

Currency·bond

机构玩转Shibor债 借道互换轻巧套利

今日发行的农发行 Shibor 浮息债料遭机构追捧

◎本报记者 秦媛娜

今日,农发行即将发行一只3年期浮动利率金融债,利率基准为3个月期shibor5日均值。这是自shibor正式运行以来3家政策性银行发行的第四只以shibor为基准的浮动利率金融债。在物价、投资等数据高位运行引发的连续加息紧缩预期背景下,浮息债的利率风险规避优势愈加得到市场认可,而敏锐的市场并不满足于此,又发现了另一座金山——投资shibor式浮息债还可以与利率互换交易进行配合,创造了不小的套利空间。

事实上,这是一个并不复杂的操作。如果想提高投资的固定收益率,可以在买入浮息债的同时,进行一个利率互换的操作,支付3个月期shibor,获得固定利率。这样一来,投资者的收益就是所收取的固定利率再加上浮息债的利差,远高于同期限央票和金融债的收益率水平。

以今日即将发行的农发行3年期金融债为例,投资者在购入该期债券的同时,在利率互换市场进行一个“收固付浮”的交易。按照昨日shibor报价商给出的报价,期限3年的基于3个月shibor的利率互换报价平均值

显示,投资者可以获得约为3.74%的固定利率。目前市场对于农发债的中标利差主流预期为20-28个基点利差,如果以24个基点利差的中间数计算,那么,如此一来投资者可以获得共计3.98%的收益,高于目前二级市场上3年期金融债3.79%和央票3.75%的收益率。

除此之外,第一创业证券固定收益分析师刘建岩还指出了另外的一个无需使用自有资金购入债券的套利机会。其方法是以滚动操作正回购的方式借入资金,然后构建得到7天回购利率、支付固定利率的互换头寸。之后,再构建另外一个收固定利率、付3个月shibor的互换头寸。一来一去,如果基于shibor的利率互换高于基于回购的利率互换,两者之差再加上本期浮息债的利差就是投资者所能获得的利润空间。

事实上,自shibor债陆续推出以来,上述的套利空间已经被越来越多的市场投资者所发现,这类债券的价值也被逐步挖掘。国开行在7月4日发行的1年期浮息债尚有23个基点的利差,但是在7月27日进出口行发行的2年期浮息债中标利差却缩小到了18个基点,认购倍数也高达2.54倍。



张大伟制图

但是,尽管理论上的套利空间相当可观,利率互换市场的高准入门槛却成为令不少机构“望而却步”的原因。目前,只有57家机

构拥有利率互换的交易资格,投资者范围尚不广泛。不过,央行在本周三发布的《2007年第二季度货币政策执行报告》中也专门辟专栏指

出,将全面开展人民币利率互换交易,组织制定统一的场外衍生品市场主协议,促进衍生品市场的快速发展。

市场观察

3%超储率背后的故事

◎国海证券 杨永光

日前,央行公布了《2007年二季度货币政策执行报告》,对前期的经济和金融运行情况作了总结和公布了一些市场未知的数据。其中,6月末银行超储准备金率(以下简称超储率)为3%,大大高于原来市场的预期。这个数据表明,上半年央行两次加息、三次上调准备金率等高密度的调控政策并没有改变市场流动性过多的状况。相反,流动性过多的局面在6月份之后有所加剧。

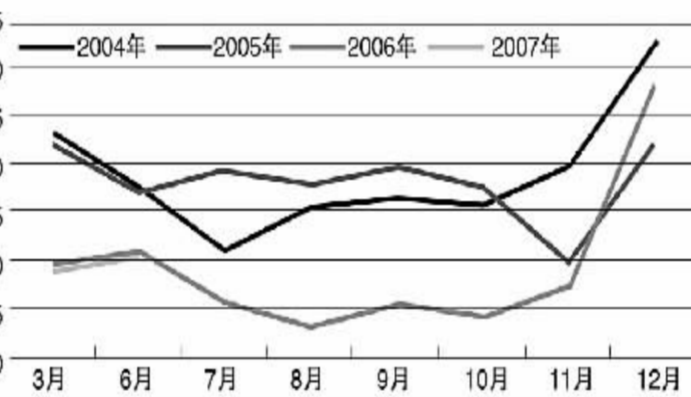
6月份超储率高于预期

超储率是衡量银行资金头寸最好和最直接的数据。该数据随着央票发行数量的增多,以及银行流动性管理能力的提高,近年来有逐步下滑的趋势。2006年大多数月份银行超储率均比2005年低0.5%。之所以2006年11月份超过或略低于2005年同期水平,是因为当时遇到财政部年底大规模突击花钱。一旦财政部在央行存款的减小,就相当于向市场投放了等量的资金。

在银行资金运用规模不变的情况下,法定存款准备金率与超储率是此消彼涨的关系,上调法定准备金率的效果会使部分原超储储备转变为法定存款准备金。由于在2007年4-6月期间,央行曾经三度上调存款准备金率,共上调了1.5%。因此,市场普遍预期6月份的超储率会从一个季度末的2.87%回落1%以上,预计在2%左右。而且,从多方面的渠道了解,银行超储准备金率确实在4.5月份大幅下滑。

然而,央行公布的6月份超储率却高达3%,仅比去年低0.08%,在一季度末的基础上又有所提高。预测与实际差距如此之大,其中原因何在?

金融机构超额准备金率%



张大伟制图

公开市场操作回笼力度大减是主因,凸显对冲流动性手段匮乏

我们认为,造成预测与现实差距过大的原因,在于央行公开市场操作力度在6月份大幅下降,造成银行超储率较5月份大幅上升。受此影响,6月份新增贷款量和6月份基础货币发行规模(6月份同比增长31%)大幅上升也就不足为奇了。

2006年上半年除了春节月份之外,央行公开市场操作全是净回笼,而且当时6月份的净回笼规模为950亿元。而2007年6月份却是净投放1924亿元,考虑法定存款准备金率的调升,实际向市场投放接近300亿元的资金。今年和去年的资金回笼规模相差了近1300亿元。

再考虑到今年6月份的贸易顺差为269亿美元,比去年同期高出124亿美元,折算成人民币大约为900亿元。因此,一方面,贸易顺差比去年同期多带来约900亿元的流动性,另一方面,央行比去年同期少回笼1300亿元的资金,两者合起来大约高达2100亿元,这两个因素差不多使得超储率提高了0.6%的水平。

那央行为何减少了6月份回笼力度呢?这与央票发行本身的局

央行票据发行收益率保持不变

◎本报记者 丰和

央行票据发行收益率本周全部保持不变,这意味着本次加息后货币市场利率调整告一段落。

昨天,央行在公开市场发行了三年和三个月央行票据,发行收益率分别为3.71%和2.786%,与上周持平。至此,本周三只央行票据的发行收益率全部与上周相同,这表明加息后,经过三周的调整,新的货币市场利率结构已经形成。

自央行于7月20日宣布加息以来,1年期央行票据发行收益率上升了13个基点,3年和3个月央行票据发行收益率水平分别上升了9个和4个基点。目前央行票据在一、二级市场倒挂现象已经消除,新发央行票据收益率重新成为二级市场价定的标尺。

漳山发电海南航空将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

山西漳山发电有限责任公司发布公告称,将于8月14日发行6亿元短期融资券。本期短融券期限365天,采用利率招标方式发行,起息日和缴款日为2007年8月16日,兑付日为2008年8月15日。经中诚信国际信用评级有限公司评定,本期短融券信用等级为A-1,主体长期信用等级为A+。

海南航空股份有限公司发布公告称,将于8月15日发行今年第一期短期融资券,规模12亿元。本期短融券期限365天,采用利率招标方式发行,起息日和缴款日为2007年8月16日,兑付日为2008年8月15日。经中诚信国际信用评级有限公司评定,本期短期融资券信用等级为A-1,发行人的主体信用等级为AA-级。

超储率较高预示银行机构债券配置需求很大

由于债券市场已“阴雨绵绵”下跌了大半年时间,因此债券投资需求被压抑了较长时间。在目前超储率高企而且贷款额度非常有限的情况下,我们预计下半年银行配置债券的需求将会很大,即便有经济过热以及物价继续上升的可能。

迫切需要创新对冲流动性的手段,计划性调控手段或成必需

央行目前回收流动性主要有两个,一是发行央行票据;二是上调准备金率。准备金率毕竟会影响货币乘数,不能太过于频繁地调整。而央行票据的发行规模也不太好控制,在一、二级市场利率倒挂的情况下,同时在通货膨胀预期浓厚的情况下,其对流动性的功能将会大幅下降。

据多数研究机构预测,三季度CPI的平均值有可能在5%以上,债券二级市场收益率有可能面临

再次上涨的压力,类似于6月份的情况还有可能在三季度中发生。

为了避开6月份流动性失控的现象再次发生,寻找新的对冲工具,对于央行控制好下半年流动性水平至关重要。

央行在《2007年二季度货币政策》中首次提出,将继续协调运用公开市场操作和存款准备金率工具,根据宏观调控的需要积极创新对冲工具,加强流动性管理。按我们的估计,所谓新的对冲工具很有可能是指特别国债,积极创新的提法意味着特别国债的发行为期不远了。

在新的创新对冲工具出来之前,或许计划性的调控手段是必需的。为了解决流动性过多造成银行贷款过多的问题,近期央行对商业银行的放贷行为进行了必要的窗口指导,一年期和三年期央票的一、二级市场收益率倒挂,倒挂幅度在15BP以上,市场机构普遍不愿意接受原有的一级市场央票利率水平。与此同时,为了保持国内货币市场低利率水平,降低对热钱的吸引力,央行不得不控制央票利率水平维持在低位。这样一来,市场预期收益率水平高于央行认可的利率水平,导致央票难以在原有利率水平上发行,央行通过公开市场操作回笼资金的能力也就大幅下降。

次优抵押贷款问题主导汇市

◎杨俊生

周四英镑兑美元持稳,英镑兑欧元则略有上涨。尽管公布英国6月商品贸易逆差为62.66亿英镑,较预期要窄,5月逆差62.9亿英镑也缩窄,是自2005年10月以来的最窄商品贸易逆差,但英镑未能从英国贸易数据中获得清晰指引,信贷市场和美国次优抵押贷款市场相关问题主导当日汇市。截至北京时间17:00,英镑兑美元持稳于2.0360美元,欧元兑英镑则下滑0.1%报0.6765英镑。

周四,主要货币在欧洲市场处于窄幅区间波动,美元重回本周低位,但美元兑日元却并非如此,利差交易似乎卷土重来,令美元兑日元升向120.00,欧元兑日元升至165.00上方。金融市场从应对美国联邦公开市场委员会(FOMC)的声明,认为股票将受追捧,息差缩窄,且政府公债收益率上升,但信贷忧虑仍令市场动荡不安,并且随着投资者出脱利差交易部位而扩大涨幅,当日日元兑欧元和美元分别上涨1%和0.7%。

其他币种方面,当日瑞郎兑欧元和美元周四盘初走强,摆脱脆弱消费者信心数据影响,其中瑞郎兑美元在欧市盘初涨0.1%报1.1949,而此前周一瑞郎兑美元涨至逾两年高点1.1817。但鉴于公布的第三季瑞士消费者信心指数从第二季的20跌至15,并且因交易商利用瑞士低利率进行套利,随着股市走高,瑞郎近期承压。同时,技术分析显示美元兑瑞郎近期走势震荡,美元若守住支撑位1.1915,将尝试反弹,短期内应为修正走势。(作者系中国建设银行总行交易员)

Table with columns: 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. Includes data for Shanghai interbank拆放利率 (8月9日).

Table with columns: 交易所回购行情, 代码, 名称, 最新价, 涨跌幅, 成交量, 利率, 年限.

Table with columns: 银行间债券收益率, 代码, 名称, 最新价, 涨跌幅, 成交量, 利率, 年限.

Table with columns: 美国国债收益率(8月9日), 种类, 息票, 到期时间, 收益率(%), 收益率变化(%).

Table with columns: 交易所回购行情, 代码, 名称, 最新价, 涨跌幅, 成交量(万元).

Table with columns: 银行间回购行情, 品种, 收盘价(%), 加权(%), 成交量(百万元).

Table with columns: 银行间信用拆借行情, 品种, 收盘价(%), 加权(%), 成交量(百万元).

Table with columns: 人民币汇率中间价, 日期, 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币.

凸显“进一退一” 人民币昨反弹超百点

◎本报记者 秦媛娜

一扫周二和周三的连续阴霾,人民币昨日获得强劲上涨动力,涨幅超过百点,中间价报于7.5648元,比前日走升了111个基点。与此同时,人民币在询价市场同样以超过百点的涨幅示人,蹿升了102个基点。

交易员指出,受到美国次级抵押贷款风波的影响,国际市场

交易员纷纷减持风险头寸,增加了日元需求,美元有所走弱,推动了人民币的反弹走势。央行在近日公布的《2007年第二季度货币政策执行报告》中也指出,上半年人民币汇率浮动弹性进一步增强,与国际主要货币之间汇率联动关系明显。

但是观察近期人民币走势,始终处在上下震荡之中,进一退一特征愈加明显,距离上一次创下新高

也已经过去了两周多。由于市场目前对于即将公布的7月份国内CPI、投资等数据预期偏高,因此加息预期也重新抬头,如此将再次加大人民币升值的压力。

中国建设银行交易员杨俊生指出,鉴于市场纷纷推测我国7月CPI将持续维持高位,而周三晚发布的最新央行货币政策报告对通货膨胀的担忧,紧缩预期再度在市场弥漫,导致人民币汇价周四出现

大幅上扬,盘中波幅偏大,预计近期内人民币汇率将继续维持震荡上行的走势。

昨日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布,银行间外汇市场其他非美元交易货币对人民币汇率的中间价为:1欧元对人民币10.4406元,100日元对人民币6.3182元,1港元对人民币0.96645元,1英镑对人民币15.4095元。