

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27日) 期限 Shibor(%) 涨跌(BP)

交易所债券收益率 品种 名称 最新价 涨跌幅 成交量 持仓量

“石头”即将落地

从最初由学界和市场人士建议发行特别国债来阻断外汇占款与基础货币投放之间的联系,到今日形神兼备,这个新鲜的事物带给债券市场的影响也是与日俱增。

但是一待特别国债正式“亮相”,反而有利于帮助债市投资者

银行间债券收益率

品种 名称 最新价 涨跌幅 成交量 持仓量

美国国债收益率(6月27日)

种类 期限 到期时间 收益率(%) 收益率变化(%)

交易所回购行情

代码 名称 最新 涨跌幅 成交量(万元)

银行间回购行情

品种 名称 最新价(%) 加权(%) 成交量(百万元)

银行间信用拆借行情

品种 名称 最新价(%) 加权(%) 成交量(百万元)

人民币汇率中间价

6月27日 1美元 1欧元 100日元 1港币

特别国债利率或“就低不就高”

◎本报记者 秦媛娜

被市场想象为庞然大物的特别国债正在逐渐地显露出更为清晰的轮廓。昨日,据新华社报道,根据国务院提请全国人大常委会审议的有关议案,财政部拟发行15500亿元特别国债。

发行价格或视对象而定

按照财政部部长金人庆在会议上对议案的说明,发行的特别国债,票面利率根据市场情况灵活决定,国泰君安证券固定收益高级分析师林朝晖表示,根据不同的发行对象,特别国债的发行价格可能会有不同的确定方式。



特别国债拟发行规模相当于目前银行间债券托管量的15%,不可谓不庞大 资料图

将心里悬空已久的“石头”落地,并根据特别国债的具体细节决定下一步的操作策略。

多数投资者认为,特别国债影响甚微。东吴基金分析师莫凡表示,财政部直接向央行发行特别国债的可能性更大一些,而非向公众或者市场成员发行。

发行价格或视对象而定

按照财政部部长金人庆在会

议上对议案的说明,发行的特别国债,票面利率根据市场情况灵活决定,国泰君安证券固定收益高级分析师林朝晖表示,根据不同的发行对象,特别国债的发行价格可能会有不同的确定方式。

如果是面向市场发行,那么特别国债票面利率可以通过市场投资者投标确定,采取市场化的方式。

如果是财政部定向发行给央行,那么票面利率应该是“就低不就高”。在这种方式下,特别国债的收益率上限应该是目前债券市场类似期限国债的正常水平。

发行的一期10年期固定利率国债上周五问世,发行利率4.4%。

而对于其下限的确定,林朝晖认为应当是央行目前发行央票的加权平均成本,约为2.5%。理由是特别国债发行后所购买的2000亿美元外汇,背后代表了一个结汇的过程,央行在这个过程中向市场投放了相应的基础货币,并且又通过发行央行票据从市场回笼了这部分货币,央票的滚动发行成本便是维持着2000亿美元存量的成本,因此央行从财政部手中接过特别国债的收益需要能够覆盖这一成本。

市场观察

回购利率变化提升短债收益率水平

◎国海证券 孙稳存

上半年回购利率平均值上升且波动性加强

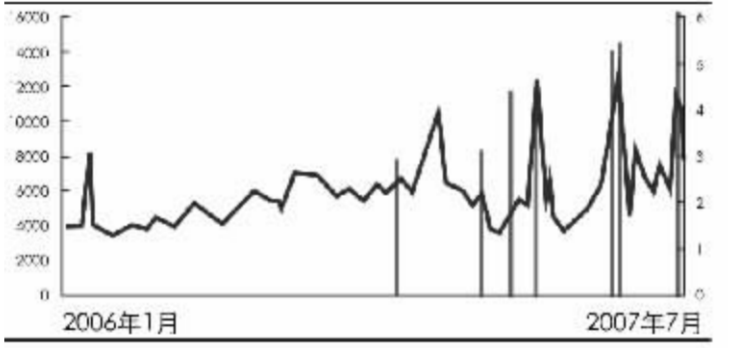
2006年初以来银行间回购市场活跃,市场利率在震荡中缓慢上升,波幅逐渐上升。由于各种利率的走势及波动情况高度一致,本文采用银行间7日回购利率作为分析对象来考察市场利率变化情况。

数据显示,利率的趋势水平从2006年年初的1.5%上升到目前的2.8%,大约上升1.3个百分点;与此同时,一年期人民币存款基准利率从2.25%上升到3.06%,上升0.81个百分点,显然上升速度更快。

回购利率水平在保持上升趋势的同时,其波幅也不断放大。2006年9月以前,最大波动出现在1月25日,其波动幅度为1.6%,但较高的利率水平只出现了2天就回到比较正常的水平。

为了更好的反映银行回购利率的波动情况,现在采用条件波动度(即利率的滚动标准差,时间长度为一个季度的交易天数)这一指标来测量利率波动强度。通过计算可以清楚地看出,回购利率波动强度在2006年11月之前处于比较低的水平,而在此之后则出现了较大上升,进入一个较高的平台,在2007年3月以后,利率的波动性

新股申购冻结资金与利率波动



张大为 制图

又有进一步增加的迹象。

银行间流动性比去年有所下降

银行间的资金市场是一个接近完全竞争的市场,利率是资金价格,其变化反映的是市场供求状况的变化。

——流通中的货币的来源是中央银行,因此考察资金供求状况首先要考察央行的货币政策。2006年以来,中央银行实施了提高基准利率水平和法定存款准备金率等一系列货币政策操作,这些操作对资金供给的变化产生了巨大影响。

——影响同业拆借市场利率的其他因素还包括节假日提现需求、升息预期、股票市场波动等因素。例如2006年1月25日是春节前最后一个交易日,当天利率就高达3.07%,2007年5月发布了上一月的统计数据,预期会加息,利率出现了一定上升。

以上分析考察了影响利率波动的重要因素,笔者结合利率波动

的波峰来总结这些因素及利率表现。分析发现,新股申购、货币政策、节假日和预期都对利率波动产生了重要影响,进入2007年以来,新股申购是造成利率价格波动的最重要原因。

回购利率波动新特点:助涨短债收益率水平

短债收益率水平虽说受到法定利率的影响,如三个月央票利率在今年两次加息后都有明显上升。但如果回购利率没有同步上升,那么短债的收益率水平上升的幅度将会大打折扣。

假设今年上半年与去年上半年的回购利率水平相同,即1.68%左右的平均7天回购利率水平,那么三个月2.74%将远高于7天回购水平,这样一来,将会留下一个明显的套利空间。各种的套利行为将逐渐拉低短债的收益率,直至套利行为的结束。因此,短债收益率的上升应以回购利率同步上升为基准。

根据国务院常务会议的精神,下半年的货币政策将“适度从紧”,基准利率可能提高,准备金率也有可能提高,货币供应量的增长速度将减慢,因此银行间市场中资金供应将减少。另外,下半年中国将有很多大型企业可能回归A股市场,这些企业包括:中国石油、建设银行、中国移动、中国网通和中海油等。在以上两大因素作用下,下半年银行回购利率将继续保持上升趋势,年底利率的趋势水平将达到3%。由这点考虑,下半年短债的收益率也将面临上升。

深市首只资产证券化产品“莞深收益”收官

◎本报记者 黄金滔 霍宇力 凌力

记者昨日获悉,深交所首只挂牌转让的资产证券化产品莞深高速公路收费收益权专项资产管理计划(简称“莞深收益”)于昨日到期,成功结束为期一年半的运作。截至6月15日,东莞控股在三个半月中,已累计向莞深收益计划支付了6亿元人民币,提前完成了公司在莞深收益计划所承担的义务。

据了解,广发证券作为计划管理人在计划存续期内通过投资货币市场基金的再投资管理,有效提高了产品整体收益率,使投资者的投资收益率达到年化3.56%,

超过了计划设立时的预期年收益率3%~3.5%。在产品存续期间,广发证券还为产品提供了双边报价服务,提高了产品的流动性。“莞深收益”作为目前唯一向合格个人投资者开放认购的资产证券化产品而独具特色。莞深收益计划存续期间,累计成交金额1.57亿元,总换手率为43.24%,共成交52笔,其中涉及个人投资者成交44笔。

据悉,深交所正在推进资产证券化市场的发展过程中,不断优化各项制度建设。目前,资产证券化产品的转让时间由目前的收市后半小时内拓展到全天至下午3:30分,

成为交易所交易时间最长的品种。同时也是唯一由管理人提供双边报价的挂牌产品。近期深交所还将推出定价委托以及在大宗交易平台实现首只产品实时成交确认回报等措施,为今后资产证券化市场的进一步拓展奠定基础。

截至目前,尚有5个计划14只资产证券化产品在深交所挂牌转让,包括水电、市政建设及BT项目收益权等资产类型,最长的产品期限到2012年。有业内专家指出,随着加快多层次资本市场建设渐行渐近,一个多层次、内涵丰富的资本市场将为我国的企业融资结构安排、国民经济的可持续发展

提供新的强大动力,而且企业资产证券化产品丰富了资本市场固定收益类投资产品,有利于缓解当前资金流动性过剩问题。

“莞深收益”计划于2005年12月27日正式成立,是中国上市公司采用专项资产管理模式进行融资的首例。根据东莞控股与广发证券签署的《莞深高速公路收费收益权专项资产管理计划专项投资合同》,广发证券以设立专项资产管理计划的形式,向投资者募集资金5.8亿元,购买6亿元东莞控股莞深高速(一、二期)在18个月内产生的公路收费现金流。大公网国际给予该计划AAA级(最高)评级。

市场快讯

人民币汇率昨创新高

◎本报记者 秦媛娜

一周前创下的高纪录昨日再被改写,人民币汇率中间价昨日到达7.6165元,至此汇改以来的累计升值幅度为6.479%。

在询价市场,人民币并没有跟随中间价的涨势,尾盘时收收7.6188元,较前日下跌了29个基点。

市场人士表示,发行特别国债购买外汇对外汇市场的供需影响有限,因此人民币可能仍将保持原有升值节奏。

另外,由于7月1日后部分商品的出口退税政策要进行调整,一些企业有可能赶在这一节点之前收回出口款项,从而对美元形成了抛压。

总体上看,市场对人民币升值的趋势和速度的预期没有改变,即年内升值达到5%左右。眼下2007年即将过半,人民币升值幅度恰好预期的一半左右。

今日发行310亿元央票

◎本报记者 丰和

今天央行将在公开市场发行310亿元央行票据,比上周同期增加100亿元。其中,3年期央行票据发行量为10亿元,与上周持平。3个月央行票据发行量则为300亿元,比上周增加100亿元。

浮息债风光不再

农发行5年期债利差55个基点

◎本报记者 秦媛娜

备受追捧的浮息债风光也不再如前。昨日发行的农发行浮息债结果显示,其中利差高达55个基点,高于50个基点以下的市场预期。

本期债券是以1年期定期存款利率为基准的5年期浮动利率债券,100亿元招标总量共有147亿元资金追逐,其中中标利率为3.61%,55个基点的利差比上周二发行的5年期国开行浮息债利差高7个基点,比本月8日进出口行发行的同样品种债券利差高10个基点。

交易员表示,除了加息预期,正在审议的特别国债发行议案也给市场带来了利空因素。随着财政政策与货币政策的配合,浮息债只在规避加息风险方面有明显作用,但是并不能防御其他政策因素可能带来的债券收益率上扬风险,因此尽管本期浮息债的基准利率调整期为半年,频度增加,仍然不能有效缓解市场的忧虑,投资者的认购积极性也不高。

本周五,还将有进出口行发行的一只3年期浮动利率债券发行,基准利率同样为1年期定期存款利率。

华夏银行混合资本债利率确定

◎本报记者 秦媛娜

本周二,华夏银行发行了2007年混合资本债,总规模40亿元。

本期债券采用固定利率和浮动利率两种方式,发行规模分别为24亿元和16亿元,期限均为15年,并在第10年末附发行人赎回权。发行结果显示,固定利率债的票面利率为5.89%,浮动利率债券的基本利差为2%,基准利率为1年期定期存款利率。

两只短融券发行结果揭晓

◎本报记者 秦媛娜

宝钢集团有限公司、上海国际港务集团有限公司发行的两只短融券结果已经揭晓,票面利率分别为3.65%和3.60%。两只短融券期限均为365天。

每日交易策略

日益接近价值投资区域

◎来稿

昨日,财经媒体刊登了一则关于6月份CPI增幅可能低于预期的文章。其理由是,在现货市场持续的供应压力下,国内两大粮食品种玉米、小麦的期货价格近日均创下半年新低。另外业内资深人士表示,6、7月份国内粮食供需状况基本平稳,夏粮出现丰收,基本可以肯定粮食价格环比有所下降。

这个消息似乎应该对目前处于“水深火热”中的债市起到一点舒缓的作用,但实际情况却并未如此。债市重灾区企业债情况继续恶化,当日开始发行的武汉城投发行利率突破5%,而且到了承销商贴手续费也难出手的地步,看来债市收益率接近上波高点2004年上半年的水平是指日可待了。

最近笔者与若干经历过1998年到2004年一个完整债市牛熊周期的好友交流时都曾谈到,目前的收益率水平已经日接近价值投资区域。以债市最大一类投资机构——商业银行为例,其传统的信贷业务的利差,粗略来算大概应该有350—400个BP的利差,再除去呆坏账率和其他中间成本,净收益率保持在280—300个BP已经是很不错的了。而且这还是税前收益率,与上周发行的10年期国债4.4%的收益率相比,孰优孰劣显而易见。只不过在宏观经济形势和从紧货币政策惯性下,资金优势方仍对劣势方进行无情的挤压,收益率还可能继续上升,又到了银行、保险卡券商、基金脖子的时候了。

