

Currency·bond

上证所固定收益平台双喜临门

今日同时迎来3年期国债续发行和首只公司债挂牌上市

◎本报记者 秦媛娜

今日280亿元续发的11期记账式国债将进行招标,因为这只期限3年的债券将在上海证券交易所以固定收益证券综合电子平台挂牌交易,因此其扩容也将为高流动性平台和活跃度增添润滑作用。

受到10月份CPI继续维持高位预期的影响,市场对于央行再度加息的预期有所升温,因此预计本期国债续发行利率也将略高于3.53%的水平。

由于第11期记账式国债是上证所固定收益证券只能综合电子平台挂牌的首只债券,因此其此番续发的意义也就更加非同寻常。

据上证所8月29日的公告显示,共有中金公司、国泰君安证券、长江证券、广发证券、申银万国证券、国信证券、中银国际证券、招商证券、光大证券、中国人寿资产管理公司和中国人保资产管理公司等11家交易商成为本期国债的一级交易商,全部14家一级交易商中的绝大多数都在为“07国债11”的活跃成交做贡献。

不过数据也显示,“07国债11”挂牌后虽然前期表现不俗,并在7月30日以6.3716亿元的成



徐汇 资料图

交金额创下最高纪录,但在9月之后略显疲态,尤其是国庆长假之后连续的四个交易日里均没有成交。

上证所债券基金部负责人表示,此次续发行将扩大债券的交易规模,有效提升债券的流动性,也显示了监管部门对电子平台交易的支持。

除了续发行的“07国债11”,今日长江电力发行的首单公司债

也将亮相固定收益综合电子信息平台,成为继国债之后入围平台的新生力量,预计也将为其活跃程度的提高增添动力。

据了解,本期债券的交易方式为现货交易和新质押式回购交易,现货交易按证券账户进行申报,并实行净价交易、全价结算。当日通过竞价系统(电子平台)买入的,可于当日通过该系统(平台)卖出,也可于次日交易日通过电子平台(竞

价系统)卖出。进行新质押式回购通过上海证券交易所以竞价系统进行,申报和转回作为质押券业务通过电子平台进行,电子平台的交易商可代理客户进行质押券的申报和转回;当日买入的可当日进行质押券申报,当日申报质押券入库的,下一交易日可在竞价系统进行相应的债券回购业务,当日申报转回的质押券下一交易日可在竞价系统和电子平台卖出。

交易所债券收益率

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	上证金债指数
113.859	110.110	114.928	114.540
0.02%	0.22%	0.02%	-0.30%

上海银行间同业拆放利率(10月11日)

银行间债券收益率

四季度信用产品将迎来发行高峰

◎中金公司 徐小庆 陈健恒 盛伟华

相关数据显示,四季度信用产品将迎来一个发行高峰,由此产生的供给压力将导致收益率短期内难以回落,信用利差可能进一步走高。

从利率产品来看,四季度国债发行量依然较大,除了1000亿元特别国债以外,其余关键期限和非关键期限国债的发行量应该还有2000亿元左右。政策性银行债方面,国开债还剩余1500-2000亿元左右,农发行剩余840亿元,而进出口行债剩余100亿元。

从信用产品来看,四季度供给量将高于前三个季度平均水平,包括第二批企业债、财务公司债、公司债和证券化产品都将陆续发行,总供给量估计达到

3000-4000亿元。

如果回顾9月份债券一级市场发行情况,可以看到,投资者在对特别国债体现出“厚此”的同时,对政策性银行债和其它信用产品有明显的“薄彼”。

这些现象表明了资金面紧张的情况下,投资者优先选择了性价比较高的国债品种(因为国债的税前收益率高于其它信用产品)。在四季度的债券发行当中,由于供给量增加,投资者选择余地也更大,这种“厚此薄彼”的行为依然会延续。部分性价比不高的信用产品的收益率可能因为需求较弱而进一步走高,信用利差将继续扩大。

在信用产品投资方面,建议关注相关政策法规变化带来的投资机会。短融发行利率的走高间接推动了其它信用产品信用利差的

扩大,如近期企业债发行利率和可分离转债二级市场收益率都有所上升。供给压力可能会进一步推升信用利差,但是一些信用产品的相关政策法规可能会出现一些变化,为投资者带来一定的投资机会。这些变化包括:一是证券化产品已取得回购资格。由于央行力推信贷资产证券化产品的发展,因此该类产品进行质押式回购的制度的出台,将大大增强证券化产品的吸引力。而在目前第二批试点阶段,不少发行人都拿出优质资产构建证券化产品,违约风险较低,AAA级评级的证券具有较高性价比。二是银监会要求商业银行不对AA级以下债券发行人提供担保。如果该项要求得到落实,那么信用评级高(如AAA)的发行人的债券必将受到追

捧,与信用评级较低的发行人的债券开始出现明显的分化。三是公司债进入银行间市场。央行在国庆节前发布公告,宣布公司债可以在银行间市场发行和交易。在银行间市场范围内,商业银行可以投资公司债,公司债的流动性势必大为增强,收益率也将有所回落。

四季度信用品种发行计划	
名称	发行量(亿元)
短期融资券	1000左右
第一批企业债	200-300
第二批企业债	1000左右
财务公司债	200-300
公司债	200-300
可分离转债	100-200
证券化产品	500左右
银行金融债和次级债	100-300

走近利率互换

利率互换组合交易不可忽视基差风险

◎兴业银行 高联军

利率互换是固息现金流与浮息现金流的交换,买入利率互换即收浮息付固息,卖出利率互换即付固息收浮息。因此,基于现金流的形式我们有如下等式:固息债+利率互换=浮息债。反之,利率互换空头与浮息债组合即可构成固息债。

事实上,上述组合交易方式在银行间市场被广泛应用,投资者通过买入浮息金融债并卖出利率互换而合成了固息债,其收益率往往高于相应期限的固息金融债。但是也面临了浮息债与利率互换的基差风险,我们称之为“基差风险”。

截至今年8月底,基于3个月shibor的浮息债已发行了三期,分别是07国开11、07国开13、07国开09。以07国开13为例,其期限为1年,票面利率为S3M_5MA+0.23%。假如在其起息日(2007年7月11日)前一日我们卖出一个基于Shibor3M的利率互换(次日开始起息),假设价格为3.20%(当日S3M为3.12%),则每三个月会有一笔现金流,金额为(S3M_5MA+0.23%+3.20%-S3M),基差风险即在于S3M_5MA与S3M的不同。若一年内S3M波动很小,则基差风险很小,投资者相当于合成了一个收益率为3.43%的一年期固息金融

债,这一收益率比当日的一年期央票收益率3.09%要高出34bp,这一超额收益完全可以覆盖基差风险。

对于7天回购利率的浮息金融债与利率互换组合交易,我们考虑投资者买入3年期基于B_2W的浮息债(例如04国开20在2006年12月14日余期为3年)而卖出3年期的利率互换。

投资组合的收益率为浮息债有效利差+IRS bid+基差。以2006年12月14日的04国开20为例,有效利差为0.80%,IRS bid报价为2.93%,若忽略基差,则组合收益率为3.73%,比当日三年期固息金融债收益率2.96%高出77bp。因此,该组合投资的关键是要估计基差的分布,如果基差风险较小则该组合交易要优于买入固息金融债,如果基差风险很大则投资固息金融债更优。

我们采用2006年1月至2007年3月的B_2W数据和FR007数据,估算每日起始的3个月基差,即计算前一日日的B_2W和从计算日往后取3个月内的FR007数据来计算B_2W与FR007的七天滚动复利值的差,这样每一日都有一个3个月基差,所有基差组成一组基差的时间序列。

计算结果表明,3个月基差的均值为-0.05%,最大值为1.54%,最小值为-0.71%,标准差为0.43%。这表明基差的平均损失为5bp,历史最大损失为71bp。由此可知,04国开20与利率互换投资组合的77bp超额收益可以覆盖历史最大损失。如果按5bp的基差计算则超额收益为72bp,考虑到流动性方面的差别这一收益也是客观的。

上证所固定收益证券平台成交行情(10月11日)

上证所固定收益证券平台确定报价行情(10月11日)

市场快讯

回购标准券折算率计算 首度引入债券评级担保因素

◎本报记者 周翀

中国证券登记结算有限责任公司昨日发布了修订后的《标准券折算率管理办法》,在标准券折算率计算公式中首度引入债券评级和担保因素,同时进一步明确了公司债进行回购交易的标准券折算率计算标准。

对于新上市公司债,或已上市但在相应证券交易所从未发生集中竞价交易的公司债,按照如下公式计算标准券折算率:公司债标准券折算率=计算参考价×(85%+9%)=100。对于符合条件的已上市公司债,按照如下公式计算标准券折算率:公司债标准券折算率=上期平均价×(1-波动率)×(80%+5%)÷(1+到期平均回购利率÷2)=100。其中,[X%,Y%]指在X%和Y%之间取一个固定值,具体取值由证券登记结算机构根据相关债券的评级及担保等具体情况确定后通告证券交易所,由证券登记结算机构在该债券上市前向市场公布。另外,修订后的办法也修改了企业债及其他债券的标准券折算率计算公式。

业内人士认为,在标准券折算率计算公式中首度引入债券评级和担保因素,给企业在未来凭借自身信用或非全额担保发行债券提供了想象和空间,有利于市场规避信用风险,促进信用品种的发展。

本周公开市场净回笼270亿元

◎本报记者 丰和

连续三周向市场大幅投放资金之后,本周公开市场操作出现了净回笼,净回笼量为270亿元。

三年央行票据的大幅度发行是本周公开市场实现净回笼的主要原因。昨天央行在公开市场发行了1500亿元三年期央行票据,发行收益率为3.95%,较三周前上升了14个基点。

人民币连涨两天

◎本报记者 秦媛娜

昨日人民币汇率再接再厉,继续上涨33个基点,中间价报于7.5143元。

前日人民币汇率中间价为7.5176元,涨幅56个基点。尽管连涨两日,但人民币汇率中间价始终未能突破7.51关口。询价市场上,昨日人民币汇率收盘报于7.5057元,涨幅为58个基点。

华夏银行将发第二期金融债

◎本报记者 秦媛娜

本月17日至19日,华夏银行将发行今年第二期金融债券,计划发行总额为73.8亿元。

本期债券共分两个品种,其中品种一为5年期固定利率债券,投资者有权选择在第三年末所持债券按面值全部或部分回售给发行人;品种二为5年期浮动利率债券,基准利率为1年期定期存款利率。

国开行下周发行两期金融债

◎本报记者 秦媛娜

10月17日,国开行将发行今年第二十二期和二十三期金融债,计划发行总量为300亿元。

其中,第二十二期金融债为2年期固定利率金融债,按年付息。发行人将在2008年1月再招标发行100亿元2年期固定利率远期金融债,如果本期债券中标利率高于2008年1月招标发行的2年期固定利率金融债,则本期债券票面利率为本次中标利率;如果2008年1月招标发行的2年期金融债中标利率高于本期债券,则本期债券票面利率为这两期债券中标利率的加权平均值。

第二十三期金融债为采用单一利率招标方式发行的六年期投资者选择权债券,发行总量100亿元。

广东韶能企业债券今起发售

◎本报记者 秦媛娜

广东韶能集团股份有限公司今天开始发行6亿元企业债券。

本期债券为10年期固定利率债券,票面年利率为5.68%,为发行首日前五个工作日1年期shibor的算术平均数4.08%加上基本利差1.60%确定。

本期债券由建行广东省分行提供全额无条件不可撤销连带责任担保。经大公国际资信评估有限公司综合评定,发行人的长期主体信用等级为A+,本期债券的信用等级为AAA级。

浙江物产集团将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

10月16日,浙江省物产集团公司将发行7.5亿元短期融资券。

本期短融券期限365天,采用利率招标方式发行。经中诚信国际信用评级有限公司综合评定,公司主体评级结果为A+,评级展望稳定,本期短期融资券的信用等级为A-1级。

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(10月11日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.00%	2009.09.30	4.15	0.009
3年期	4.50%	2010.05.15	4.18	0.012
5年期	4.25%	2012.09.30	4.38	0.013
10年期	4.75%	2017.08.15	4.66	0.012
30年期	5.00%	2037.05.15	4.88	0.013

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

10月11日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5143	10.6271	6.4151	0.96893