

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	上证企债指数
113.803	110.300	114.759	115.860
0.08%	0.10%	0.09%	0.33%

上海银行间同业拆放利率(8月23日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

闻息而动 央票利率如期跟涨

◎本报记者 秦媛娜

加息之后的首单央票发行结果没有给市场带来任何意外变化。昨日,央行发行的50亿元3年期央票中标利率拉升10个基点至3.81%,3个月期央票利率也升至2.8275%,比上周攀升了4.07个基点。两期央票招标结果均反映了加息之后市场对央票收益率提升的要求,市场预测,下周1年期央票利率也可能会无悬念上行。

基本反映了加息影响

虽然本周3年期和3个月期央票的发行量比上周大幅缩减,上周分别为140亿元和300亿元,但是利率却出现跳涨,主要原因自然是本周二央行宣布上调存款利率。

“央票利率的抬升基本反映了加息的影响。”南京银行债券分析师黄艳红表示。她预测,下周1年期央票发行利率也会相应抬升,但是上限可能在3.3%附近,本周二发行的1年期央票利

率为3.2205%。

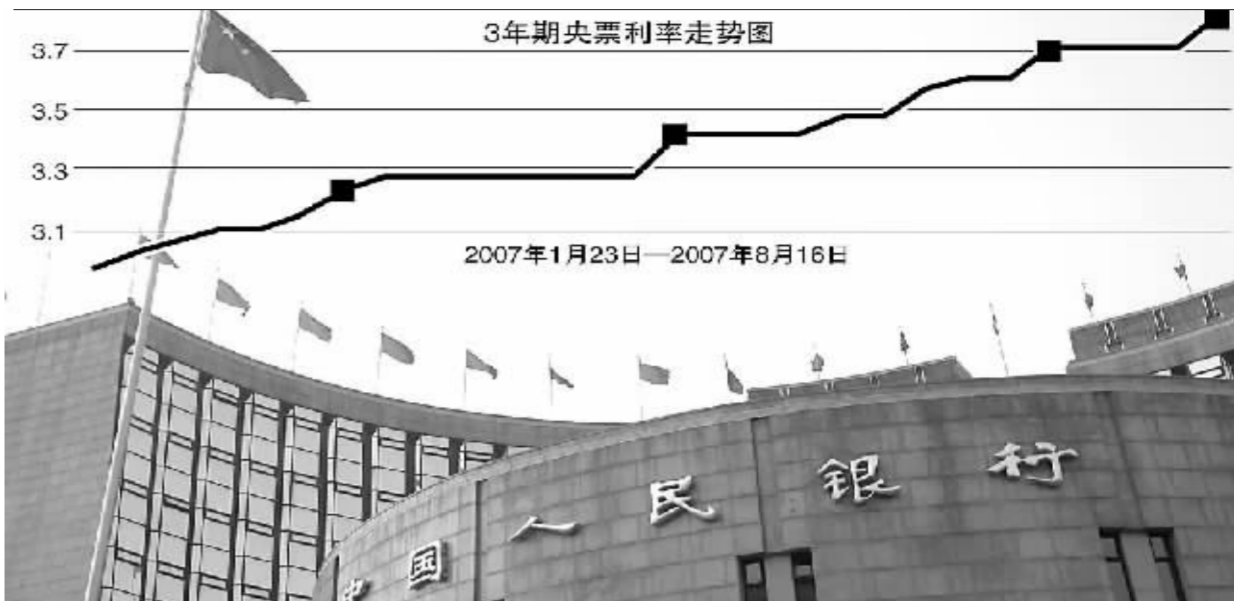
国泰君安证券固定收益高级分析师林朝晖认为,本期央票量缩价升显示央行对央票发行利率的引导意图,不排除下周央行引导3年期央票发行利率继续适度上行。

加息后的首个交易日,受基础利率抬升给市场带来的心理影响作用,货币市场资金价格也在周三出现过一次快速上涨,但是由于资金面宽松的局面并没有根本扭转,因此昨日回购利率结束跳涨,平稳进行调整。

二级市场动静不大

央票发行利率上涨的同时,二级市场却并没有太大反应,还多多少少沉浸在昨日7年期国债火爆发行所余留的乐观气氛中。

受前日7年期国债中标利率3.90%的影响,中长期债券非但没有抬升,反而被小幅拉低;而对于中短期债券来说,昨日亦表现平稳,特别是国债收益率,走势平稳,中短期品种依然是投资



注:图中曲线黑点为今年四次加息后首个央票招标发行日 张大伟 制图

者首选的配置品种。

黄艳红表示,目前资金面如此宽松,而银行、保险公司前期被压抑的投

资需求需要得到释放;与此同时,监管层的不断通过窗口指导等方式限制银行

的放贷冲动,银行体系的资金也必须

7年期国债助推电子交易平台发展完善

◎国泰君安 林朝晖

从近一个月的运行情况来看,上海证券交易所固定收益证券综合电子平台在促进国债成交、揭示合理报价方面已初见成效。自新系统开通运行以来,各一级交易商对07国债11进行可即时点击成交的连续双边报价,其报价区间总体窄于银行间同等券种双边报价区间,并对银行间报价形成参照影响,其单券成交量也明显高于现有撮合交易系统中国债单券成交量,并在数个交易日内发生电子平台交易量超出撮合系统中国债成交总量的情形。

随着近日07国债14发行完毕,其将成为在该电子平台上挂牌交易的第二支券种,并为平台发展本身起到重要推动作用。

首先,07国债14上市交易后,电子平台上将有3年期和7年期两只报价品种,由此形成无风险收益率曲线的雏形。由于目前电子交易平台报价具有双边、连续、可实时成交的特点,因此该收益率曲线具有可交易性的突出优势。与理论推算或由低效报价形成的收益率曲线相比,电子平台收益率曲线将更具有市场基准意义,并为我国证券产品定价及金融创新发展奠定重要基础。

其次,由于3年期和7年期国债基本覆盖了无风险收益率曲线中由短端到中端的关键期限,其将为近日即将试点推出的公司债券定价提供重要的参照基准。公司债券发展方向主要将为基于企业信用的固定收益产品,其相应期限定位上可能与现有银行担保企

业债及金融债等长期品种有所差异。目前同为企业信用的可分离债券中纯债品种一般为5年左右的中期品种,有利于投资人合理判断与控制信用风险,未来中期公司债也可能构成主流品种。3年期和7年期国债在电子交易平台形成连续报价后,该段无风险收益率曲线可为中期公司债提供重要定价基准,参照无风险利率曲线变动及相应信用利差定位可为公司债进行高效定价。而待将来公司债在电子平台进行同步报价成交并形成公司债收益率曲线后,无风险收益率曲线和公司债收益率曲线之间的差值变化可准确揭示市场对信用利差定价的起落,为我国利率市场化、信用风险定价等起到重要促进作用。

其三,由于7年期国债本身期

限更长,券价波动幅度更大,因此对一级交易商的连续报价及库存管理能力将形成新的考验,有利于各一级交易商不断提高定价、操作及风险控制能力。7年期国债作为财政部最早推出的基准国债品种,自2003年以来基本保持每季度发行一期的稳定频率。在近年来债市牛熊转换的不同市场周期中,其最高发行利率曾达到4.89%,最低发行利率也曾达到2.51%,其跨周期的交易历史和定价数据有利于一级交易商作出更高效灵敏的定价决策,并为后续更长期限品种的做市积累经验。

综合以上分析,本次07国债14登陆上证所固定收益电子平台将在收益率曲线形成、公司债定价参照及做市商业能力提升等方面发挥重要建设作用,并有利于提升该新系统本身的交易平台功能。

市场快讯

人民币昨大涨超百点

◎本报记者 秦媛娜

升息利好效应逐渐显现。昨日人民币汇率中间价报7.5847元,与前日相比,人民币上涨了140个基点。在询价市场上,人民币表现同样强势,涨幅超过百点,收盘价从前日的7.6000元到昨日的7.5870元。

广州商业银行外汇交易员蔡恩勇表示,人民币昨日的大涨与外围市场美元下跌和人民币持续调整积聚了反弹的技术需求都有关系。但他同时表示,仅凭一日的涨跌还难以得出人民币就此结束震荡、加快升值的结论,因为市场目前比较关注的仍然是美国次级抵押贷款危机和日元套息交易平仓的新信息,预计人民币的未来走势也会跟随上述事态的发展而波动。

三家公司 28日将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

8月28日,将有三家公司在银行间债市发行短期融资券。

湛江港集团有限公司发行5亿元短期融资券,期限272天。尧矿集团有限公司发行10亿元短期融资券,期限365天。西宁特殊钢股份有限公司发行3.5亿元短融券,期限365天。

华夏银行金融债成功发行

◎本报记者 秦媛娜

华夏银行昨日发行了今年第一期金融债,总规模76.2亿元。

本期金融债分两个品种,品种一为固定利率金融债,实际发行总额50.6亿元,期限5年,第3年末附投资人回售权,最终票面利率为4.15%;品种二为浮动利率金融债,实际发行总额25.6亿元,期限同样为5年,基本利差为76个基点,票面利率3.96%。

每日交易策略

CPI与加息

◎来福

关于债市后市的走向,目前各方观点分歧很大。持悲观态度的机构认为,食品价格的上涨会传导蔓延开来,引发全面的通胀,由此央行自然会持续加息,债市当然堪忧;而持乐观态度的机构认为,物价持续上涨,CPI维持高位不可持续,债市已处于最困难的时候,随后会慢慢转好。

笔者认为,现在分析市场发展趋势应该对以下问题分析清楚:首先,现在大家谈论的CPI是什么含义。其现实在谈CPI涨了多都是一个同比概念,以今年涨幅最大的肉价简单举例说明,今年从8元涨到16元,对应的CPI上涨幅度是5%以上,如果明年CPI依旧是5%,那猪肉价格就应该从16元涨到32元。当然这是以物价变动结构大体一致为隐含前提的,在目前的供求关系环境下,这个假设应该能够成立;第二,央行的利率政策和CPI是否是亦步亦趋的。从常规宏观调控的原理出发,央行在物价上涨的情况下采取加息政策是符合规范的,但实际上本轮物价上涨从结构上看是严重不均衡的,因此采取利率这种总量调节政策是否真实有效值得进一步探讨。另外,货币政策如果紧跟物价变动方向的话,实际上有火上浇油的效果,反之亦然;第三,国际经济形势今年出现动荡,未来走向目前尚不明朗,由此对中国经济未来走势也增加了很重要的不确定性因素。

如果对以上几方面的问题不做深入分析,人云亦云地轻易做出判断,则难免成为随风的墙头草。

汇市观察台

利差交易再度大行其道

◎刘汉涛

由于利差交易再度复兴,周四高息货币上涨,美元指数相应下跌,从81.5跌至81.10,兑欧元跌至1.36美元附近,兑日元涨至117日元附近。美国抵押贷款银行协会(MBA)公布8月17日止当周经季节调整的抵押贷款申请活动指数下降5.5%,至641.1,为三周以来首度下滑,因购房需求和再融资贷款大幅减少。经季节调整的购房指数降5%,至441.5。花旗集团、美国银行、摩根大通和Wachovia四家大型银行罕见地透过贴现窗向联邦储备理事会(FED)融资20亿美元,市场认为,这意味着这些银行认为,遭遇重创的信贷市场可能开始回稳,美股因而受到支撑。

欧元兑美元大幅上涨100个基点至1.3590美元,估计原因是受到利差交易带动,兑日元则涨至159日元上方。德国联邦统计局公布,第二季度国内生产总值(GDP)经季节调整后较前季增长0.3%,未经工作调整,德国经济第二季较上年同期增长2.5%,确认了8月14日公布的预估。此外德国经济部长格罗斯在声明中称,德国经济在第二季增长放缓后将重新加速增长,但市场重

新获得信心对此是很重要的。

日元兑美元及高收益货币下跌,因股市上涨缓解了避险潮及利差交易平仓潮进一步涌现的疑虑。日本央行周四连续第六个月决议维持利率于0.50%不变,在近期全球金融市场动荡之后,此决议符合市场预期。九名审议委员会成员是以8-1的比数通过上述决议。央行表示,日本长期利率和股价较7月下滑,是因为美国次优抵押贷款问题造成全球不确定性升温。

澳元兑日元周四最高上

3%,兑美元则触及0.82美元上方的一周高位,因近来的全球市场动荡减弱,投资者谨慎回归风险资产。仅仅五个交易日,澳元兑日元就已达14个月低位最多反弹了10%,并触及95日元的盘中高位。

英镑周四在欧洲市场全线走强,因金融市场普遍企稳,鼓舞投资者的风险兴趣,提升了高收益货币和股市,兑美元涨至2美元上方。周四无重要英国经济数据公布,因此英镑走势取决于投资者对信贷、流动性、风险厌恶和利差

交易的人气。

中国外汇交易中心人民币兑美元周四在询价系统收报7.5870元,较前日收盘价7.6000元大幅上涨。前日人民币在中国央行宣布加息后出人意料地不涨反跌,不过升息利好效应昨日逐渐显现,预计人民币近期有望重回震荡攀升趋势。交易员表示,在中价高开以及隔夜国际美元兑欧元走弱的带动下,人民币汇价明显反弹。

(作者系中国建设银行总行交易员)

招行权证进入最后交易日 投资者应理性决策

8月24日是招行CMP1的最后交易日,其后该权证将停止交易,进入行权期,直到9月1日权证到期作废。在行权期,投资者有必要再次强化对招行权证价值的认识,以便当招行权证表现出与其他上市交易证券完全不同的走势时,能作出理性的选择。

权证的价值与正股价格息息相关。招行CMP1为认沽权证,其价值在于当招商银行股价下跌行权时,给予权证持有人一个下方保护,使其可以以高于市价的价格卖出股票。所以,在行权期内,招行CMP1只有在招商银行股票低于行权价5.45元时,才具有内在价值。对于构成权证价值的另一个主要部分“时间价值”,由于临近到期,权证的时间价值已经近乎为0,可以忽略。因此,招行权证的价值完全由其内在价值决定,仅需要判断招行权证是否具有内在价值。

截至8月22日,招商银行收盘价为36.47

元,远高于行权价5.45元。从交易制度来说,招商银行在8月27日至8月31日的行权期内,其股价就不可能跌至5.45元水平以下。从公司基本面来看,36.34元的股价水平从公司本身价值来说,也较为合理。招行中报显示,各项指标均超过市场预期,每股收益0.42元,净利润同比增长约120%左右。其利润的大幅增长,来自于存贷款规模稳定增长、净息差的持续扩大、中间业务收入高速增长、费用控制卓有成效、拨备计提压力不断减轻、有效税率下降,因此招行目前的业绩源于多种的正面因素。有鉴于此,近期分析师普遍预期招行2007年EPS将达0.70-1.00元,目前对应PE约为30-40倍,PB约为7倍,在银行业中处于较高水平,这是其作为优质银行应该享有的溢价。总之,在招行权证到期前,招商银行的股价不可能低于行权价5.45元,招行CMP1是不具有任何内在价值的。

(中债证券)

上证所固定收益证券平台成交行情

上证所固定收益证券平台确定报价行情

交易所回购行情				
品种	期限	利率	成交量	成交金额
1天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
3天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
7天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
14天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
28天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
56天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
112天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091

银行间回购行情				
品种	期限	利率	成交量	成交金额
1天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
3天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
7天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
14天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
28天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
56天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
112天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091

银行间信用拆借行情				
品种	期限	利率	成交量	成交金额
1天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
3天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
7天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
14天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
28天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
56天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091
112天	1.00%	10.2814	6.5360	0.97091

人民币汇率中间价				
币种	1美元	1欧元	100日元	1港币
8月23日	7.5847	10.2814	6.5360	0.97091