

Currency·bond

债券指数(12月18日)

Table with 4 columns: Index Name, Value, Change, and Unit. Includes 上证国债指数, 上证企业债指数, etc.

上海银行间同业拆放利率(12月18日)

Table with 4 columns: Term, Rate, Change, and Unit. Includes 1W, 2W, 1M, etc.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Currency, Rate, Change, and Unit. Includes 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币.

交易所债券收益率(12月18日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Unit. Lists various government and corporate bonds.

今年企业债券融资额猛增四成

目前发行总量已达5712亿元,超过全年IPO融资规模

◎本报记者 秦媛娜

最新统计数据表明,随着债市发展的提速,2007年以企业为主体的发行人通过发行各类债券实现的直接融资规模比去年增长了近四成。到目前为止,包括企业债、公司债等在内的债券发行总量已达5712.28亿元,甚至超过了全年股权融资的总规模。

今年年初召开的全国金融工作会议曾提出,要加快发展债券市场,扩大企业债券发行规模,大力发展公司债券,以扩大直接融资规模和比重。事实证明,直接融资比重偏低的问题正在被逐步扭转。

如果按照较宽泛的概念来衡量,将包括资产支持证券产品以及上市公司发行的可转债、可分离转债计算在内,2007年所有企业发行的债券规模已经高达5712.28亿元,比去年的4190.74亿元快速增长近四成。而同期在股票市场,企业通过IPO发行所获得的融资额为4469.96亿元,债权融资的规模已经超过IPO股权融资规模。

企业债和公司债的发行情况真切地反映了债权融资在2007年飞速增长的态势。2006年,共有43



个发行主体发行了45只企业债,融资规模1015亿元,创下历史之最。但是这一纪录在今年11月中旬时便被打破,目前为止,企业债和公司债的发行量已经达到了1699.3亿元。

而且这期间还有一大亮点,就是公司债这一新品种的出现。今

年9月,长江电力以市场化方式发行了首单40亿元公司债,市场反应积极。目前为止,已有近20家公司公布了公司债发行计划,总筹资规模超过500亿元。

申银万国证券发布的投资报告认为,2008年企业债和公司债的发行总规模还将再度跃升,总

有望达到3000亿元-4000亿元。

报告同时认为,随着央行控制信贷增长的手段更趋严厉,将迫使一部分企业从间接融资向直接融资方式转变,也将促使银行将更多资金投入债券市场,以购买授信企业发行的公司债券进行投资。

市场观察

经济未必过热 通胀已然扩散

◎联合证券研究所 王晓东

新一轮投资、消费、工业数据陆续公布,为观察宏观经济形势和通胀趋势提供了很好的依据。

分析显示,11月份当月的固定资产投资增幅约为26%。考虑到基数原因,近期的投资增幅相对平稳。

值得注意的是,施工项目计划总投资额(含新开工项目)增幅继续大幅反弹。但由于前期增幅过低,目前的剩余投资额水平依然处于历史低位(不到1.2%)。

工业增加值增幅继续明显回落,11月的17.3%实为年内最低水平。消费品零售总额名义增幅虽

然再创新高,但实际增幅却并未继续上扬。进一步地,以吃、穿、用口径来看,今年以来显著攀升的也仅是“吃的”(食品价格大幅上涨所致),而“用的”增幅大致平稳(“穿的”情形类似)。

总体来看,11月份的经济增长明显呈现“降温”迹象。

与此对应的是,美国经济近期却佳绩频传。数据表明,美国经济增长最大支撑的居民消费,第四季度前景也并不悲观。持续造好的就业数据也进一步强化了这一预期。

然而,与中国并无不同的是,美国也感受到了与日俱增的通胀压力:11月份的CPI、PPI以及进

口价格指数,无一不在大举攀升;月度环比涨幅,不论是名义值还是核心水平,都是一年来的新高。

值得提及的是,美国从中国进口的商品价格在5月份涨幅首次达到正值以来,到11月份涨幅已攀升至2.3%。与此同时,日本从东盟、亚洲小国以及日本等经济体的进口商品价格却仍在下降。这无疑是在人民币升值影响的凸现。但对于中国出口商而言,价格的回升幅度还远远不够,因为按人民币口径,反而是下跌了3.5%。

考虑到10月份再度创出历史记录的中美贸易顺差,人民币的升值步伐并不可能因美元走势的新

变数而放慢。

特别是,加快升值步伐可以有效缓解通胀压力,这在中美PPI的历史走势上可以得到充分验证:可贸易品的全球定价以及中美间固定汇率是两国PPI高度联动的基本解释。而2005年7月份的一次性升值以及其后的渐进升值,则可解释当时走势出现的背离及其后价格水平的差距。

PPI上扬的直接结果是企业毛利率水平的自然抬升,因为油、煤等资源品价格是主要推动力,上游企业显然将充分受益。当然,加工企业价格的小幅回升,表明下游企业盈利水平也有一定程度的提高。

银行间债券收益率(12月18日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Unit. Lists various interbank bonds.

新券预测

上海汽车可分离转债价值几何

上海汽车可分离转债今天发行。有关研究机构日前对其定价进行了分析,同时对老股东和机构投资者进行了价值评估。

国泰君安认为:大股东配售意愿决定申购收益。

运用定价模型,每张可分离转债的价值应在106.01-122.21元/张。老股东参与申购可分离转债的收益率可能在6.01%至22.21%之间,收益率中轴为18.61%。

由于本次发行几乎全额对原股东配售,因此网上网下投资者的申购数量完全取决于原股东放弃行使优先认购权的比例。我们判断,由于上汽集团目前处于绝对控股地位,本次其优先配售的数量并不会影响其控股地位,而受资金制约,本次其行使优先认购权的比例可能不会超过50%,亦即其认购量会在25亿元以下,因此本次网

上网下可申购的可分离转债估计在28亿元左右。由于本次上海汽车可分离转债的发行期间没有新股发行,参考深高速可分离转债发行时冻结资金4130亿元资金的情况,本次申购资金估计在4000亿元-7000亿元之间,对应中签率在0.350%至0.933%之间,则申购收益率基本分布在0.02%至0.23%之间。考虑到网下机构投资者只需缴纳申购资金的20%作为定金,在放大5倍的杠杆效应下,其收益率在0.09%-1.17%之间。

本次申购的收益仍然取决于控股股东上汽集团配售的比例,若其配售的比例较低,在较大的发行规模下,投资者依然能获得较高的申购收益率,建议积极参与申购。

海通证券周健 链接词:权证上市价13元以上的可能性较大 对比以下最近几只可分离债

的发行条款,我们可以发现:此次投资者参与优先配售所获可分离债的面值(按100元计)占所投入资金总量(股票成本按行权价27.43元计)的3.5%左右,这一比例在已上市的可分离债中属最低水平。在债券方面,如果最后确定的利率仍是区间下限即0.8%,将是已发行可分离债中的新低,债券的价值及需求将会受到明显的影响。在权证方面,若是参与优先配售,单位成本所获权证价值要远低于之前发行的品种;若是网上、网下申购,不考虑中签率的影响,单位成本所获权证价值要明显高于之前的日照可转债的纯债和权证定价。

在假设无风险收益率为3.87%前提下,我们分别对可分离债的纯债和权证定价。目前市场上的6年期企业债

的到期收益率区间为6.5%-7%,其票面利率很可能定在下限0.8%,据此计算可分离债的纯债价值应在70.45-72.41元。

若按正股17日收盘价(25.7元)和0.56的历史波动率计算,权证的BS模型理论价值为7.768元,溢价为36.96%。结合纯债价值(0.8%的票面利率),可分离债的理论价值应在98.41-100.37元左右,这是最保守的结果。如果考虑到权证的价格没有太大变动,上市后权证达到13元以上的可能性较大),可分离债的价值应远超过100元。因为新权证上市都会获得较高的估值,隐含波动率一般会达到100%以上。我们以100%的隐含波动率为上汽权证估值得到13.139元,这样可分离债的价值就在117.75元以上。

每日交易策略

“打新”资金回流 掀起短券抢购潮

◎大力

昨日的银行间债券市场上,1年期限以内的买盘汹涌,卖盘寥寥。3个月期限的央票收益率一路下滑,至收盘时收益率跌至3.38%附近,已经跌破了上周四3个月央票的发行利率3.4071%。3个月以内的短期央票更是鲜有供应,1个月内的央票只见买盘高挂,无人应战。

临近年末,最后一个大盘股大保IPO周期已经平稳度过,接下来已经没有大盘股在年内发行,大量的投机资金开始逐渐回流银行间市场。但是在从紧的货币政策预期压制之下,估计没有投资者敢在年末进行大规模组合配置,所以大部分投资者都选择了最大限度地压缩投资的久期。

另一方面,大规模回流的打新股资金也是超短债的主要需求方,而这部分需求的主要目的在两次新股发行之间维持必须的债券持仓。和新股发行的收益率相比,短期央票收益率的波动近乎可以忽略不计。我们相信,这部分不计成本的需求涌出,对短期债券市场的冲击是最大的。

3个月以内的短期债券市场已经被买盘冲击得近乎失去了流动性,接下来该怎么办?按照银行间市场的历史经验,接下来求之不得的买盘可能会转向更长期限的债券品种,我们相信接下来3-6个月的央票收益率将会紧随其后开始下挫。是否最终会波及到1年期央票,尚需观察。近期1年的成交收益率始终维持在4.00%附近,成交也较为清淡,其行情的下一步走势值得密切关注。



公开市场昨回笼870亿元

◎本报记者 丰和

昨天,央行通过公开市场回笼资金870亿元,比上周同期增加350亿元。

央行昨发行了200亿元一年期央行票据,收益率与上周持平,仍为3.9933%。至此,一年央行票据连续五周持平。

公开市场昨天还对7天和28天回购品种进行了正回购操作,合计正回购量为670亿元,比上周增加300亿元。其中,7天正回购量为220亿元,利率水平为2.8%,比上周上涨了30个基点;28天正回购量为450亿元,利率水平为3.3%,与上周持平。

人民币汇率昨反弹39点

◎本报记者 秦媛娜

经过前日的深度下探,昨日人民币汇率反弹39个基点,中间价报于7.3751元。

市场人士表示,在中美战略经济对话结束之后,经过了前期的快速拉升,人民币汇率可能会迎来一个相对稳定的调整期。

3年金融债数量招标满额发行

◎本报记者 秦媛娜

昨日,中国进出口银行以数量招标的方式发行了今年第15期金融债,140亿元计划发行量获得满额认购。

债券发行之前,发行人确定了票面利率为4.60%。在招标中,共有707.6亿元资金参与投标,超额认购倍率高达5.54倍。

中国诚通昨发5亿元企债

◎本报记者 秦媛娜

中国诚通控股集团有限公司发布公告称,昨日开始发行5亿元10年期固定利率债券。本期债券附发行人上调票面利率选择权以及投资者回售选择权。

汇市观察台

美元延续升势 英镑走软

◎杨俊生

周二美元延续前两日上扬涨势,继续小幅上扬。由于市场认为美国通胀风险升高,将限制联邦储备理事会(FED)未来能够降息的程度;同时上周数据显示,美国消费者及生产者物价(CPI)上扬及非农数据均表现良好;再者因投资人赶在年底结账之前回补空头部位,市场美元需求持续,美元因而获得支撑。当日美元兑日元维持在接近六周高点水准,美元兑欧元逼近七周高点。美元指数自开盘时77.332,最高上涨至77.51,全天小幅上扬约0.16%,发稿时仍维持77.456附近。

周二欧元基本维持区间盘整走势。当日市场在谨慎判断美元是否继续反弹气氛下,欧元兑美元总体维持1.4390上下30BP的窄幅区间震荡,欧元兑美元自1.4400开盘,最高1.4418,最低1.4366,发稿时持稳于1.4398附近运行。

因美国非农消费者物价指数(CPI)低于预期,周二英镑兑美元双向两个半月低点,发稿时已下跌至20122附近。(作者系中国建设银行总行交易员)

交易所回购行情(12月18日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Unit. Lists various exchange repurchase transactions.

银行间回购行情(12月18日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Unit. Lists various interbank repurchase transactions.

上证所固定收益证券平台成交行情(12月18日)

Table with 14 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, etc. Lists fixed income securities transactions on the Shanghai Exchange.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(12月18日)

Table with 14 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, etc. Lists fixed income securities transactions on the Shanghai Exchange.