

# 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
113.026	109.590	114.012	114.250
-0.21%	-0.02%	0.23%	-0.01%

上海银行间同业拆放利率(9月24日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

■聚焦首单公司债

## 市场化定价 首只公司债抢手

昨发行首日网上认购即获足额募集

昨日,由中国长江电力股份有限公司发行、华泰证券主承销的首单公司债券“07长电债”正式开始发行,并在网上发行中获得足额募集,这意味着直接融资的又一新通道被开启。

本期40亿元规模的公司债发行采取了市场化询价的方式定价,因此其最终票面利率5.35%更加充分的反映了投资者的心理价位。由于市场利率已经随着近两年央行连续上调基准利率而抬高,市场人士认为,公司债收益率已经进入一个相对高位,目前正是进行投资的好时机。

◎本报记者 秦媛娜

市场化定价

除了作为首单公司债券的标杆意义,本期“07长电债”在定价方面做出了创新,采取了市场化的询价方式确定票面利率,询价对象则涵盖了交易所债券市场几乎所有类型的机构投资者,包括保险公司、社保基金、财务公司等。

在以往的企业债券的发行中,票面利率多由发行人和承销团协商确定,虽然增加了发行方的可控性,却压缩了投资者一方的投资操作空间。泰康人寿保险的高级投资经理李国安表示,询价的定价方式更加市场化一些,充分反映了市场的投资需求。

发行首日的认购情况也充分体现了投资者对于这一定价结果的高度认可。在昨日网上面向社会公众投资者公开发行的过程中,4亿元的发行规模获得全额募集。据华泰证券副总裁张海波介绍,共有500多户投资者在网上成功认购本期公司债,“社会公众投资者的积极认购体现了市场对于本期债券的认可。”

“公司债发行越多越好”

由于首单公司债的发行正值加息周期,后续的紧缩预期仍然存在,因此投资者对其票面利率相应提出了较高的要求,5.35%的利率就落在询价预设区间5.05%-5.35%的上限。但是张海波认为,因为在发行前发行人和承销商做了大量的周密的准备工作,并与机构投资者进行了反复沟通,因此这一利率水平还是比较合适的。

对于机构投资者来说,加息预期下不少固定收益产品的利率都已经攀上历史高位,正是买入投资的好时机。“我们希望未来公司债发行越多越好,”李国安指出,保险公司作为长期债券的主要投资者,投资债券主要出于配置需求,因此收益率较高的公司债必然成为他们投资的首选品种。

开启直接融资又一通道

对于首单公司债的问世,中国人民大学金融与证券研究所副所长赵锡军认为:“07长电债”表明公司债的发行在制度和政策方面已经有了保障,从资本市场股权融资和债券融资平衡发展的角度来讲,未来公司债的扩容将使得这两者配比更加均衡和成熟。”

“在成熟市场,上市公司更愿意选择以发行债券的方式进行融资。”赵锡军表示,因为相比于股权融资可能摊薄股东股份,公司债的融资方式成本更低。

联合证券投资银行总部王海鹏也认为,“07长电债”的发行具有良好的示范效应,随着市场接受程度的提高,将会有更多的公司选择发行公司债这一方式进行融资。

■汇市观察台

## 美元低位徘徊 房屋数据成汇市焦点

◎刘汉涛 胡箫箫

受美国将继续降息的预期打压,美元兑欧元连续第三个交易日跌至记录低位。周一美元指数跌至15年低点78.398,美联储副主席科恩表示,设定通胀目标能够稳定通胀预期,并使就业者和企业对于通胀走势的了解更加明确。他的讲话似乎在暗示,美联储内赞成设立某种形式通胀目标的声音更大了。前美联储主席格林斯潘表示,大量待售房产将导致美国房价进一步下滑,但现在判断美国经济是否会

陷入衰退还为时尚早。

欧元兑美元依然在1.41美元上方波动。欧元区7月工业订单较上月减少4.0%,比预期的要差。数据公布后,欧元兑美元下滑至1.41美元下方。

英镑兑一篮子主要货币周一自一年低点回升,因投资者在本月初觉得对英国经济以及金融领域体面多了一点信心。英镑在最近几个交易日遭到大举抛售,此前有消息称,英国抵押贷款机构Northern Rock成为由美国次贷危机导致的信贷市场紧缩的受害者,引发

## 公司债“基本法”初步成形

◎申万研究所 屈庆 张睿 张圣贤

上周二上证所颁布实施《上海证券交易所公司债券上市规则》,深交所亦下发实施《关于公司债券发行、上市、交易有关事项的通知》。上市规则是在《上海证券交易所企业债券上市规则》的基础上修订完成的,相比传统的企业债、可转债品种,公司债券作出了更全面细致的规定。同时,相较前期颁布的发行试点办法,对公司债上市提出了进一步的要求,由此可见证监会对公司债发行上市的高度重视。而从8月14日证监会颁布实施《公司债券发行试点办法》至今,公司债试点期间从一级市场发行条件到二级市场上市交易规则相关的法规已基本出炉。

上市规则中首先对公司债的上市条件有了进一步的限制,公司债发行规模必须在5000万元以上才可上市,为公司债的流动性提供了保证。其次,上市规则中对公司债的信息披露作出了详细要求,其严格程度类似上市公司信息披露,从而尽可能地提高公司债信用透明度。而对于公司债的发行和交易,深交所的通知中要求较为灵活,发行可采取网上申购、分销,网下发行,配售等方式的组合,二级市场可进行大宗交易,所有深圳A股投资者均可参与申购交易。

但是另一方面,我们比较关心的几个问题目前还没有明确。第一,从长江电力公司债的募集说明书来看,第一单公司债仅在交易所发行流通,商业银行如何参与公司债的交易目前还没有明确的说法;第二,上市规则中提出发行公司债须经信用评级机构评级良好,但是“良好”的评判标准并没有明确;第三,与我们预期一致的是,长江电力公司债采取了建行全额担保的方式,因此保险公司可以申购交易,而未来如果出现无担保公司债,保险公司是否可以参与仍需时间确定。这些问题可能要随着公司债试点的进程逐步得到解决。

公司债相关法规公布进度	
日期	相关法规
2007年8月14日	公司债券发行试点办法
2007年9月17日	深交所“关于公司债券发行、上市、交易有关事项的通知”
2007年9月18日	上证所公司债券上市规则
待定	深交所公司债券上市暂行规定
待定	上证所公司债券发行、交易规则

资料来源:申万研究所整理

■每日交易策略

## 大趋势 小波动

◎海天

9月中旬以来市场最热门的话题就是资金紧张和货币市场利率飙升。面对一天高过一天的回购利率,面对银行间市场成立以来最高的回购利率水平,市场除了惊叹还是惊叹。仅仅半年多前的一季度,市场还在为不到2%的回购收益发愁,而现在有线的机构却在享受着不亚于贷款收益的标准化产品收益。

9月份全市场流动性收紧的端倪,其实在二季度已经显现。伴随着宏观经济的快速发展,央行同时调控利率和银行体系流动性,同时由于负债资源愈发向大型银行集中,市场流动性在收紧的同时出现分配的不平衡。9月份货币市场利率的大幅飙升,只是众多因素量变累积而质变的结果。

但是在人民币汇率持续升值、热钱不断涌入的环境下,很难说流动性宽松的格局已经发生根本性改变。9月份货币市场利率飙升和资金的紧张,恰恰又对应着新股申购资金的历史新高。因此,观察央行持续回笼流动性的实质影响,应当考察7天回购利率的年度移动平均线,而这一年度平均线的运行趋势则仅是缓慢抬升。所以说,9月份货币市场剧烈的扰动,仅是一个大的流动性宽松(尽管正在持续收紧)环境下的“小”波动。

这不禁让人联想到8月份以来LIBOR市场的波动。在美联储利率维持5.25%不变并有降息预期的情况下,LIBOR利率却在8月份因次级债事件而连续飙升,7天LIBOR一度由5.32%跃升到6.00%,3月LIBOR则由5.36%跃升到5.72%。原本被称为泛滥的流动性,几天内蒸发得无影无踪,逼迫各国央行集体向市场注资。至今LIBOR利率水平仍明显高于4.75%的联邦基金利率。

看来,在大的趋势中出现“小”的波动,是环环相扣冷静的事情。

■市场快讯

## 人民币新高之后回调 59 点

◎本报记者 秦媛娜

昨日,人民币汇率下跌59个基点,中间价报于7.5109元,再次跌破7.51关口。

而在询价市场,美元兑人民币汇率收于7.5106元,上周五的收盘价为7.5036元,人民币的跌幅为70个基点。

交易员表示,上周末国际市场美元有所走低,因此昨日人民币的回调走势稍有意外,但是考虑到上周人民币出现了125个基点强劲上涨并创出新高,因此昨日的回调调整也属正常。

## 公开市场继续象征性回笼

◎本报记者 丰和

公开市场继续保持象征性回笼量。今天央行将在公开市场发行50亿元一年期央行票据,仅比上周末略增20亿元。

本周到期的央行票据量为1100亿元,因此按照周二公开市场操作基调,本周央行将继续向市场净投放资金,以缓解因新股发行造成的货币市场资金紧张状况。

## “07 常高新债”成功发行

经国家发改委批准,2007年常州高新区发展(集团)总公司规模为10亿元的企业债券(简称“07常高新债”)成功发行。“07常高新债”作为今年江苏省第一家公开发行的企业债券,10亿元的额度在全国54个国家级高新区中也是最高的。

本期债券为实名制记账式企业债券,期限为10年,采用固定利率,票面年利率为5.35%。工商银行授权其江苏省分行为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任担保,华林证券为主承销商。经联合资信评估有限公司评定,本期债券的信用等级为AAA级,发行人长期信用评级为AA-级。

“07常高新债”的成功发行,对常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司优化资本结构、降低财务成本、带动企业的融资后劲具有非常意义。(朱孟君)

## 10年期特别国债昨起发行

◎据新华社电

2007年特别国债(三期)24日正式向社会各类投资者发行,实际发行面值金额为350.9亿元。特别国债(三期)期限为10年,票面年利率为4.46%,9月26日发行结束,9月28日起在银行间债券市场和试点银行柜台上市交易。

财政部于9月18日发行了1000亿元特别国债中的第一批15年期319.7亿元,该期国债将于9月27日起在银行间债券市场和试点银行柜台上市交易。

## 两公司周四将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

本月27日将有两家公司在银行间债市发行两只短期融资券。首都机场集团公司将发行60亿元短融券,期限364天。深圳市农产品股份有限公司将发行5亿元短融券,期限364天。

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24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	4.06	0.021
3年期	4.50	2010.05.15	4.13	0.031
5年期	4.125	2012.08.31	4.33	0.032
10年期	4.750	2017.08.15	4.65	0.030
30年期	5.000	2037.05.15	4.91	0.028

### 交易所回购行情

品种	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
1天	2007.09.25	4.06	0.021
7天	2007.10.02	4.13	0.031
14天	2007.10.09	4.33	0.032
21天	2007.10.16	4.65	0.030
28天	2007.10.23	4.91	0.028

### 银行间回购行情

品种	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
1天	2007.09.25	4.06	0.021
7天	2007.10.02	4.13	0.031
14天	2007.10.09	4.33	0.032
21天	2007.10.16	4.65	0.030
28天	2007.10.23	4.91	0.028

### 银行间信用拆借行情

品种	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
1天	2007.09.25	4.06	0.021
7天	2007.10.02	4.13	0.031
14天	2007.10.09	4.33	0.032
21天	2007.10.16	4.65	0.030
28天	2007.10.23	4.91	0.028

### 人民币汇率中间价

日期	1美元	1欧元	100日元	1港币
9月24日	7.5109	10.5855	6.5210	0.96505