

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
113.633	109.940	114.682	113.860
-0.20%	-0.05%	-0.21%	-0.07%

上海银行间同业拆放利率(10月18日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

# 资金战升级 回购利率继续冲高

银行间14天回购利率



郭晨凯 制图

◎本报记者 秦媛娜

有充分迹象显示,新一轮资金大战才刚刚开始。昨日,货币市场资金价格继续冲高,尤其是以14天和21天等期限为代表的中长期资金价格,更是演绎了联袂上跳摸高的一幕。值得注意的是,在货币市场资金面出现紧张状况的同时,一级市场新债发行也随之前冷落到一边,今日发行一只5年期国债和1年期金融债,市场兴趣寥寥,预计其票面利率将再度以高位亮相。

昨日,银行间债市资金价格延续前日的上涨局面,而且攀升步伐更大。其中,14天质押式回购的加权利率达到了6.4226%,较前日涨幅高达144.71个基点,而盘中的最高价7%也较前日的6%上了一个台阶。

“逆回购报价都是7天以内的,但是正回购报价方给出的资金需求都是14天以上的。”市场交易员表示,目前中长期资金供大于求,因此回购利率不断上行也就不足为怪了。而本轮资金价格上涨的序幕由中长期回购利率

的显著攀升拉开,则与往常略有不同。这表明在经历了数次资金战洗礼之后,投资者已经变得越发超前,宁可以更高的价格提前借入昂贵的长期资金,也不愿到时被逼到紧急关口而难觅资金。

与资金紧俏相呼应,一级市场新债发行出现了无钱捧场的状况。本周一和周二陆续发行的3只短期金融债票面利率集体走高,也使今日两只新债发行结果充满了悬念。

财政部今日将发行一只5年期记账式国债,虽然可能会有部分配置型需求释放,但是市场对本期国债的发行利率预期仍然较高。国泰君安证券分析师夏阳预测,其票面利率会达到4%-4.05%。相比之下,农发行的1年期金融债可能会更加尴尬。受紧缩预期影响,近期短期利率不断跃升,金融债目前正是投资者回避的品种,因此本期农发行金融债的投标结果即使被大幅拉高也不意外。甚至有交易员表示,不排除会有投资者投标时将利率设为系统上限水平,以被动的方式参与承销。

■新券预测

## 深高速分离债:市场表现当不亚于申购热情

预计债券价格区间在75.41-77.52元,权证价格很可能达到9元以上

◎海通证券研究所 周健 联袂珂

深高速可分离债发行受到热烈追捧,网上网下中签率创了分离债有史以来新高,不仅原股东踊跃配售,申购机构投资者众多,其中不乏保险机构的身影。在这么高的热情之下,深高速可分离债上市后的走势也基本上没有悬念,债券方面不会有国债债那么大的跌幅,权证方面的市场追捧程度可能比国债还要有过之。

从近两个月债券市场的情况看,可分离企业债的收益率平均上涨了31个BP。我们预计第四季度企业债的收益率会有所回落。理由有三:首先,根据我们宏观部的预测,第四季度的CPI指数环比会有所回落,通胀压力有所减弱;其次,在9月14日央行加息、10月12日提高准备金率后,保险公司和银行对于长债的配置需求将在第四季度得到较大的释放;最后,我们认为在第四季度,特别国债的市场化发行可能会对同期限的企业债产生一定的挤出作用,但对6年期限的企业债影响不大。同时现阶段企业债与国债的利差仍高于历史平均水平,相对投资价值较高,预计配置型机构对企业债的投资需求并不会迅速

转淡;在需求因素的推动下,企业债发行利率及与国债的利差都将保持大体稳定。

从债券的定价来看,目前上市的可分离债中,从主营业务方面没有与深高速相似的公司。深高速属于稳定增长的公司,因此,钢铁类企业具有相似性;如果从发债规模看,深高速与国安最接近。

前期发行的武钢债目前的收益率在5.4%-5.6%的区间波动,而近期发行上市的中信国安债的到期收益率在6%-7%之间波动。加之此次深高速债有农行的本息全额担保,我们给予深高速债的到期收益率是5.55%-6.00%,则对应债券价格为75.41-77.52元。我们预测四季度收益率会有所回落,在需求因素的推动下,企业债发行利率及与国债的利差都将保持大体稳定。从历史经验来看,企业债分离上市一般会短期下跌然后反弹。此次深高速债有农行全额担保,我们认为下跌空间较小,投资者应根据自身风险偏好和资产配置来决定卖出或持有。

9月份,在正股市场连续上涨的背景下,认购权证的溢价率出现了明显的下降,马钢CWB1的溢价率一度下跌到-21%。在平均溢价率连续五周都保持零以下后,

## 流动性过剩局面可能已接近拐点

◎福州商行 林子君

近期,债券市场风云突变。短短数天内,一级市场债只金融债招标利率皆出现显著跃升,认购踊跃程度却跌到至近期市场低点,几期金融债认购倍数皆低于1.5倍,甚至9个月进出口债险些出现流标。短期金融债与付息债同时出现大幅度跌幅,显然不能用加息等理由所能搪塞,笔者认为流动性危机隐患才是市场下挫的主因。种种迹象表明,在多种因素冲击下,流动性过剩局面可能已接近拐点。

从储备货币构成比例来看,随着央行年内八次上调准备金率,银行体系可用资金日趋减少。从货币当局资产负债表来看,资产项目下的金融性公司存款/储备货币比例由前期59.5%水平提高到今年第二季度末的64%,这也意味着银行体系可用资金不断在趋减;而另一方面,外汇资产/储备货币的比例则不断提高,2007年第二季度更是达到125%水平,这意味着外汇占款一直是储备货币乃至流动性增加最主要源头。但受全球次贷危机影响,全球经济出现放缓迹象明

显,国际外部需求将会出现降低。近期IMF将2008年全球经济增长率调低0.4%到4.8%,美国、欧盟2008年经济增长率更是被大幅度调低。

就政策层面的表态来看,第三季度货币政策例会里“稳中适度从紧的货币政策、适当加大调控力度等”用词更趋严肃,针对货币信贷过快增长、资产价格持续攀升等问题,央行寻求新的回收工具,加大回收流动性意图相当明显,近日针对非公开市场一级交易商的特种存款工具就是一例。

另外从资本市场分流效应来分析,随着“港股直通车”、QDII基金火爆登场,9月下旬以来国内资金大量流入香港股市的迹象非常明显,银行体系流动性更是雪上加霜。从wind资讯数据来看,9月份以来三只QDII基金已募集基金接近1000亿元。而从国内外汇市场币种对人民币走势来看,9月下旬以来港币脱离美元走势,对人民币强劲攀升,笔者猜测这一反常现象更多可能表明国内居民、企业大规模将人民币兑成港币涌入香港股市的可能,境内资金分流到境外步伐正在加速。

	储备货币	金融性公司存款	外汇	金融性公司存款/储备货币	外汇/储备货币
2004年6月	51306亿元	30531亿元	35198亿元	59.5%	68.6%
2006年3月	62551亿元	36917亿元	67230亿元	59.0%	107.5%
2006年6月	63096亿元	37457亿元	72216亿元	59.4%	114.5%
2007年6月	82664亿元	53147亿元	103482亿元	64.3%	125.2%

## 央票发行收益率持平

◎本报记者 丰和

昨天,央行在公开市场发行了两期央行票据,收益率与上周持平。

尽管近期央票在二级市场的收益率不断上涨,但是央票的发行收益率却仍然原地踏步。昨天三年和三个月央票的发行收益率分别为3.95%和2.9089%,与上周保持一致。

截至昨日收市,三年和三个月央票与二级市场收益率分别倒挂约20个基点。

## 人民币连续盘整

◎本报记者 秦媛娜

人民币汇率波澜不惊的盘整走势延续到了本周第四个交易日。昨日,人民币中间价和询价市场收盘价均上升43个基点,中间价报于7.5113元。

询价市场上,美元兑人民币的收盘价为7.5111元,盘中波动区间在7.5110-7.5129元。

## 国开行确定12期债票面利率

◎本报记者 秦媛娜

昨日,国开行确定了今年7月4日发行的第12期远期缴款金融债的票面利率为3.995%。

本期债券为2年期固定利率金融债。前日,国开行发行了第22期金融债,票面利率为4.24%,高于7月发行的第12期金融债票面利率3.75%。根据发行办法,按照两期中标利率的加权平均,最终确定第12期金融债的票面利率为3.995%。

## 东莞玖龙将发4亿元短融券

◎本报记者 秦媛娜

10月23日,东莞玖龙纸业有限公司将在银行间债市发行一只短期融资券,规模4亿元。本期短融券期限为365天。

## 每日交易策略

### 转行或者坚守

◎琢磨



债券市场经过近几年的快速发展,已经引起机构投资者对固定收益类投资前所未有的关注和重视。各机构对固定收益投资管理体系统建设的热情很高,投入也很大,部分金融机构固定收益投资管理体系统已日渐成熟,同时也培养了大批债券投资和研究的

人才。随着宏观环境的变化,债券市场由牛变熊,市场热点从债市转向股市等其他市场,机构资产配置重心渐渐向权益类市场转移,固定收益类投资渐渐受到冷落,部分债券部门萎缩甚至与其他部门合并,债券投资及研究人员逐渐流失,出现了主动转股及其他市场的现象。

很多机构当初构建固定收益投资管理体系统时设想和规划很好,但当市场转势后,原先的设想和规划就很难持续了。一是随着投资和业务方向重点的变化,公司整体资源不可避免地会向其他领域倾斜,原有的设想和规划执行困难;二是市场环境不理想,体系建设工作短期内很难出现明显的成效;三是市场清淡,投资业绩下滑,更使管理层和员工的热情难以持久。

当然,尽管债券市场处于熊市当中,机构管理层做好固定收益投资管理体系统的愿望肯定没有变,但在具体实际执行和操作环节上,肯定会遇到很多困难和问题。笔者认为,机构管理层应该对此有清醒的认识,尤其是在困难的时期,应加大对固定收益投资管理体系统的关注,并给于一如既往的支持。作为参与固定收益投资管理体系统的交易及研究人员,有能力转行的现在转行还不算晚,继续坚守债券市场的,则要看淡眼前的荣辱得失。

## ■汇市观察台

### 疲弱房屋数据“伤害”美元

◎胡箫箫

周四,美元指数最低跌至77.70,为10月1日触及纪录低点77.66以来的最低点。这主要是因为前日公布的美国房屋数据触及14年低点令美元再次降息的预期增强;同时,持续走高的油价亦令美元承压,市场静待将于16:00GMT公布的美国费城联储银行制造业指数。

欧元兑美元周四延续前夜上涨趋势,最高涨至1.4264美元,涨幅接近0.6%,这主要是得益于美元走弱,使得欧元获得买盘支撑,从而大幅上涨。

受英国零售销售数据强于预期利好影响,英镑兑美元周四盘中上扬,最高至2.0472美元,接近9月30日触及的2.0475美元高点。同时,美元的走弱也在一定程度上助长了英镑。

日元周四亦震荡走强,美元兑日元最低至115.96的近期低点,这也主要得益于美元的走弱。

澳元兑美元周四冲高,最高至0.8950美元,脱离昨日低位0.8816。这主要是因为美国可能再次降息的预期打压美元,同时亚洲股市反弹,令风险较高的高收益货币再次受到青睐。

(作者系中国建设银行总行交易员)

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18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	3.97	-0.004
3年期	4.500	2010.05.15	3.99	-0.007
5年期	4.250	2012.09.30	4.20	-0.006
10年期	4.750	2017.08.15	4.53	-0.020
30年期	5.000	2037.05.15	4.80	-0.026

### 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18日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5113	10.6732	6.4475	0.96887

### 上交所固定收益证券平台成交行情(10月18日)

### 上交所固定收益证券平台确定报价行情(10月18日)

债券发行数量	1500万张
债券年限	6年
还本付息方式	每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付
票面利率	1.0%
权证类型	百慕大式认购权证
权证发行数量	1.08亿份
行权价格	13.85元
行权比例	1:1
存续期间	自认股权证上市之日起24个月
行权日	存续期最后5个交易日
行权结算方式	证券给付方式结算
权证创设	股本权证,不可创设