

# 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	上证企债指数
112.905	109.710	113.857	114.480
-0.69%	-0.15%	-0.73%	-0.24%

上海银行间同业拆放利率(9月17日)

## 交易所债券收益率

# 大行捧场 特别国债利率中性

◎本报记者 秦媛娜

首单直接面向市场发行的特别国债昨日终于掀开了盖头,经过公开招标,15年期特别国债的中标利率落在4.68%的水平上。市场认为,考虑到上周央行宣布加息后对利率的拉升作用,本期特别国债的票面利率并不显著,反而向市场传递出中性的信号。但是,作为回收流动性的一项新工具,特别国债的发行恰逢新股密集发行造成资金面极度紧张,因此不少投资者认为,即便有充足的刚性需求,本月后续将发行的两期特别国债利率也不会又被压得太低。

## 刚性需求占上风

发行结果显示,共计554.5亿元资金参与投标,首轮招标的超额认购率为1.85倍。

从明细来看,首轮招标中认购额向大机构倾斜的集中度非常高。农行以40亿元的认购额成为标王,银河证券和全国社保基金分别分得37.4亿元和33.5亿元。除此之外,工行、建行、交行和中国人寿集团等国有大行和保险龙头的参与积极性也非常突出。

但是中小机构的积极性并不显著。西安商行交易员胡文斌表示,小机构主要通过高收益率投标以期博取超额,来自大机构的刚性的配



张大伟制图

置型需求占了本次发行的上风。

首轮招标结束之后,还有部分甲类承销团成员参与了追加发行,使得本期特别国债的总发行量达到了319.7亿元。

## 发行利率成市场标杆

国泰君安证券固定收益分析师林朝晖表示,特别国债直接面向市场招标发行打破了市场原有的预期,且发行利率结果对市场具有

直接标杆作用,事实上已经构成上周债市加剧调整的主要导火索。

在央行上周五宣布加息和特别国债发行的双重压力之下,上证国债指数昨日继续下行,缩量下跌0.15%,收于109.71点。

从中央国债登记结算公司公布的收益率曲线来看,15年期固定利率国债的收益率在周五就已经上冲15个基点至4.67%。某国有银行交易员指出,这可能是由于上周五5年期进出口行金融债发行

利率远高于二级市场水平进而拉动了利率的上升。从图形上来看,收益率曲线长端的上行幅度也要大于短端,显示出陡峭化的趋势。

本周五,市场还将迎来一期300亿元10年期特别国债的发行,虽然被压抑大半年的投资需求需要得到释放,但是由于建设银行、中海油服等新股接连发行将冻结海量资金,因此市场预期,最后的中标利率也还将维持在相对中性的水平,而不会被压得太低。

# 资金面真的被抽紧了吗?

◎阿力

## 银行间债券收益率

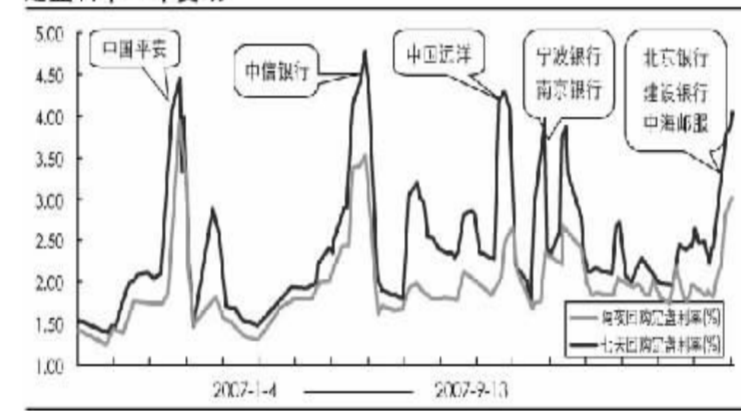
由于北京银行和建行的IPO仅相隔一天时间,从上周开始资金面就遭遇了一次空前的紧张态势,资金价格一路狂涨,14天质押式回购成交利率创下6.8%的历史新高。

结合央行此前定向央票和提高存款准备金率双管齐下政策的出台,不少投资者怀疑银行间市场的资金面已经发生了本质性的逆转,资金面将持续紧张,而回购利率将在四季度持续维持高位。

我们回顾了2007年至今7天回购定盘利率和隔夜回购定盘利率的历史走势,并总结了央行数次定向央票发行、提高存款准备金率和加息的时间。一个定性的分析发现,回购市场的利率水平与资本市场IPO的规模密切相关。规模越大,密度越高,回购利率的涨幅就越明显。而定向央票和存款准备金率的上调似乎没有对回购市场造成太大的影响。加息对回购利率的影响就更不明显。

我们有理由相信此次回购市场的资金面紧张,主要原因还是国

## 定盘利率一年变动



张大伟制图

庆前密集IPO需求,而非数量型货币政策和特别国债的发行。因为回购市场虽然紧张了近两周,但却从未出现有金融机构寸出现问题的。更多的紧张是来自于打新股机构难以筹集到足够的申购资金上。

因此,我们认为此次冲击应该是短期性,银行间市场的资金供求关系尚未发生根本性的变化。

从决定四季度流动性供给的几个因素角度考虑,我们推断7天

回购利率重回2.0%左右的可能性要大于一直维持高位的可能性。

首先,考虑到8月份我国外贸顺差创下月度新高,达249.7亿美元,这还是在和欧盟持续挑起贸易争端的背景下取得的成绩,四季度的外贸顺差估计不会有大幅度的下降。因此从外汇占款投放的角度考虑,银行间市场的流动性供给应该不会成问题。

其次,不少外资银行分析都预

计今年年底人民币对美元汇率将达到7.3,升值6%,明年年底人民币对美元汇率将达到6.7,升值8%。由于美国次级债券事件的影响,投资者对美联储近期降息都抱有很高的预期。这使得美元利率和人民币利率之间的差值在不断的缩小,海外热钱投机人民币的成本在进一步降低。由此,四季度热钱流入的速度有可能会更快。

第三,2000亿元的特别国债从数量上并不会对银行间市场的流动性构成重大影响,但却会对期限结构上严重影响收益率曲线的形态。自此消息公布之后,10年期国债的二级市场收益率从4.17%一路飙升到上周末的4.45%。我们相信,特别国债的发行将会抬升收益率曲线7-15年期限的水平,这可能会导致更多的资金从长期段撤离,反倒增加短期段的资金供给。

最后,四季度的大盘股特别是蓝筹股的回归发行目前尚是未知数。我们相信,与发行规模相比,发行节奏对银行间市场的影响更大。这是四季度对银行间市场流动性产生负面影响的最主要因素。

# 中小企业集合发债年底破冰

◎本报实习记者 周鹏峰

中小企业融资难一直是制约中小企业发展的瓶颈之一。昨日上午,在广州举行的第四届中博会中小企业融资论坛上,国家发改委中小企业司巡视员狄娜在发言中表示,经过三年的筹备,今年年底中小企业集合发债有望取得突破,13家中小企业将尝试这一创新融资方式。

据狄娜介绍,目前,北京有3家中小企业计划集合发债,深圳有10家中小企业计划集合发债。她认为,集合发债将有利于拓宽中小企业直接融资渠道,同时,对于担保机构以及信用评级机构也是一大业务发展机遇。并表示,发改委下一步将总结中小企业集合发债的经验,细化相关模式、标准和程序,完善这一新型融资方式,拓展中小企业融资。

据统计,目前我国中小企业资金供应失衡,中小企业融资98%依赖银行等间接融资渠道,直接融资比例不到2%。而集合债的发行,将可以拓宽中小企业的直接融资渠

道,并使得中小企业融资不再局限于银行贷款和中小板IPO等渠道。

专家认为,对于大企业来说,发行债券屡见不鲜,对中小企业而言则非易事。但此次集合发债也不是中小企业发债的第一次尝试,据了解,早在2003年,国内不同高新区的12家企业便采用“统一冠名、分别负债、分别担保、捆绑发行”的方式发债(简称“03高新债”),发行总额为8亿元,期限3年,票面年利率3.52%,并于2006年顺利完成到期一次还本付息的兑付工作。专

家表示,03高新债的成功无疑将有力地促进集合发债这一新型融资方式的推广。

据专家介绍,集合发债的相关设计比单一公司发债要复杂得多,在实际的实施过程中,也容易遇到许多设计问题;同时对于购买人来说,其价值判断也难于单一公司的债券。但集合发债对解决中小企业融资难,拓宽中小企业融资渠道无疑是一种有益的探索,而对致力于解决中小企业融资难的政府而言,也将具有非常重要的意义。

## 上证所固定收益证券平台成交行情(9月17日)

## 上证所固定收益证券平台确定报价行情(9月17日)

注:技术指标由北方之星数码技术公司提供

## 美国国债收益率(9月17日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.00	2009.08.31	4.02	-0.017
3年期	4.50	2010.05.15	4.04	-0.010
5年期	4.125	2012.08.31	4.16	-0.013
10年期	4.750	2017.08.15	4.45	-0.012
30年期	5.000	2037.05.15	4.71	-0.010

## 交易所回购行情

## 银行间回购行情

## 银行间信用拆借行情

## 人民币汇率中间价

9月17日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5230	10.4329	6.5239	0.96603

## 市场快讯

### 一年央票象征性发行

◎本报记者 丰和

今天央行将在公开市场象征性发行30亿元一年期央行票据。

由于近期货币市场资金紧张,央行本周再度减慢资金回笼速度。与上周相比,一年期央行票据的发行量再度减少了20亿元,降至30亿元。本周到期释放的央行票据量为1000亿元,比上周减少520亿元。

### 人民币微跌8个基点

◎本报记者 秦媛娜

虽然央行上周加息的消息令市场判断人民币将面临更大的升值压力,但是在昨天的银行间即期外汇市场并没有得到迅速的反应,人民币汇率继续保持固有的自主波动特征,中间价微幅下跌8个基点,报于7.5230元。

上周末美元在国际市场走强,这成为美元兑人民币汇率本周一有所上行的一个原因。在询价市场,美元兑人民币汇率收盘也较前一交易日上涨了67个基点至7.5227元,盘中波动区间为7.5219-7.5260元。

### 天津药业将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

天津药业集团有限公司将于9月20日在银行间债市发行5亿元短融券。

本期短融券期限365天,采用利率招标方式发行。经联合资信评估有限公司评定本期短融券信用评级为A-1,主体长期信用等级为A。

### 记账式十六期国债20日上市

◎本报记者 王璐

上海证券交易所今日向各固定收益平台交易商发出通知,称2007年记账式(十六期)国债将于9月20日在该所固定收益证券综合电子平台上上市,交易方式为现券和回购。该国债上市交易的现券证券名称为“07国债16”,证券代码“019716”。

本期国债为固定利率附息债,票面利率为2.950%,期限1年,到期一次还本付息。国债起息日为2007年9月13日,2008年9月13日偿还本金并支付利息。

## 汇市观察台

### 英镑大跌 美元本周或触底反弹

◎胡箫箫 刘汉涛

美元兑欧元周一呈现疲势,接近纪录高点,主要是因为投资人预期美国即将降息,且未来数月可能再度降息,令美元走弱欧元走强。由于东京逢国定假日,当天市场交投清淡,但仍有足够的需求足以使欧元/美元持坚在1.3882美元,距离上上周所创历史高点约1.3927仅咫尺之遥。

周一,英镑兑美元跌破2美元整数关,至1.9949美元的近一个月新低,日跌幅高达0.5%。英国最大抵押贷款机构之一Northern Rock深陷危机,令市场缩减了对英国央行近期加息的预期。

周一日本市场休市,美元兑日元持稳于115.0-115.25附近。

澳元周一全线上涨,升至0.8448美元,创下五周高位,远离8月时触及的低点0.7677美元。主要是因为投资者揣测美国利率很快将下调,而澳洲利率依然偏于上档。

如果美联储一如预期在周二会议上至少降息25个基点,美元本周可能上涨。虽然降息通常会降低以美元计价证券的吸引力,并减少与此类证券相关的美元需求,但降息可以向投资者证明,央行将经济增长摆在第一位。若美联储未能一如预期降息,美元可能进一步遭到抛售。

美元兑日元将成为美元走势中为数不多的亮点之一。日本经济增长疑虑和围绕首相安倍晋三辞职的政局不确定性均冲击日元走势。美元兑日元上周累计上扬2.1%,之前三周均为下跌。

除了美联储的利率决定外,美国和欧洲的经济数据亦会在汇市造成一定程度的短期波动,本周稍后将公布的这些数据将帮助市场确定未来数月的走向,德国9月的ZEW现况指数和预期指数将会导致欧元走势出现一些波动。但鉴于该数据是在美联储利率决议出炉前数小时公布,其对汇市的影响料很短暂。

另外,在周二美联储会议召开前,将迎来美国8月份生产者物价指数(PPI)。在会议结束后公布的数据将会对美元走势有更广泛的影响,它们包括周三出炉的美国8月房屋开工和消费者物价指数(CPI)等。(作者系中国建设银行总行交易员)

日期	北京时间	事项
9月18日	20:30	日本央行开始为期两天的货币政策会议,美联储公开市场委员会召开为期一天的议息会议
	20:30	美国8月核心生产者物价指数
	02:15	美联储公开市场委员会公布政策声明,预计降息25个基点至5.0%
9月19日	14:00	日本央行公布政策决议及月度经济报告
	17:30	英国央行公布9月5日-6日货币政策会议记录
	20:30	美国8月核心消费者物价指数
9月20日	20:30	美国上周初请失业金人数