

Currency·bond

债券指数

Table with 4 columns: Index Name, Value, Change, % Change. Includes 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.

上海银行间同业拆放利率(11月22日)

Table with 5 columns: Period, Shibor(%), Change(BP), Period, Shibor(%), Change(BP). Includes 0.75, 1.25, 2.00, 3.00, 6.00, 9.00, 12.00.

人民币升值中间价

Table with 4 columns: Date, 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币. Includes 11月22日.

交易所债券收益率

Table with 5 columns: Code, Name, Latest Yield, Yield Change, Maturity. Includes 010008, 010004, 010103.

人民币再创新高 今年涨幅5.3%

◎本报记者 秦媛娜

本周以来的连续上涨,令人民币汇率在昨日成功突破了前期的高点,以7.4119元的中间价创下汇改以来的又一新高。而美国经济

民币今年以来创下的第72次新高,其汇改以来的累计升幅也再升一个台阶,达到9.42%,今年以来的累计升幅相应达到了5.34%。

这一说法迅速激起了市场的强烈反应,市场纷纷调高对于本年

度和未来一年人民币汇率升值的预期,之前被普遍预测为年末“底线”的7.4元关口也被修正。花旗银行中国首席经济学家沈明高认为,虽然还不能说今后人民币汇率

元长期还面临进一步下行的压力。周二,美联储大幅下调美国经济增长预期以及通货膨胀预期,有分析师预测,预计到2008年年底,美联储

市场观察

以实业资本引领外汇走出国门

◎海通证券研究所 于建国

对于下一步人民币汇率改革和国际收支管理,央行在三季度货币政策执行报告中提出了新的政策建议。一是主张人民币升值抑制国内通货膨胀;二是通过抑制资本项目顺差增长甚至使之变为逆差,促使国际收支基本平衡。笔者认为,这两项政策主张还是有可探讨的地方。

以人民币升值抑制国内通胀会产生一系列问题。其一,人民币汇率将失去作为货币政策中间目标地位。汇率政策也将退居为诸如利率、存款准备金率之类的政策工具,人民币汇率的稳定性将大大减弱。

其二,人民币汇率机制将被扭曲。从理论上讲,一国国际收支失衡会引起国内本外币供需结构变动,本币供给增加引起国内物价水平上升,并通过购买力平价引起汇率变化,从而调节国际收支,以达到新的平衡。因此,通胀是人民币汇率变动的原因,两者不具有相反的关系。

其三,人民币升值也不一定能够达到抑制通胀的目的。在实践中,汇率升值与通胀之间并不存在直接的替换关系,它还取决于一国进出口产品结构与该国物价指数结构的重合程度和汇率的升值幅度。以美国为例,按照美国广义美元指数计算,2001年1月至2002年2月,

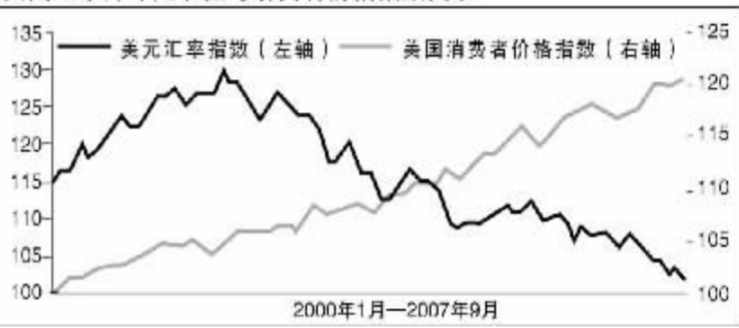
美元升值14.4%,其升值幅度不可谓不高。但是,这期间美国消费者价格上涨幅度也达到了4.2%。反之,汇率贬值也不一定带来通胀。2007年1月至4月,美元贬值2.4%,同期美国物价仅上涨0.4%。

其四,以人民币升值抑制通胀还将加剧进口企业和出口企业之间利益冲突。我国资源类产品进口和机械服装类产品出口大多属于不同的企业或企业集团,人民币升值不会改变国际市场上资源的美元价格,只是使得国内进口企业能够以更低的价格从国内出口企业购取外汇,从而降低了进口企业的进口成本。因此,以人民币升值抑制通胀牺牲的是出口企业的利益。但是,进口企业的进口规模依赖于出口企业的创汇能力。人民币升值在侵蚀出口企业的创汇能力的同时,也使人民币升值抑制通胀的作用能力越来越减弱。

为了克服近年来经常项目顺差的持续快速增长,央行建议扩大资本流出渠道,发挥资本项目调节的重要作用。今年上半年我国资本项目中对外直接投资80亿美元,对外证券投资225.1亿美元。从2005年起,我国对外证券投资出现超常规增长。但是,对外投资证券投资增长过快将很难发挥资本项目的长期调节作用。

首先,在美国次级债问题的阴影还没有消退的情况下,尤其是金融市场开放程度较高的国家和地

美国汇率升(贬)值与消费者价格指数变动



张大伟 制图

区更畏忌中国内地金融资本 对外投资证券投资的 大量外流。今年6月国际货币基金通过的《对成员国政策双边监督的决定》,以及最近发生的香港直通车问题都与中国内地对外投资证券投资增长过快有关。其次,对外投资证券投资并没有起到带动内地实业资本对外投资的作用。事实上,我国一般贸易顺差增速已远高于加工贸易,民营企业进出口占我国进出口总值的19.2%。因此,政府与其“鼓励居民对外投资证券投资,还不如从政策上扶植和鼓励更多的民营企业跨出国门。

此外,资本项目能否起到调节国际收支的作用还取决于国外资本的流入规模。2007年上半年外国对中国内地直接投资627.2亿美元,证券投资102.5亿美元。进入本世纪以来,外国对中国内地直接投资在绝对额上始终大于证券

投资,但是后者的增长速度却在不断加快。

根据美国商务部和财政部的统计,2006年美国在中国内地的直接投资累计达到222.2亿美元,证券投资则高达753.1亿美元。外国对中国内地证券投资又与中国在境外融资规模,尤其是与香港H股发行规模直接相关,并由此调节中国国内收支的净误差规模。由于我国主要国有商业银行集中境外上市融资高峰已过,所以今年1-8月份H股发行额仅为80.4亿美元,与去年同期相比减少了54.2亿美元。为此,我国国际收支的净误差高达130亿美元,而去年同期为负84亿美元。

因此,在以调节资本项目平衡国际收支时,我国一方面应积极鼓励内地实业资本对外投资,另一方面应根据境外融资需求变化加大对外短期资本流入的监督力度。

日照港可分离债价值当在117元以上

◎海通证券研究所 联蒙珂 周健

假设无风险收益率为3.87%,我们可以对本次日照港发行的可分离债的纯债和权证分别定价。

目前市场上的6年期企业债的到期收益率区间为6.13%-6.4%,若票面利率定为1.4%,用未来现金流贴现的方法计算出可分离债的纯债价值应在75.72-76.63元;若票面利率为2.0%,则纯债价值应在79.56-78.63元。从前几只可分离债的询价结果来看,票面利率都是定在下限,所以此次日照港的票面利率很可能就是1.4%。

目前市场正处于调整阶段,虽然日照港已经跌到12.64元,但行业研究员认为公司价值被明显低估。所以我们假设权证处于平价水平(即正股价格等于行权价14.25元),根据正股240日历史波

动率0.51计算,权证的理论价格为2.986元,对应溢价为20.96%。结合上面计算的纯债价值,分离债的理论价值应在96.62-97.53元左右,这是最保守的结果。如果考虑到权证的炒作和正股的上涨空间,可分离债的价值要远超过100元。

如果按照研究员给出的目标价即18-20元计算,权证的内在价值将会达到5.55-7.75元,相对于正股26日收盘价,权证的溢价为42.11%-58.23%。作为新权证,而且流通量又只有6160万份,这样的溢价水平不算高。因此我们预计上市后权证达到6元以上的可能性较大,对应的可分离债价值就能达到117.72元以上。

本次发行的可分离债券由兴业银行作为担保人提供不可撤销的连带责任保证担保,保险机构将

可以参与申购。日照港权证流通量仅有6160万份,在目前市场上的13只权证中仅高于云化CWB1。从以往新权证的走势来看,流通量越小的权证上市后越可能会被资金过度炒作。

综合以上条款分析,理论定价得到的结论,我们建议投资者积极参与网上网下申购,已配置正股的老股要积极参与与优先配售,投资者特别是散户不要只为参与优先配售而冒险买入正股。

Table with 2 columns: Time and Item. Includes dates 11月26日, 11月27日 and items like T-1, T, 认购代码, 配售代码, 债券发行数量, etc.

银行间债券收益率

Large table with 5 columns: Code, Name, Latest Yield, Yield Change, Maturity. Lists various interbank bond yields.

交易所回购行情

Table with 5 columns: Code, Name, Latest Yield, Yield Change, Maturity. Includes 204001, 204007.

银行间回购行情

Table with 4 columns: Species, Bid Price, Add Price, Transaction Volume. Includes R001, R007, R014, etc.

上证所固定收益证券平台成交行情(11月22日)

Table with 14 columns: Code, Name, Bid Price, Add Price, etc. Lists fixed income securities transactions.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(11月22日)

Table with 14 columns: Code, Name, Bid Price, Add Price, etc. Lists fixed income securities transactions.

每日交易策略

收益率曲线能有多平坦?

◎大力

昨日央行再度低量发行了3个月和3年的央票,其中3个月央票发行收益率攀升到3.32%,较上周上涨了8个BP;3年期央票较上周上涨了4个BP。和1年期央票一样,3年期央票的发行利率的上涨速度已经明显放缓,且和二级市场的收益率的利差已经缩小到10个BP以内。



3年期以下的短期债券收益率还没有止住上扬的步伐,但是收益率曲线长端的需求已经明显开始涌现。国开行周三发行的300亿元10年期固定利率金融债,票面利率为5.07%,并获1.54倍认购。招标结束后,还追加发行了150亿元。虽然当期债券发行利率高于目前二级市场同期品种4.95%左右的收益率水平,但基本落在早先市场预期范围之内。10年期和15年期特别国债近期的买盘需求也较过去旺盛了许多,昨日的二级市场上,10年期特别国债4.55%的买盘一直高挂,虽然这一收益率已经较前期下降了不少,但是卖盘惜售,始终无法达成交易。

随着昨日股票市场终于跌破5000点大关,我们相信应该有不少的股权类投资需求开始逐步的转向金融资产投资。包括近乎快要被市场遗忘的长期企业债,近来也有少量买盘浮现。长期债券收益率在买盘推动下的开始稳定,短期债券收益率还在做最后的向上一跳。收益率曲线在本周还可能进一步的平坦化至历史之最。

下一步,是否会如今年上半年的美国债市那样出现收益率曲线的倒挂呢?也许没有什么不可能。

市场快讯

本周公开市场净投475亿元

◎本报记者 丰和

本周公开市场减弱资金回笼力度,向市场净投放资金475亿元,以缓解新股发行对市场造成的资金压力。

昨天,央行通过公开市场发行了30亿元央行票据,并且进行了140亿元的28天正回购操作。至此,本周公开市场共回笼资金285亿元,对冲到期释放的央行票据和正回购后,向市场净投放475亿元资金。

三年和三个月央行票据发行利率继续上涨。其中,三年央行票据发行利率为4.47%,上升了4个基点;三个月央行票据发行收益率为3.3162%,上升了8个基点。当天,公开市场再度对28天回购进行了正回购操作,收益率为3.6%,与上周持平。

今年首期铁道债28日发行

◎本报记者 秦媛娜

本月28日,不超过450亿元2007年第一期中国铁路建设债券”将开始发行。

昨日公布的募集说明书显示,本期债券的发行总规模暂定为350亿元,根据市场情况可能超额增发不超过100亿元,最终的发行总额不超过450亿元。债券分为7年期、10年期和15年期3个品种。

利率设置上,7年期品种的票面年利率为Shibor 基准利率加上0.6%-1.1%的基本利差;10年期品种的票面年利率为Shibor 基准利率加上0.75%-1.25%的基本利差,15年期品种的票面利率为Shibor 基准利率加上0.9%-1.4%的基本利差。Shibor 基准利率为簿记建档日前5个工作日一年期Shibor的算术平均数。

汇市现象台

欧元高位震荡 日元高点回落

◎杨俊生

随着欧元区、日本经济与美国经济形势相对差距扩大,在美元降息气息渐浓,信贷忧虑挥之不去,市场气氛下,周四美元指数再次触及纪录低点至74.916,虽后小幅回升,但目前仍在75.00纪录低位运行。

欧元方面,周四欧元兑美元总体表现为先升后跌走势,但总体仍维持高位震荡格局。受德国强劲的第三季度GDP数据公布及美元呈现疲弱态势影响,当日亚洲交易时段,欧元兑美元最高触及4.1873美元,并刷新历史最高纪录,同时油价高企及欧洲央行政策立场偏紧缩等因素为欧元提供了支撑,但欧元兑美元短期内也有技术性回调要求。同时,周四因美国感恩节假期,欧洲时段及美洲时段市场将相对冷清,预期欧元兑美元夜间市场将维持高位区间震荡走势。

周四美元兑日元表现最佳,由上日触及的两年半低点回升。尽管美股周三三跌,但日股周四站稳阵脚,避险操作推动的日元升势因而后继无力。当日美元兑日元自108.43开盘后,最高升0.69%至109.18,脱离周三触及的两年半低点108.25日元,截至发稿时仍维持在108.29附近运行。

英镑周四略微回升,但兑欧元仍处于周三触及的四年半低点附近,因英国央行货币政策委员会(MPC)发布的会议纪要,巩固了投资者对于英国将会降息的看法。

(作者系中国建设银行总行交易员)