

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

上海银行间同业拆放利率(6月21日) 期限 Shibor(%) 涨跌(BP) 期限 Shibor(%) 涨跌(BP)

交易所债券收益率 品种 代码 最新价 涨跌幅 收益率 持仓量

银行间债券收益率 代码 最新价 涨跌幅 收益率 持仓量

市场步步倒逼 央票利率上行

昨三年期央票发行利率攀升6个基点

◎本报记者 秦媛娜

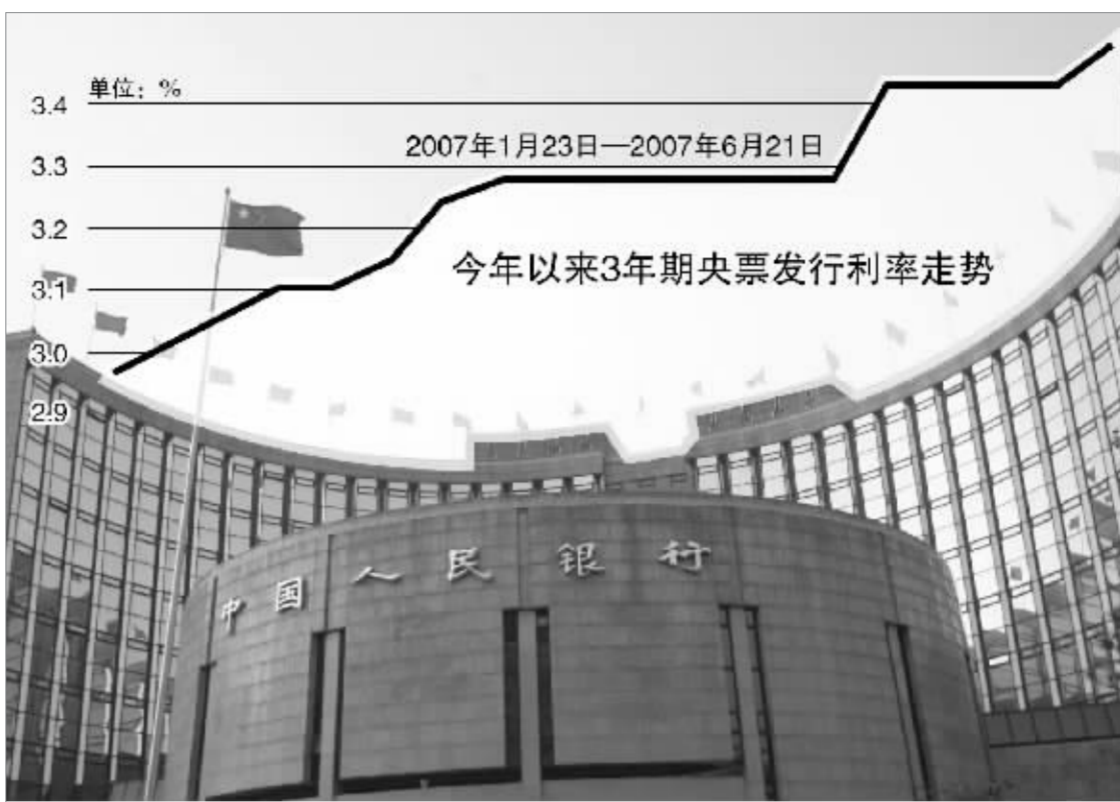
在央票发行利率多周企稳的同时,二级市场利率却在步步升高,两者之间形成的利差缝隙终于开始出现愈合迹象。

“3年期央票利率的上涨完全是由市场带动的。”中国银行交易中心分析师董德志表示,在国债、金融债等其他券种近期收益率普涨的情况下,央票发行利率却始终保持平稳,已经偏离了市场正常水平。

国泰君安固定收益分析师林朝晖也指出,3年期央票利率受央行引导而持续滞后于同期债券市场利率,与3年期金融债利差已经扩大到30个基点,明显制约了投资者的认购积极性。

此外,由于新股发行再次启动,而H股获批陆续回归也已是板上钉钉,机构为了备战新股筹措资金,也使银行体系的流动性在短期内受到抑制,影响了央票的投资热情。

从中债公司发布的央票收益率曲线来看,前日二级市场3年



张大伟 制图

期央票利率已经达到了3.63%,比上周的发行利率3.43%高出20个基点,昨日,市场利率再升3个基点,达到3.66%,仍然与3.49%的一级市场利率差距17个基点。

虽然市场一致认为纠正偏低的收益率是昨日央票利率上行的主要原因,但是在一片看空的气氛中,央票利率的上行还是让大家产生了焦虑。

月5月央行两次加息前后,央票利率曾产生截然不同的反应。3月17日加息之前两周,1年期央票利率连续上扬破冰,引导了市场收益率的抬升;

林朝晖认为,央票利率本身变化可能并不直接构成加息即将出现的信号,但是市场利率与央票利率之间利差扩大本身就反映了较紧迫的加息预期。

率之间利差扩大本身就反映了较紧迫的加息预期。

从昨日发行的200亿元3个月期央票利率来看,27461%的参考收益率仍与上周持平。市场普遍认为,加息的政策信号强弱还要再观察下周发行的1年期央票,因为目前1年期央票发行利率也已经与市场产生了较大差距。

热点聚焦

特别国债收紧了谁的资金面?

◎银河证券研究中心 王昉

日前有媒体报道,6月24日~26日召开的十届人大常委会第28次会议,将审议财政部发行特别国债购买外汇,作为国家外汇投资公司的启动资金。

笔者认为,对此不妨从以下三个方面来分析。

第一,从本次财政部向银行间市场金融机构发行特别国债,用以启动国家外汇投资公司运作的方面看,我国最终采用了新加坡淡马锡公司的经营模式,控制人既非国资委也不是央行,而是财政部全资控股。

该模式通过将一部分国有资

产注入固有投资企业,然后以市场化运作思路实现国家投资的方式,拓展了外汇资金的使用途径,提高了外汇储备的使用效率,同时“阻断了贸易顺差与货币发行的联动性,让中国的外汇储备通过合理化的手段走出去。”

因此对资金面而言,这种模式将对近年来因外汇占款导致的流动性过度充裕问题加以根治,由于贸易顺差而创造出来的货币会大幅度减少。确切地说,即使在结汇阶段形成被迫投放货币,但也会很快被外汇投资公司对冲,并且资金锁定期限较长。

第二,单纯的国债发行对市场资金面并不构成根本影响,因为根据财政预算支出额度发行的债券不会对基础货币造成直接作用。但是,本次特别国债从市场筹集货币,然后存入中央银行,在财政存

款增加的同时会导致通货减少,从而达到减少基础货币的作用,然后财政部再用财政存款购买外汇,财政存款和外汇同时减少。这样看,外汇储备减少了,基础货币也受到了影响,除非货币乘数加大,否则一定会缩减货币供应。

同时,今年前5个月的新增外汇储备毕竟已经进入货币供应流程,形成了人民币的投放,本次发行的特别国债应该是对过往外汇占款所投货币的对冲,因此对商业银行的资金压力不可小觑。

第三,目前进入股票市场的资金多数还是由M2转化而来的,资金从商业银行的储蓄中转移出来,本身符合国家政策意图,所以本次特别国债的发行对股票市场的资金面影响力有限。

近日,中国远洋的IPO发行锁定市场资金1.6万亿元。在银监

会加大对商业银行贷款资金用途的监管政策出台后,还有这么充裕的资金供给,足以说明储蓄存款可向资本市场转化的潜力还很大。同时,商业银行积极需求资金来源,充实自身实力的行动也在加速,上市银行越来越多。

综上所述,本次特别国债的具体发行方案尚未明朗,对市场资金面的具体影响程度难以估算,但是随着国家外汇投资公司正式成立运营,我国流动性泛滥的格局会得到抑制。不过,从央行要保持市场利率稳定、或者小幅上升的政策取向来看,近期出台紧缩性货币政策的概率就有所下降,这一点从央行公开市场操作连续数周净投放的措施上也能窥探一二。因此短期看,股票市场资金面仍将保持稳定,市场利率不会大幅上升。

市场观察

今年首单信贷资产支持证券流标

◎本报记者 秦媛娜

信贷资产支持证券试点第二阶段的开局之单尴尬地经历了流标。昨日,2007年第一期开元信贷资产支持证券(以下简称“07开元1期”)的发行人平安信托投资公司和发行安排人国家开发银行宣布,由于发行收入数额未能达到最低募集金额,本期证券发行不成功。

昨日14时30分,开元A、B两档开始投标,计划发行规模分别为72.00亿元和4.446亿元,加权评级期限1.32年和2.83年。由于市场参与冷淡,发行人曾在下午15时左右通知A档投标的中标时间从16时延长到16时30分,但是证券的发行收入数额还是未能达到最低募集金额,按照国开行与平安信托签订的《证券化信贷资产支持合同》有关条款的规定,本期债券最终被宣布发行不成功。

有承销团成员表示,信贷资产

支持证券的流动性一直是一个硬伤,投资者一般只能将其放入投资类账户持有到期,而很难作为交易品种,因此投资积极性并不高。

从目前的市场环境来看,市场看空预期强烈,对投资收益率要求较高,其投标期限又进一步阻碍了机构的投标热情。

十年国债发行助长看空气氛

◎东莞商行 刘长凤

近日债市看空气氛出现明显加重的迹象,颇有一点“山雨欲来风满楼”的味道。9个月期进出口债走高至3.3%,市场对于今天计划发行的十年期国债也普遍抱着看空的态度,而央票利率连续稳定多周的局面也在昨天给打破了,三年期央票发行利率出现了小幅上调。

5月份数据公布以后,尽管市场早有不乐观预期,但紧缩政策并没有如期而至。然而,政策面短暂的平静并没有意味着政策预期的消退,反而给市场增加了更多想象的空间,加息、取消或降低利息税等传闻继续压抑着债市的反弹。而今天发行的十年期国债对本阶段的看空行情更可能起到推波助澜的作用,因为短期来看十年国债仍将面临着较大的风险。

首先,回顾2004年前后的市场情况我们发现,2004年10月份以前,一年期存款基准利率为1.98%,中长期国债收益率的走高主要是由当时快速增长的

国开行和平安信托在公告中表示,发行人与受托人将对本期债券对应的信贷资产进行再安排,并修改发行方案,择机另行发行。

其次,国家外汇投资公司资金筹集方式近日得以明确,财政部将在近期发行特种国债用于外汇投资公司的运作,特种国债很有可能为7年期品种,这将会增加中长期国债的供给,并直接对10年期国债带来压力。

最后,近期政策面看似平静,但实际上仍面临着较大的风险,加息或降低利息税的预期依然强烈。通胀压力日渐加大,债市短期难以看到反弹的势头,而近期政策面的暂时平静与市场的剧烈变化形成鲜明对比,市场似乎存在过度反应的嫌疑,或许只有当实质性政策出台之时看空气氛才有所缓解。

表示,发行人与受托人将对本期债券对应的信贷资产进行再安排,并修改发行方案,择机另行发行。

其次,国家外汇投资公司资金筹集方式近日得以明确,财政部将在近期发行特种国债用于外汇投资公司的运作,特种国债很有可能为7年期品种,这将会增加中长期国债的供给,并直接对10年期国债带来压力。

最后,近期政策面看似平静,但实际上仍面临着较大的风险,加息或降低利息税的预期依然强烈。通胀压力日渐加大,债市短期难以看到反弹的势头,而近期政策面的暂时平静与市场的剧烈变化形成鲜明对比,市场似乎存在过度反应的嫌疑,或许只有当实质性政策出台之时看空气氛才有所缓解。

市场快讯

香港月底料推首批人民币债券

任志刚:股票可以人民币在港上市及买卖

◎本报记者 王丽娜

香港金融管理局总裁任志刚昨日表示,预计最快在本月底推出第一批人民币债券;而且如有需求,股票也可以在香港市场以人民币上市及买卖。

任志刚昨日发表署名文章称,在港发行人民币债券具有战略重要性,有利于保持香港的国际金融中心地位以及促进内地金融改革。目前中国人民银行与香港清算行清算行中国银行(香港)有限公司,以及清算行与香港各参与银行之间的清算协议的修订工作也已完成,这为在香港发行人民币债券起了开路作用,预计第一批人民币债券最快可于本月底推出。

他表示,目前香港的金融基建系统已能处理港元、美元及欧元的交易,随着人民币的加入,相信日后第三个资金融通渠道,即股票市场亦可处理人民币交易;换言之,若有需求,股票也可以在香港以人民币上市及买卖。

任志刚表示,金管局积极参与了有关香港人民币债券业务的讨论与准备工作,其中包括提升金融基建以处理人民币债券在一级及二级市场的交易。有关基建将有助促进债券回购市场的发展,零售投资者可以使用人民币支票或以银行转账方式认购与买卖人民币债券。

任志刚表示,人民币债券的战略重要性可能暂时并不明显,初期市场规模较小,二级市场的交投也可能较为淡静。但是,他相信,内地将逐步撤销外汇管制,而香港正是内地资金流最适合的试验地点。

今年央票发行已超2.5万亿元

◎据新华社电

中国人民银行21日以利率招标方式和价格招标方式发行了第六十三期、第六十四期中央银行票据,发行金额共计210亿元。至此,央行今年累计发行央行票据已超2.5万亿元。

央行票据即中央银行发行的短期债券。2002年9月24日央行首次将当年未到期的正回购品种转换为央行票据。2003年4月以来,央行将选择发行央行票据作为中央银行调控基础货币的新形式。如今,央行票据已成为央行调节货币供应量和短期利率的重要工具。

今年以来,央行密切关注国际金融市场变化及国内货币信贷形势,针对银行体系流动性总体宽松的情况,加大央行票据发行力度,适时延长央行票据期限,采取市场化发行央行票据与定向发行央行票据相结合,搭配使用公开市场操作和存款准备金等对冲工具,基本全额对冲外汇占款投放的流动性。

结束七连阳 人民币昨日回调

◎本报记者 秦媛娜

在连续爬升7个交易日之后,人民币昨日终于开始“歇脚”,回调28个基点报于7.6208元,跌回到了7.62元。交易市场上,人民币汇率收于7.6188元,微跌8个基点。

市场人士认为,近期人民币汇价不断突破高位后,上档压力渐增,人民币此番在7.62元附近稍做震荡,是为下一步的上涨蓄势。

07渝交通债昨起发行

◎本报记者 秦媛娜

2007年重庆交通旅游投资集团有限公司公司债券昨日开始发行,规模12亿元。

本期债券为10年期固定利率债券,票面年利率为4.80%,该利率根据Shibor基准利率加上基本利差1.38%制定。

每日交易策略

远离长期债

◎东

今天新的10年期国债将进行招标。由于近期长期债券利率上行过快,造成市场对于长期利率品种信心的下降,新债招标可能面临一定的问题。加之昨天央票发行情况的变化,投资者对于周末央行出台新的紧缩政策的预期大大增强,也加强了投资者暂时远离债市想法。根据当前的情况判断,新债的中标利率很可能出现在4.5%左右,甚至更高。这对于正处于发行期的企业债券而言,可能是一个不利的消息,一旦利率上行,将会直接使其价格出现折价。目前十年期企业债券的分销利率大约在4.8%以上,如果国债的中标利率达到4.5%的话,两者之间的息差只有约30bp,这是极不合理的。而维持最低约50-60bp的利率也会使得10年期企业债券的利率上行到5%以上。

由于外汇投资公司的国债发行已经步入正式轨道,所以估计在下半年国债的供应量会以比较快的速度上行,而7年期的中期债券主要会面向银行类的资产管理机构。但是在利率上行过程中也会吸引更多的长期投资者的关注,从而间接减少对更长期限债券的需求。所以,在供求以及物价的共同压力下,今年年底前债券市场的收益率会出现快速上移的格局,而且陡峭化的趋势也会比较明显。同时,不同品种曲线间的息差也会随之扩大。建议非资产配置型的投资者尽量远离长期债券市场。

