

债券指数			
中国国债总指数	上证国债指数	银行间国债总指数	上证金债指数
112.848	109.850	113.701	117.730
0.00%	0.00%	0.00%	-0.27%

上海银行间同业拆放利率(7月4日)

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
ON	2.3407	▼2.86	3M	3.1073	▲0.22
1W	2.4292	▼154.86	6M	3.1484	▲0.31
2W	3.666	▼9.97	9M	3.2671	▲0.65
1M	3.0354	▼3.52	1Y	3.4555	▲0.39

交易所债券收益率

代码	名称	最新收	收益率	剩余年
国债	97国债(4)	-4.81%	0.87%	0.173
032004	03国债(4)	-3.85%	0.20%	0.203
032005	03国债(5)	-2.05%	0.04%	0.222
010004	02国债(4)	-2.80%	0.05%	2.888
010010	02国债(10)	-1.83%	0.13%	0.364
010011	02国债(11)	-0.80%	0.04%	0.365
010012	02国债(7)	-4.35%	0.00%	14.074
010010	21国债(10)	-3.91%	0.07%	4.227
010011	21国债(11)	-3.91%	0.07%	4.227
010118	21国债(16)	-2.75%	-0.02%	14.458
010205	02国债(3)	-4.18%	0.01%	4.789
010210	02国债(10)	-3.25%	0.02%	2.118
010211	02国债(11)	-3.25%	0.02%	2.118
010214	02国债(14)	-1.95%	0.25%	0.307
010215	02国债(15)	-3.57%	0.04%	2.428
010216	02国债(16)	-3.57%	0.04%	2.428
010208	03国债(3)	-4.43%	0.01%	15.786
010208	03国债(8)	-4.21%	0.01%	6.208
010209	03国债(9)	-4.01%	0.00%	3.403
010209	04国债(3)	-3.88%	0.02%	3.89
010209	04国债(8)	-3.55%	0.01%	2.296
010209	04国债(10)	-3.55%	0.01%	2.296
010209	05国债(1)	-4.21%	-0.01%	7.658
010209	05国债(3)	-4.31%	0.01%	2.811
010209	05国债(5)	-4.07%	0.01%	1.056
010209	05国债(5)	-4.22%	0.00%	4.89
010209	05国债(7)	-13.83%	-13.76%	0.03
010209	05国债(9)	-3.92%	0.00%	8.147
010210	05国债(12)	-4.48%	0.01%	13.367

企业债

代码	名称	最新收	收益率	剩余年
020101	01国债(1)	-4.90%	0.03%	3.956
020102	02国债(2)	-5.16%	0.03%	3.956
020201	02三债(1)	-4.99%	0.01%	10.318
020202	02中移(1)	-4.99%	0.01%	10.318
020203	02中移(2)	-5.15%	0.05%	3.344
020203	02中移(7)	-4.98%	0.01%	8.316
020204	02中移(8)	-4.98%	0.01%	8.316
020205	02中移(9)	-4.98%	0.01%	8.316
020206	02中移(10)	-4.98%	0.01%	8.316
020207	02中移(11)	-5.07%	-0.15%	6.493
020208	02中移(12)	-5.07%	-0.15%	6.493

企债遭遇“高利率”成长烦恼

本周10年期企债票面利率已越过5%水平

◎本报记者 秦媛娜

正在征求意见的《公司债发行试点办法》预示着公司债已经展开了紧锣密鼓的前期准备工作，相呼应的是，与公司债有着颇多相似之处的企业债发行近期也已经风生水起。但是，年初以来债券市场持续低迷，却令发债成本上涨和承销难度增加的问题日益明显地暴露出来。近期企债密集发行，票面利率却步步走高，本周10年期企债票面利率已经超过了5%的水平。

发行利率一路爬升

据统计，今年3月份发改委下达的年内首批企债额度中，已经有20余家企业发行了近300亿元企业债，仅仅3个月时间里便用去了总额度992亿元中接近三分之一的比例。但是在发行速度飞涨的背后，却是加息预期所带来的企债收益率不断上行，市场投资热情消减。

这种趋势在进入6月下旬之后表现得更加明显，从青岛国信实业有限公司企业债4.72%的利率发行之后，10年券的票面利率一路爬升，4.8%、4.98%。本周三，北京市首都公路发展有限责任公司的企业债票面利率已经攀上5%至5.12%，而同日开始发行的三一重工股份有限公司和重庆市能源投资有限责任公司企业债利率更是达到了5.20%。

在强烈的紧缩预期下，债券市场几乎所有品种的收益率都已经出现了不同程度的抬升，企业债在内的中长期债券都成为投资者回避的对象。但是另一方面，为了规避未来利率上扬过程中财务成本再度拔高，发行人倾向于赶早发行，因此便产生了企债发行扎堆的情形。

发行难度增加

在这样的背景下，一个毫无悬念的结果便是发行难度的增加。据悉，在近期发行的企业债中，部分承销商已经不得不以高于票面利率的价格将债券销售给投资人。而在以往，二级市场的利率低于一级市场，承销商往往可以稳赚其中的利差。现在不但不能获得无风险的套利，反而还面临倒贴佣金的风险。因此，有不少机构能避则避，已经减少了在企业债分销过程中的参与。

值得注意的是，企业债发行的节节攀升，也使得承销商在激烈竞争承销资格的同时，展开了承销实力的一场大比拼。国联证券陈旭华表示，在企债承销中位列第一梯队的中信证券、银河证券等券商，实力明显更上一筹；而一些承销实力相对较弱的承销商在比拼中就将面临巨大挑战，无论是用自有资金购买、还是找机构代持，都压力不小。



2007年2月15日—2007年7月5日 张大伟 制图

10年国债加剧企债承销风险

◎国联证券 陈旭华

较优流动性、免税效应以及不占用风险资本权重等优势仍然是机构投资者的首选。

紧缩政策预期背景下，固息债券本身就受到市场的冷落，而作为固定利率企业债券品种，只有与同期国债品种具有足够的利差补偿，还应该考虑利率上行的预期利率补偿后，机构才考虑投资固定利率企业债券品种。

6月22日招标发行的10年期国债加剧了债券市场的空头气氛，印证了市场对后期债市将持续走低的预期。本期国债发行利率最终确定为4.4%，相比最近一次同期国债(3月31日)发行利率上升了1%，比二级市场同期国债高出近5个BP。

本期国债的招投标结果对于后期企业债券发行市场更是雪上加霜。由于发行市场的惯性，企业债券发行人片面追求财务成本的锁定以及节约成本，利率上行期间偏向于发行固定利率债券，承销市场的激烈竞争将纵容企业债券的发行品种设计以及发行定价更偏向于发行人利益。

我们分析，与国债的利差不足直接导致了企业债券滞销。因此对于最近发行的10年固定利率企业债券品种，保守估计定价或者说是机会成本的比照，尽管管理层力推以1年SHIBOR利率水平作为企业债券的基本利率水平，但国债以其

实行核准制，企业为争取发行额度等需要付出很多时间成本和精力，而具备企业债券资格的企业得到银行的贷款并非难事，因此企业债券发行利率比照因素就是银行同期存款利率水平，接近或高于这个存款利率，发行人是难以接受的。事实上，发达国家的企业债券发行市场更具市场化，企业债券发行利率水平基本参照企业的信用评级标准，或低或高于同期银行贷款利率水平。

目前5年以上银行贷款利率应为7.2%，因此5.2%~5.4%的发行利率再加上1%~2%担保费用以及1%承销佣金，企业债券发行成本上升到5.4%~5.7%的水平，与同期银行贷款利率水平相差不大。为此，发行人势必会压低发行利率，从而加剧了承销机构的发行风险。面对逐步上升的发行利率水平，发行人和承销机构必须接受三种选择之一：1、今年发行，仍然选择固定利率品种，与同期银行贷款利率水平相差不大的事实；2、改变发行品种设计，设计成机构愿意接受的浮动利率品种，并适当增加保底收益等投资者保护性条款；3、推迟发行时间，待政策面比较有利时再发行固定利率品种。

我们分析，与国债的利差不足直接导致了企业债券滞销。因此对于最近发行的10年固定利率企业债券品种，保守估计定价或者说是机会成本的比照，尽管管理层力推以1年SHIBOR利率水平作为企业债券的基本利率水平，但国债以其

进一步拓宽和加深在货币市场产品定价中的基准作用

“Shibor版”票据和利率互换报价将规范化

◎本报记者 秦媛娜

Shibor在票据业务和利率互换报价中出现的频率将从零散转向常规，从而进一步拓宽和加深其在市场定价中所发挥的基准作用。昨日，中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心发布《关于开展以Shibor为基准的票据业务、利率互换报价的通知》(以下简称“通知”)指出，7月4日起，以Shibor为基准的票据转贴现、票据回购和利率互换报价信息发布界面正式在“货币市场基准利率网”(www.shibor.org)上线运行，由报价机构每日对规范品种进行报价，为市场交易提供定价基准。

首批以Shibor为基准的票据业务报价银行包括工商银行、农业银行、中国银行、交通银行、招商银行、中信银行、兴业银行、北京银行、上海银行和南京银行。首批以Shibor为基准的利率互换业

务报价银行名单包括农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行、中信银行、兴业银行、北京银行、上海银行和汇丰银行。

根据同时公布的《票据和利率互换Shibor基准报价操作指引》，报价机构以3M Shibor为基准利率

进行票据转贴现双边报价，以1周Shibor，1个月Shibor和3个月Shibor为基准利率进行票据回购双边报价。利率互换报价方面，报价机构分别以隔夜Shibor，1周Shibor和3个月Shibor为基准报出0.5年、1至10整数期限年11个期限共计33个品种的双边报价。

事实上，Shibor自问世以来，已经在票据业务和利率互换品种中多

次现身。工商银行曾率先推出了以Shibor为基准的票据转贴现和回购业务定价模式，运行情况良好，定价模式获得了市场认可。此外，Shibor今年1月正式运行以来，当月就开始参与利率互换的定价，并且成交品种和规模也逐步扩大，1天、7天、3个月Shibor等品种均参与到了利率互换的定价过程中。

但是以上定价只是零散出现，以Shibor为基准的票据转贴现、票据回购和利率互换报价信息发布的上线意味着，Shibor将获得一个规范和连续参与定价的平台，进一步提升“话语权”，加快成为市场基准利率的进程。

第二单Shibor浮息债平稳发行

◎本报记者 秦媛娜

第二单浮息债昨日平稳发行，再次为Shibor市场地位的提升创造了条件。这仅以3个月Shibor5日均值为基准的期限1年的国开行浮动利率金融债中，利差为23个基点，同时发行的还有一只2年期的固定利率债券，最终票面利率为3.75%，两只债券的发行结果均符合市场预期。

昆明商业银行交易员黄昊表示，从2年期固定利率债券3.75%的票面利率来看，市场对于未来3个月内央行再度加息的预期比较强烈，并且已经将加息的因素考虑在内。但是本期债券发行中利率确定方式的特殊性有利于帮助投资者规避部分利率风险，提高认购的积极性。

国家开发投资公司将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

7月9日，国家开发投资公司将发行25亿元短期融资券，期限365天，采用贴现发行方式。经中诚信国际信用评级公司综合评定，本期短期融资券信用等级为A-1，公司长期信用等级为AAA。

重庆能源企业债开始发行

◎本报记者 秦媛娜

重庆市能源投资集团有限公司企业债券昨日开始正式发行，规模8亿元。该债券为10年期固定利率债券，票面年利率为5.20%，是以发行首日前5个工作日1年期Shibor的算数平均数加1.76%的基本利差确定。

美国国债收益率(7月3日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
</