

Currency·bond

债券指数(12月13日)

Table with 4 columns: Index Name, Value, Change, and Unit. Includes 中国债券总指数, 上证国债指数, etc.

上海银行间同业拆放利率(12月13日)

Table with 4 columns: Term, SHIBOR(%), Bid(BP), Offer(BP). Includes 1W, 2W, 1M, 3M, 6M, 9M, 1Y.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Date, 1美元, 1欧元, 1港币. Shows rates for 12月13日.

交易所债券收益率(12月13日)

Large table listing various bonds with columns for code, name, maturity, yield, and change. Includes 010005, 010011, etc.

银行间债券收益率(12月13日)

Table listing interbank bond yields with columns for code, name, maturity, yield, and change. Includes 010005, 010011, etc.

国开行新债昨遇冷,中长端收益率定位添变数

10年特别国债发行利率或4.5%

中,156.9亿元的招标总量仅获得184亿元的投标额。招标结束后,不少机构显然对4.94%的利率较为认可,在数量招标进行的追加中,100亿元追加额度被用光,本期总发行量达到了300亿元。

虽然这一结果高于市场预期,但是票面利率是否包含了加息预期在内,对此市场却存有分歧。在上周国家统计局公布了11月的CPI数据之后,虽然6.9%的增速创下了11年新高,但是之后市场反应较为平静,周二发行的1年期国债甚至得到了市场的积极认购。

在承接了300亿元7年期金融债之后,今日市场还将迎接263.5亿元10年期特别国债。而7年期金融债的发行利率走高,是否会影响到今日这只长债的定价价

引起市场关注。在以往多只面向市场的特别国债发行中,来自国有大行、社保基金和保险机构的资金大口吃进支持了其票面利率的稳定,甚至多次低于市场预期。此前的11月2日,财政部发行的10年期特别国债票面利率为4.49%。市场预期,今日发行的特别国债票面利率可能被定在4.45%—4.55%区间,这意味着与上期结果差距不大。昨日中央国债公司公布的收益率曲线显示,10年期固定利率国债的收益率约为4.5%。

引起市场关注。在以往多只面向市场的特别国债发行中,来自国有大行、社保基金和保险机构的资金大口吃进支持了其票面利率的稳定,甚至多次低于市场预期。此前的11月2日,财政部发行的10年期特别国债票面利率为4.49%。市场预期,今日发行的特别国债票面利率可能被定在4.45%—4.55%区间,这意味着与上期结果差距不大。昨日中央国债公司公布的收益率曲线显示,10年期固定利率国债的收益率约为4.5%。

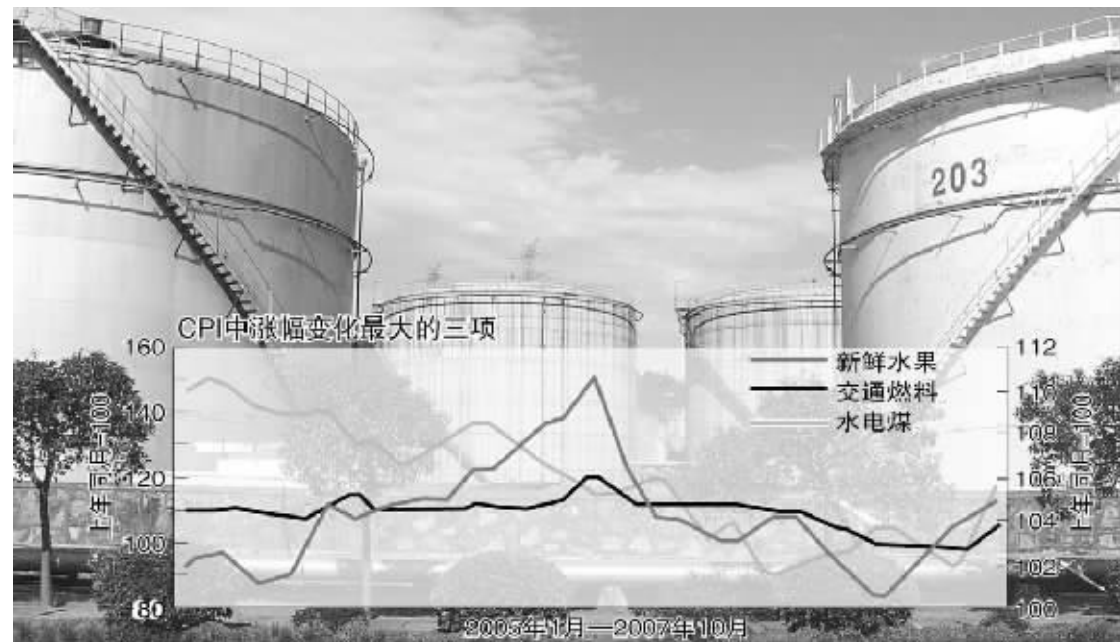
市场观察

原油成涨价“元凶” 政策需对症下药

目前具有针对性的手段是相对加快人民币升值步伐

兴业银行 鲁政委

11月份宏观数据陆续公布,其中,特别是物价的上涨,出乎各方意料。我们分析发现,四大物价指数CPI、PPI、RPI(原材料、燃料、动力购进价格指数)、CGPI(由央行公布的企业商品价格指数)的同时上行可能来自同一个因素,那就是原油价格的上升。在市场一片加息声中,我们坚持认为:理性货币政策需要理性氛围;而一个理性的中央银行,面对本月情形可能会顶住压力在加息问题上再度选择观望,而适当加快升值则是具有针对性的手段。



2003年11月—2007年10月 CPI中涨幅变化最大的三项

原油价格推高各大指数

——成品油是推高本月CPI主因。在观察CPI中哪些子项同比涨幅相对于上月出现了明显放大后,我们发现,位列涨幅变化最大前三位的是“交通通讯”中的“交通燃料”、“食品”中的“新鲜水果”和“居住”中的“水电煤”,分别相对上月上涨6.9、4.4和2.7个百分点。直观地看,后两者都与国内成品油供应紧张和价格提高密切相关。如果再考虑到“新鲜水果”需要长途运输、对运输时效性要求较高,在应对国内成品油价格上涨或短缺时因而运费上涨时谈判能力较差,其大幅上涨就不令人意外了。从同比涨幅绝对水平看,猪肉、食用油虽然同比涨幅绝对水平位居前列,但其相对于上月的变化却远较前三者小得多。

——劳动力成本推动效应尚未出现。同时需要指出的是,能够最快速、最直接体现劳动力成本的“医疗保健”中的“保健护理服务”子项在最近几个月中依然保持平

稳,显示食品价格上涨目前尚未达到劳动力成本上。

——原油价格推升其它指数。与我们的上述分析相一致,在PPI两大子项中,本月相对上月涨幅变化最大的是“生产资料”而非“生活资料”。而在“生产资料价格”中,原油出厂价格本月上涨22.6%,环比大幅提高18.4个百分点。PPI的其他主要子项涨幅涨幅都与上月大致持平,涨幅较小或有所下降。与PPI上涨的主因一致,在CGPI的各个方面中,涨幅最大同样是“煤电油”子项,环比大幅提高2.3个百分点,而其他子项涨幅总体平稳。

——原材料、燃料、动力购进价格指数也主要受原油价格上涨推动。数据显示,与原油相关的两大子项“燃料动力类”和“化工原料类”涨幅最大。

应对价格上涨需要具有针对性的理性政策

由于全部价格指数在本月同时高企,市场加息预期再度高涨,央行在此方面的压力也必然会加大。然而,笔者认为,如果指望政策最终有效,那么,出台的政策就必须具有针对性。当各大指数的上扬的主导力归根结底全部集中到原油上,而原油价格又主要受国内所不能直接影响的国际因素影响,那么,除非进行财政补贴,否则,最具有针对性的政策只能是降低进口产品价格。由此,具有针对性的手段则是相对加快人民币汇率升值步伐。

考虑到国际原油价格高位运行主要来自美元持续大幅无序贬值、主要产油国对产量的控制以及

国际炒家的操纵,如果不辨原因而采取加息手段,在短期内不仅无助抑制物价上涨势头,反过来还可能加大企业资金成本,为物价上涨提供进一步的基础;在更长时间内,则会随着我国经济增长水平明显下滑,导致物价上涨与经济减速同时出现的“滞胀”。

笔者认为,在各方都不断强调货币政策应具有前瞻性和理性的背景下,目前却显然缺乏一个前瞻性和理性的市场和舆论环境。当物价高企时,所有人都不辨原因地呼吁尽快加息;而在物价涨幅相对较低时,央行的加息行为则可会遇到巨大阻力。考虑到货币政策发挥作用的滞碍,由此带来的直接后果便是货币政策真正起效的时间可能与经济实际运行态势之间存在“错配”,从而可能加剧经济运行波动。

国债月报

上月记账式国债托管量达3.84万亿元

特约撰稿 朱岩

——发行与兑付。11月,财政部共发行国债3期,总计发行面值1030亿元。其中:7年期记账式国债1期,发行面值324.7亿元;特别国债2期,总计发行面值705.3亿元。发行利率继续随市场利率上升,其中:7年期基准国债的发行利率为4.35%,较上期(今年8月)上升了45个基点;10年期基准国债的发行利率为4.49%,较上期(今年9月)上升

了14个基点,中期品种利率升幅更为明显。11月有3期国债到期。截至11月底,记账式国债(含特别国债)托管量为38420.1亿元,较上月末增加585.3亿元,较上年末增加9771.9亿元。——二级市场走势。11月中债指数——国债指数(财富指数)总体呈先抑后扬的走势,月末收于111.81点,月累计小幅下跌0.13点。指数仍处于震荡筑底的过程中,但指数的整体波幅已开始逐步收窄。

11月底中债收益率曲线——中国固定利率国债收益率曲线继续呈扁平化变动趋势,且曲线中端上行明显。11月二级市场国债现券共成交2761.5亿元(其中:银行间市场2686.4亿元;上交所市场74.8亿元;深交所市场0.3亿元),较上月巨幅增加1253.2亿元,现券成交量的飙升主要由银行间市场引起。在后市不明朗的情况下,市场热点集中于安全程度相对较高的品种,收益率尚可且即将到期的短期

国债)。国债质押式回购共成交15760.7亿元(其中:银行间市场14188.5亿元;上交所市场1572.2亿元),比上月减少229.9亿元。——12月国债市场展望。按照财政部四季度国债发行计划,12月将至少有5期国债发行。其中:记账式国债2期;特别国债2期;凭证式国债1期。12月将有2期国债到期,均为记账式国债,到期兑付金额585.9亿元。此外,12月将有7期国债付息。

上证所固定收益证券平台成交行情(12月13日)

Table with 16 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, etc. Lists various fixed income securities and their trading volumes.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(12月13日)

Table with 16 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, etc. Lists various fixed income securities and their determined bid/offer prices.

交易所回购行情(12月13日)

Table with 4 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price. Lists repo transactions.

银行间回购行情(12月13日)

Table with 4 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price. Lists interbank repo transactions.

本周公开市场投放795亿元

●本报记者 丰和

本周常规公开市场操作结果显示,央行继续向市场投放流动性,投放资金量为795亿元。昨天,央行在公开市场发行了三年和三个月央行票据。其中,三年央票发行利率为4.47%,与上周持平;三个月央票则较上周上升了4个基点,为3.4071%。

至此,本周央行通过公开市场常规操作从市场共回笼资金800亿元,比上周增加了180亿元。但是由于到期央行票据量大,公开市场继续向市场投放资金,投放量为795亿元,比上周增加近400亿元。

中影集团昨起发5亿元企债

●本报记者 秦媛娜

中国电影集团从昨日开始发行5亿元企业债券。本期债券为7年期固定利率债券,票面年利率6.1%。经大公国际资信评估公司综合评定,本期债券信用评级为AAA级,主体评级为AA级。

进出口行将发3年期金融债

●本报记者 秦媛娜

中国进出口行昨日发布公告称,将于12月18日在银行间债市发行一只3年期金融债。本期债券为3年期固定利率债券,发行总额不超过140亿元。债券采用数量招标方式发行,票面利率由发行人确定并在债券发行日的前两个工作日公布。

新券预测

唐钢转债: 规模和时机决定收益

●国泰君安 成飞

唐钢转债将于12月14日发行,为今年以来发行的第八只可转债。笔者试对唐钢转债进行定价分析,同时对老股东和投资者的申购进行价值评估。总体来讲,唐钢转债的条款中性偏上:转股、赎回、回售以及向下修正条款一般中性;虽然票面利率偏低,利率调整条款缺失以及没有银行担保,但由于在到期赎回价为112元/张,相当于赋予持有人一个欧式看跌期权,因此其债性相对较强,纯债价格的提升有利于提高转债的整体价值。由于可转债内嵌赎回权、回售权、赎回权以及转股价向下修正权等四个非标准化期权,且各期权之间相互影响,因此不能简单的将可转债分拆为纯债券和认股权来进行定价。考虑到数值模拟法在处理非标准化期权中的优势,在将转债作为一个整体考量的前提下,利用二叉树模型能较为精确的为其定价。

参照发行条款,以唐钢的历史波动率62.61%和12月11日的收盘价为参数,在不分拆转债内嵌期权和纯债券的前提下,应用二叉树模型,得到唐钢转债的理论价格为121.22元/张。考虑到标的股价近期波动率明显加大,在放宽波动率和标的股价取值区间的情况下,得到唐钢转债的价格在112.14元—127.38元之间。

预计唐钢转债的价值在112.14元—127.38元之间时,老股东申购唐钢转债的收益率应在12.14%—27.38%之间,收益率中轴为21.22%。虽然申购收益率较高,但老股东持股配售的风险依然存在,例如以当前股价进行配售,理论上可获得21.22%的收益率,但只要标的股价跌幅超过0.65%,老股东持股配售就可能亏损。

投资者可参与网上网下申购。虽然唐钢转债的申购收益预期较高,但由于发行时机较好(与太保申购冲突),因此老股东优先配售的积极性和投资者参与网下申购的热情都会受到一定影响。参照中海转债(与西部矿业发行冲突)与恒源转债(与中国石油发行冲突)的发行情况,本次唐钢转债的申购资金估计在1500亿元左右。在假定有60%老股东行使优先认购权的情况下,按网上申购资金在1000亿元—2000亿元之间进行分档整理,且考虑到投资者网下申购时只需缴纳40%保证金的放大效应,其申购收益应在0.33%—1.48%之间,收益率中轴在0.48%—1.0%之间。投资者也可以选择持股配售,根据唐钢转债的可能价格,在股价基本持平的情况下,持股配售的收益率在0.37%—0.84%之间,仅稍高于投资者网上申购的收益率,但较网下申购并不具有明显优势。

在资金决定价值的市场上,发行时机和发行规模可能是决定申购收益的主导因素。本次唐钢转债与中国太保发行相冲突,考虑到后者可能东超过3万亿元的资金,网上网下参与申购唐钢转债的资金可能相对有限,进一步考虑到其30亿元的较大发行规模以及对老股东较低的优先配售比例,其申购的中签率应相对较高,这将决定本次申购的绝对收益水平。因此建议投资者积极参与网上或网下申购,而非抢权持股配售,有一定风险承受能力而资金相对有限的投资者可考虑申购唐钢转债,放弃太保。

唐钢转债理论价格估算表

Table with 5 columns: 波动率, 55.00%, 60.00%, 65.00%, 70.00%, 75.00%. Shows theoretical price estimates for Tangsteel convertible bonds.