发行规模也就定格在200亿元。在这期金融债尴尬登场一级市场之后,二级市场上的同类债券也在其带动下

下旋即调整。根据中债公司收益率曲线,5年期固定利率金融债的收益率从周五的3.8754%攀升到了和这只金融债相同的水平——4%。

虽然市场基于加息预期对固息债做出了强烈反应,但实际上加息是否会在短期内降临时似乎还有着变数。申银万国证券分析师梁福涛认为,CPI等数据虽然可能较高,但还是在可预期的范围之内,因此6月份加息的可能性不大。

投资者似乎更看重中的是加息的趋势,而非短时限前的一举一动。在紧缩的担忧之下,昨日上证国债指数也缩量下跌,成交量9.1241亿元,比前一交易日减少26.87%,收盘报于110.37点,创下了去年9月15日以来的新低。

市场快讯

人民币连续三日跌幅超百点

□本报记者 秦媛娜

伴随美元的风光,人民币一路“坐滑梯”搬下。昨日,人民币再跌129个基点,中间价回到7.6785元。而从上周四开始,人民币已经连续三个交易日跌幅超过百点,累计跌幅达到了387个基点,上述跌幅甚至大大高于自去年以来人民币单月平均250个基点的涨幅。市场人士指出,人民币的连日下挫与先前的迅速上涨正好形成对应,这样的震荡正在提高人民币的汇率弹性。

市场对于中间价的巨大调整有些不解,但是还是能从美元的强势和人民币弹性分析中得到些许合理的解释。上周,由于对美

联储降息的预期有所减弱,美国国债收益率大幅攀升,美元指数也扶摇直上,其风光表现映衬了人民币的跌跌不休;另一方面,与连续的滑波形成对比的是,人民币在5月下旬及本月初也出现了难以停歇的上涨冲动。“中间价的震荡有助于人民币汇率弹性的增强”,某股份制商业银行交易员指出,对于市场的新变化,投资者也必须相应调整策略做出应对。

询价市场,人民币汇率昨日收于7.6632元,与中间价一样,也跌回一个关口,跌幅为82基点。但与此同时,最新的数据显示,5月份国内贸易顺差同比增长了73%,达到224.5亿美元的年内次高,这又形成了推高人民币汇率的下一波动力。



张大伟制图

今日发行350亿元一年期央票

□本报记者 丰和

今天,央行将在公开市场发行350亿元一年期央行票据,发行量与上周持平。

本周,公开市场到期释放的资金量达到今年2月春节以来的最高

纪录,高达1700亿元,比上周增加了650亿元。业内人士认为,资金到期释放量上升,而一年期央行票据发行量未见增长,传递出央行意欲稳定货币市场利率水平的意图。上周,由于市场曾因加息预期上升使短期债券利率水平不断攀升。

两只企业债昨起发售

□本报记者 秦媛娜

昨日,天津城市基础设施投资建设集团有限公司和中国华润总公司的两只企业债券开始发行,规模分别为12亿元和10亿元。

天津城投债为10年期固定利率债券,票面利率为4.55%,经联合资信评估有限公司综合评定,本期债券的信用评级为AAA级,企业主体长期信用等级为AAA级。

AAA,发行人长期主体信用评级为AA。

华润债同样为10年期固定利率债,票面利率4.50%,根据发行首日前五个工作日一年期Shibor利率的算术平均数3.40%加上基本利差1.10%确定。经联合资信评估有限公司综合评定,本期债券的信用评级为AAA级,企业主体长期信用等级为AAA级。

进出口行拟发9个月期金融债

□本报记者 秦媛娜

6月20日,进出口行将招标发行今年第七期金融债,期限9

个月,规模120亿元。

本期金融债将采用单一价格招标方式发行,不设基本承销额。

首钢、秦皇岛港短融券即将发行

□本报记者 秦媛娜

6月14日,首钢总公司和秦皇岛港集团有限公司将分别

发行30亿元和15亿元短期融资券。

两只短融券期限均为365天,信用评级为A-1。

每日交易策略

供过于求将扩大利率上行空间

□ 东东

关于CPI的传闻不断引起市场对于现实价格的担忧,物价上涨最终导致利率上行的可能性正在加大。虽然从贸易顺差来看,224.5亿的数据较前月168.8亿有一定的上升,但央行的货币政策如果在近期作出一定反应的话,不管是准备金、存贷利率或者定向票据,都会对资金面造成一定的影响,进而影响资本市场的资产价格。

利率的变化对现券市场的影响特别明显,由于担心债券资产很快折价,长期债券的传统投资者都放慢了对于长长期资产的配置速度。而融资者同样出于对利率上行的担心,开始集中发行长期债券,这在很大程度上造成了利率的进一步上行。从绝对收益率来看,国债和企业债的收益率较年初都有很大的上行,但从相对定价来看,企业债与国债之间的息差仍然不大。由于企业债券的供应量是逐步释放的,而今年相近的品种将会有大量出现,如公司债、债权计划,联汇公司债券等等,所以供求释放之间



的不平衡将会在很大程度上扩大上述息差。在一定的时间点上,企业债券的收益率上行速度将超过国债。

宏观数据如CPI等,都能给市场比较确定的预期,市场在给定债券定价时将这种预期给予一定的息差。但是对于供应的释放,对长期债券,这在很大程度上造成了利率的进一步上行。从绝对收益率来看,国债和企业债的收益率较年初都有很大的上行,但从相对定价来看,企业债与国债之间的息差仍然不大。由于企业债券的供应量是逐步释放的,而今年相近的品种将会有大量出现,如公司债、债权计划,联汇公司债券等等,所以供求释放之间

不能过度解读个别月份CPI

□第一创业 刘建岩

结合各种传闻和我们的分析,估计5月份的CPI涨幅在3.3%-3.5%之间。由于之前周小川曾较为明确地指出“央行的货币政策主要是根据经济的通胀情况”,而同时可以肯定5月份的CPI指数会相对较高,由此引发了市场对央行近期会再次加息的预期。但是我们需要注意的是,周小川本次表态中还尤其强调了食品只是物价指数的一部分,央行需要关注整个CPI的情况。

我们认为,央行今年有再度加息的可能,并且也有加息的必要,但所针对的应该是整体物价水平可能持续上涨的压力或趋势,而本次由于供给冲击所造成肉蛋价格冲击不能说明整体物价水平的上涨情况,且加息也并不迅速、有效地抑制由供求冲击所引起的肉、蛋、油价格的上涨。因此,虽然粮食价格在中长期内趋于上涨和上游价格向下的传导,使央行有必要再度加息,但是我们不能通过过度解读个别月份的数据来进行判断。

随着央行今年以来两次加息,债市收益率曲线已经有了较大幅度的上升,而以中长期尤为明显,收益率曲线愈发陡峭化。我们认为,虽然加息是推高债市收益率的直接动因,但是显而易见的加息政策并不随着政策出台而即时变动的,真正对推高收益率有着较强作用的是“加息预期”。回顾今年前两次加息,以10年期金融债为例,政策出台前的市场预期均使其收益率上升约30个基点,大大超过政策公布后的波动。

当前市场仍预期会再次加息,且预期作用已经再次使10年期左右的长期债券收益率大幅上涨,这一上涨是对下次加息的提前消化,因此可以说,目前的长债收益率已经在很大程度上包含了下次加息的影响。

加息必要性尚待其他数据确认

□申银万国 陆文磊 屈庆

我们的初步测算显示,经历了5月份猪肉价格大幅上涨以后,11月份以前CPI涨幅回落至3%以内的可能性已经很小。而受基数影响,10-11月份CPI涨幅可能再创新高,接近甚至超过4%的可能性不能排除。所以,从抑制通胀的角度判断,加息压力有增无减。

对于下一次加息的时间,我们依然认为在6月末至7月份的可能性较大。因为除了CPI以外,加

息的必要性尚有待其他经济数据的确认,在二季度经济数据基本明朗以后央行再出台加息政策更合乎逻辑。

本周将正式公布5月CPI数据,如果数据果真如传言,那么市场的加息预期更强烈,对目前的债券市场无疑仍会产生新的冲击。但考虑到5月19日刚刚加息,预计央行立即再次加息的可能性不大,但CPI的高企将使得市场加息预期强化,债市可能维持弱势。

粮价上涨加大通胀压力

□宏源证券 唐震斌

在我国CPI商品构成和权重中,食品类商品权重占33.6%,决定着CPI运行的基本趋势。历史资料显示,我国CPI走势与食品价格走势的相关程度很高。而粮食又是食品生产链的源头,乃食品价格的基石,因此,研究粮食供需状况及其价格走势对预测CPI运行态势有着重要的参考价值。

我国上一轮的CPI上始于2003年10月,主要是由粮食供需失衡引起的。在各项政策的共同推动下,2005年我国粮食市场基本保持供大于求的态势,由粮价及食品价格主导的CPI上扬行情基本告一段落。不过,从2006年二季度开始,我国粮价不断攀升。进入2007年以后,我国粮价继续在高位盘整,并带动食品价格和CPI快速上升,加大了通胀压力。

为什么我国粮食连续三年增产的情况下,粮价仍然出现较快上涨呢?归纳起来主要有以下因素共同造成了本轮粮价上涨。

首先,虽然我国粮食连续三年增产,但仍属于恢复性增长,尚未达到1998年、1999年的水平,因此我国粮食总体供求关系还处在基本平衡状态,并没有出



张大伟制图

现供大于求的格局。

其次,受粮食减产、库存下降等因素的推动,去年以来国际粮食价格全线上涨,小麦、稻谷、玉米等农作物的价格、涨幅均达到近十年来的最高水平,使得我国进口粮价上涨。

第三,由于原油等能源价格居高不下,各国政府加大对替代能源的研究开发,生物乙醇、生物柴油的高速发展,导致对作为其原料的玉米、棕榈油、食糖等粮食作物的需求急剧增长,并推动这些粮食品种的价格大幅上涨。

另外,为了缩小城乡收入差距,保护农民的种粮积极性及其利益,我国对粮食实行最低收购价,进行“托市收购”。

从中长期来看,我国粮食供求矛盾依然突出,只能努力保持粮食供求的紧平衡状态。在需求方面,随着人口总量的增长和居民生活水平的提高,人们日常生活和养殖业对粮食

的需求是不断上升的,而且替代能源的用粮需求也在快速增加。因此,粮食需求是刚性、稳定增长的。在供给方面,粮食生产则受到气候、水资源、耕地面积、技术、资金等多方面的制约,我国粮食综合生产能力并不高,抗击自然灾害的能力也不强,因此进一步增产的难度和压力都较大。受此影响,肉禽及其制品、水产品、蛋类等主要副食品的价格也将保持稳中渐升的态势,消费者将面临较为长久的食品价格高企时期。

近期粮食、肉禽及其制品价格的大幅上涨必然在相当程度上推高CPI涨幅,预计5月份的CPI同比涨幅将继续突破3%,达3.5%左右,而且这种局面将延续数月,这已引起各方面的高度关注。笔者预计,如果国家统计局公布的5月份CPI涨幅确实偏高的话,央行出于预调的目的,很可能再次加息。

瑞郎兑欧元周一在欧洲市场盘初走强,兑美元则微跌。1.9668美元兑欧元英镑持稳在0.6788英镑。英镑兑日元亦走低,因受到有关利差交易的去波影响,定于周二发布的消费者物价指数(CPI)数据将夺取市场注意力。

截至11:00GMT,英镑兑美元下滑0.16%至1.9668美元,欧元兑英镑持稳在0.6788英镑。英镑兑日元亦走低,因受到有关利差交易的去波影响,定于周二发布的消费者物价指数(CPI)数据将夺取市场注意力。

汇市现象台

英镑告跌 市场关注英国CPI数据

□ 胡箫箫

周一国际方面,纽约汇市美元兑一篮子主要货币上周五触及两个月高位后,东京汇市美元兑欧元和日元则守住涨幅。欧元兑美元周一在1.3330-1.3360的两个

月低点窄幅波动,美元兑日元则在121.50-121.70区间内窄幅波动。

欧洲汇市周一英镑兑美元下挫,在1.9650-1.9680的低点窄幅波动,维持上周五跌势,主要是因为美国公债收益率(殖利率)上升全线提振

了美元。截至11:00GMT,英镑兑美元下滑0.16%至1.9668美元,欧元兑英镑持稳在0.6788英镑。英镑兑日元亦走低,因受到有关利差交易的去波影响,定于周二发布的消费者物价指数(CPI)数据将夺取市场注意力。

瑞郎兑欧元周一在欧洲市场盘初走强,兑美元则微跌。1.9668美元兑欧元英镑持稳在0.6788英镑。英镑兑日元亦走低,因受到有关利差交易的去波影响,定于周二发布的消费者物价指数(CPI)数据将夺取市场注意力。

瑞郎兑欧元周一在欧洲市场盘初走强,兑美元则微跌。1.9668美元兑欧元英镑持稳在0.6788英镑。英镑兑日元亦走低,因受到有关利差交易的去波影响,定于周二发布的消费者物价指数(CPI)数据将夺取市场注意力。

(作者系中国建设银行总行交易员)

中国债券总指数	上证国债指数	银行间债券总指数	上证金债指数
114.069	110.370	114.952	119.120
-0.10%	-0.06%	-0.11%	-0.11%

期限	名称	最新收	收益率	剩余年
0.01	01国债	1.76	4.12	1.00
0.03	03国债	2.38	4.01	2.98
0.05	05国债	2.42	3.95	4.98
0.07	07国债	2.52	3.95	7.00
0.1	10国债	2.53	3.95	10.00
0.15	15国债	2.54	3.95	15.00
0.2	20国债	2.55	3.95	20.00
0.3	30国债	2.56	3.95	30.00
0.5	05国债	2.57	3.95	5.00
1	10国债	2.58	3.95	10.00
2	20国债	2.59	3.95	20.00
3	30国债	2.60	3.95	30.00
5	05国债	2.61	3.95	5.00
7	07国债	2.62	3.95	7.00
10	10国债	2.63	3.95	10.00
15	15国债	2.64	3.95	15.00
20	20国债	2.65	3.95	20.00
30	30国债	2.66	3.95	30.00
0.5	05国债	2.67	3.95	0.50
1	10国债	2.68	3.95	1.00
2	20国债	2.69	3.95	2.00
3	30国债	2.70	3.95	3.00
5	05国债	2.71	3.95	5.00
7	07国债	2.72	3.95	7.00
10	10国债	2.73	3.95	10.00
15	15国债	2.74	3.95	15.00
20	20国债	2.75	3.95	20.00
30	30国债	2.76	3.95	30.00
0.5	05国债	2.77	3.95	0.50
1	10国债	2.78	3.95	1.00
2	20国债	2.79	3.95	2.00
3	30国债	2.80	3.95	3.00
5	05国债	2.81	3.95	5.00
7	07国债	2.82	3.95	7.00
10	10国债	2.83	3.95	10.00
15	15国债	2.84	3.95	15.00
20	20国债	2.85	3.95	20.00
30	30国债	2.86	3.95	30.00
0.5	05国债	2.87	3.95	0.50
1	10国债	2.88	3.95	1.00
2	20国债	2.89	3.95	2.00
3	30国债	2.90	3.95	3.00
5	05国债	2.91	3.95	5.00
7	07国债	2.92	3.95	7.00
10	10国债	2.93	3.95	10.00
15	15国债	2.94	3.95	15.00
20	20国债	2.95	3.95	20.00
30	30国债	2.96	3.95	30.00

代码	名称	最新收	收益率	剩余年
0681156	06年国债01	2.10	3.95	0.01
070403	07年国债03	2.38	3.95	0.03
0681092	06年国债01	2.28	3.95	0.03
070402	07年国债02	2.39	3.95	0.03
070401	07年国债01	2.40	3.95	0.03
0681046	06年国债04	2.46	3.95	0.05
0601051	06年国债05	2.51	3.95	0.10
0681206	06年国债02	2.51	3.95	0.03
0681053	06年国债05	2.53	3.95	0.13
0681236	06年国债02	2.54	3.95	0.14
0681142	06年国债02	2.54	3.95	0.03
0681064	06年国债06	2.59	3.95	0.21
0701055	07年国债05	2.73	3.95	0.22
0681150	06年国债05	2.73	3.95	0.23
0701058	07年国债05	2.73	3.95	0.24
0681047	06年国债04	2.74	3.95	0.27
0681056	06年国债05	2.74	3.95	0.29
0681165	06年国债06	2.75	3.95	0.30
0681164	06年国债06	2.75	3.95	0.32
0681166	06年国债06	2.75	3.95	0.32
0681076	06年国债07	2.76	3.95	0.36
0681179	06年国债07	2.76	3.95	0.36
0681078	06年国债07	2.76	3.95	0.37
0681080	06年国债07	2.76	3.95	0.38
0681209	06年			