

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	上证金融债指数
113.885	109.970	114.948	114.220
0.01%	-0.07%	0.01%	-0.12%

上海银行间同业拆放利率(10月16日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

发债终成行 财务公司一朝梦圆

◎特约撰稿 童泰

在股市红红火火的时候,债券市场也不乏发展的热点和亮点。如果说在银行间债市引入公司债券、推出远期利率协议、允许资产支持证券用于回购等举措是主管部门在增加市场交易品种、增强市场流动性等方面力促市场发展的话,本周五中石化财务公司将率先在银行间市场发行金融债券则在为债市增添新的债券品种、完善债券品种结构、扩大市场规模等方面再起促进作用。

发债愿望由来已久

尽管财务公司发展中有着自己的特殊性,但面临的最大的政策约束是资金来源单一、资产负债期限结构不匹配的问题。从资金来源来看,除了依赖来自集团企业成员单位的活期存款等内源性融资以外(随着集团公司成员单位现金管理能力的增强,定期存款也日益减少),财务公司的外部融资途径有限。从财务公司运用角度看,集团成员需要财务公司提供更多的中长期融资服务,以便于成员单位的基本建设和技术改造项目,而这正是财务公司的短板所在。

其实,有关财务公司发行债券融资的规定早在《企业集团财务公司管理办法》中就已经有所体现,但该办法没有对财务公司债券发行的条件、发行方式、审批程序等作出详细规定。2005年4月,人民银行颁布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》,使财务公司在银行间债券市场发行金融债券成为可能。2007年7月,银监会下发了《企业集团财务公司发行金融债券有关问题的通知》,进一步明确了财务公司发债的各项条件和程序。《通知》明确,财务公司发行债券募集的资金应用于支持集团主业发展和配置中长期资产,解决财务公司资产负债期限不匹配问题,不得用于与集团和财务公司主业无关的风险性投资。此番中石化财务公司发债拔得头筹,可谓



发行债券将使财务公司的金融服务功能得以充分发挥 资料图

好事多磨。

发债起到一石三鸟作用

首先是满足了企业集团发展的需要,使财务公司的金融服务功能得以充分发挥。目前,我国财务公司所依托的企业集团所在行业都是关系国计民生的基础产业和重要领域,以财务公司作为企业集团的融资人,使企业集团在传统的融资方式基础上再添一条新的融资渠道。特别是对那些存在大量资金(尤其是长期资金)需求的企业集团来说,通过发行财务公司债券利用集团以外的资金就显得尤为重要。

其次是解决了财务公司资金来源单一的问题,满足了其调整资产负债期限结构、化解金融风险的目的。财务公司可以通过适当安排发行条件,筹措到规模稳定、期限灵活、经常性的资金,以主动负债对冲被动负债,从而优化负债结构,提高资金运用的安全性和经营的稳定性,以降低经营风险。

第三是对银行间债券市场而言,一方面财务公司金融债的发行使银行间债券市场的债券品种结

构更加优化,信用类产品规模更加扩大,市场整体规模得到扩容,市场基础更加夯实,另一方面使债券投资者有了更多的选择余地。

不过,财务公司发行金融债也有一些需要进一步考虑的问题。比

如,财务公司作为金融机构发债与企业集团发行企业债和公司债之间的关系问题、财务公司金融债总体规模究竟有多大、财务公司金融债资金运用效率和效果到底如何等等都有待观察。

一支重要而特殊的生力军

从1987年中国第一家财务公司——东风汽车工业财务公司成立至今算起,财务公司这类特殊的非银行金融机构诞生已整整20年。从无到有,从小到大,其间历经快速起步、治理整顿、规范发展,如今已成为我国资本市场上

一支重要而特殊的生力军。在资本市场上也屡见一些财务公司长袖善舞的身姿。到目前为止,我国财务公司总计80家,其中在银行间债券市场上开立托管账户的有60家,占财务公司机构总数的75%。银行间债券市场的众多品种成为其吞吐债券资产、进行流动性管理的重要工具。更有一些财务公司在股票一级市场上参与新股申购,成为上市公司股东、分享股市盛宴的常客。

根据《企业集团财务公司管理办法》,被称为“企业集团内部银行”的财务公司定位于“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的,为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”,从而厘清了发展方向,为财务公司进一步发展壮大奠定了坚实的基础。

经过这些年的规范运作,财务公司资产质量逐渐提高,呈现出良好的发展势头。截至2006年12月末,74家财务公司资产规模达8581.40亿元,所有者权益647.91亿元,利润92.60亿元,不良资产比率0.81%,平均资本充足率为16%。

市场观察

经济周期高点隐现 紧缩趋势短期继续

◎国海证券 孙稳存 杨永光 陈亮 人民银行永州分行 赵永恒

基本面:经济增速高位续升可能性不大

综合有关因素分析后,我们认为CPI继续保持高位,通货膨胀加速上升的势头在短期内将逐步缓解。首先,生产资料价格在短期内不会传导到CPI,CPI中大部分非食品商品在中国供给充足,短期提价的动机不大。其次,技术进步在加快,能够有效缓解成本上升的压力。第三,中国还是一个就业不充分的国家,并且储蓄充分,这决定了通货膨胀时代在近期难以出现。当然,由于食品供给的周期性,我们依然认为CPI将在一段时期内,至少在今年和明年年初维持高位。我们预计,第四季度CPI平均维持在6%左右,略小于6%,全年CPI为4.5%左右,而明年年初的CPI将维持在5%以上。

基于工业生产增速将出现小幅下降、投资反弹可能性较小、真

实消费支出增速将比去年同期略有下降,以及外部需求下降变数增多上述四个方面的预计,我们认为四季度工业生产和投资增长将出现高位减速的状态,经济增长略有回落,增速将保持在11%左右,而全年GDP的增长速度将保持11.5%左右。

政策面:紧缩趋势短期不变

——货币政策困境中的取舍与方向。今年第二季度以来,央行货币政策思路开始转变,利率政策主要盯住通货膨胀和投资增长,而汇率升值按既定节奏进行,对流动性的控制主要体现在数量政策的调控上。我们认为,短期内,这时利率政策必须关注的三个方面,即通货膨胀、银行经营的稳健性和资产泡沫,而解决这三个问题的最基本的政策就是加息,而通货膨胀是促使资产价格上升的重要因素,因此,短期内央行通过加息控制通货膨胀就是最好的政策选择。

根据目前中国宏观经济政策

的滞后性和政策制定的规则及决策时滞,当前的宏观经济状况和可以预计的经济状况将是政策执行的主要依据。目前,通货膨胀高企、经济周期处于高位和流动性膨胀加剧,这些因素决定了未来的经济政策仍将紧缩。

——加息还将继续。利率政策将继续实施目前的适应性的政策,利率将根据通货膨胀的上升幅度而定。根据目前中国的经济状况和通货膨胀情况,未来还有2-3次加息的空间,但是考虑到加息的各种约束,加息1-2次是比较肯定的。

——数量政策调控将更频繁,工具将多样化。未来数量政策依然是货币政策的常用工具。公开市场操作力度不会减少,未来一段时间外汇结汇的压力将异常加大,再加上到期的央票将增加,因此央行将更加频繁地使用熟练工具。首先,央行将继续大量发行央票进行对冲,保持基础货币的适当的发行速度,以保持货币总量全年的增速在17%左右。其次,存款准备金率政策继续保持平均1个月提高一次的频率,未来存款准备金的比率将提高至15%左右。第三,特别国债

将成为政策工具。第四,加强放贷规模的窗口指导,控制信贷规模。

——汇率年内升值速度应保持在5%。汇率升值幅度取决于经济的均衡,升值所带来的经济利益格局的变化以及央行对汇率变化的控制能力。经济均衡而言,人民币目前至少低估15%以上;就利益格局而言,升值实际上是一个利益重新分配的过程,即贸易部门与非贸易部门、进口部门与出口部门的利益分配,目前而言,这是制约汇率快速升值的主要原因。利益的分配和协调是一个渐进的过程。年内人民币会继续保持目前的升值节奏。1-9月对美元升值幅度为3.7%,按此速度,至年底时升值幅度应为5%。

——宏观经济政策将进一步协调配合。最近特别国债直接向市场发行,体现了财政部也加入到对流动性膨胀的直接管理中来,未来特别国债继续追加直接向市场发行的可能在增加。如果央行和财政部配合,互相协调步骤,由财政部分担一些公开市场操作的等待来的政策实施成本,那么政策执行者对流动性的控制是能够比较顺利的实现。

上证所固定收益证券平台成交行情(10月16日)

上证所固定收益证券平台确定报价行情(10月16日)

91天正回购加盟回笼操作

◎本报记者 丰和

继启用28天正回购后,昨天公开市场又对91天回购进行正回购操作,增加资金的回笼力度。当天公开市场回笼资金400亿元,比上周增加280亿元。

公开市场昨天对28天和91天回购品种进行了正回购操作。其中,28天正回购量为250亿元,收益率为3%,与上周持平。91天正回购量为100亿元,收益率为3.05%,比三个月央行票据的发行收益率高出15个基点。

一年央行票据发行收益率仍为3.4447%,连续四周维持不变。

后市资金面预期悲观 9个月期金融债高利率发行

◎本报记者 秦媛娜

随着央行连续大手笔回笼市场流动性,市场对于后市的资金面预期也变得较为悲观。昨日,中国进出口银行发行了100亿元9个月期金融债,中标利率高达3.71%,远高于市场此前做出的3.4%附近的预期,并且险些遭遇流标。

市场交易员表示,受到存款准备金率上调、中石油月底回归A股等消息的影响,市场对于后市流动性走势有些悲观,而且本期债券的缴款日又与上述事件冲突,因此造成了发行利率的高企。

人民币汇率小幅反弹

◎本报记者 秦媛娜

昨日,人民币汇率小幅反弹17个基点,中间价报于75136元,而在询价市场却大涨104个基点。

从中间价表现来看,近日人民币波幅明显减弱,但询价市场的波动却没有明显压缩,昨日市场中人民币汇率在收盘时报7.5180元。

07国债11续发部分周四上市

◎本报记者 王璐

上证所日前发布通知,称2007年记账式(十一期)国债续发行部分将于10月18日在该所固定收益证券综合电子平台同原发行部分合并上市交易。上市交易的现券证券名称为“07国债11”,证券代码为“019711”。

两债券10月22日终止上市

◎本报记者 王璐

2002年记账式(十四期)国债将于10月24日到期,并自10月22日起终止上市,同时停止新质押式回购对应的质押券的申报。本期国债挂牌名称“02国债(14)”。

由中国移动通信集团广东有限公司发行的02中移(05)债将于10月29日到期兑付本金及最后一年利息。该债券自10月22日起停止在上证所市场交易,债券简称“02中移(5)”。

每日交易策略

长债走势:拷问易走样

◎琢磨

由于绝对收益高、利率敏感性强的特点,长期债一直受到配置型机构和投机资金的偏爱。我国债券市场发展时间不长,债券市场规模偏小,长期债的规模更小,发债机构出于降低融资成本的考虑,更愿意发中期债。有几次长期债发行恰逢市场环境不好,投资者因遭受巨大损失而埋怨发行主体不顾投资者利益,这也使得发行主体对长债发行总是有所顾忌。

近年来银行、保险等金融机构构成迅速,资产规模膨胀较快,而投资渠道单一。在相当长的一段时间里,长期债一直处于供不应求的状态,造成投资者在债券行情走牛的时候抢购长期债,造成债券收益率曲线长端下移幅度较大;在行情调整时则借售长期债,又导致收益率曲线长端上移幅度偏小的结果。也许是我国债券收益率曲线过于平坦的原因之一。

即使是债券市场如此萧条的当下,还是有很多投资者对长债热情不减。有部分投资者认为,身处加息周期的我国债券市场,会像美国2004年至2006年加息周期的长期国债走势一样,在加息周期里长期债一样会走强,国债收益率曲线倒挂。

如果关注美国国债市场更长一些时间,应该还记得,经过克林顿政府的努力,20世纪90年代后期美国巨额财政赤字逐步得到削减,甚至出现了盈余,为刺激经济发展,降低政府融资成本,2001年美国取消了30年期国债发行,之后美国长期国债开始走强;当美联储于2004年中期开始加息时,CPI仍在低位,因此市场对长期国债市场需求相当强劲。这是美国国债收益率曲线倒挂的重要原因之一。直到美国财政部2006年恢复发售30年期国债,美国国债收益率曲线长端开始上移,当然,CPI走高也是美国长期债收益率走高的原因之一。

而现在我国长期债供给正处在爆发式增长中,CPI持续上升,通胀压力巨大。没有认识到如此不同的市场背景,单纯以利率周期比较行情走势,那可是刻舟求剑了。



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16日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.000	2009.09.30	4.16	-0.055
3年期	4.500	2010.05.15	4.17	-0.048
5年期	4.250	2012.09.30	4.37	-0.033
10年期	4.750	2017.08.15	4.66	-0.018
30年期	5.000	2037.05.15	4.90	-0.017

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16日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5136	10.6674	6.4085	0.96904