## 债券指数(1月24日)

| 中国债券总指数 | 上证国债指数 | 银行间债券总指数 | 上证企债指数 |
|---|---|---|---|
| 114.523 | 111.510 | 115.503 | 113.230 |
| 0.27% | 0.11% | 0.26% | 0.11% |

## 全债指数行情(1月24日)

| 指数名称 | 指数值 | 指数涨跌幅(%) | 成交量(万元) | 修正久期 | 到期收益率(%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 中证全债 | 112.30 | 0.03 | 1505207.35 | 6.26 | 4.486 |
| 中证3债 | 115.22 | 0.08 | 714380.27 | 1.78 | 3.922 |
| 中证7债 | 112.93 | 0.03 | 500067.68 | 4.22 | 4.387 |
| 中证10债 | 109.93 | 0.08 | 234489.60 | 7.30 | 4.757 |
| 中证10+债 | 105.32 | -0.04 | 56269.80 | 10.77 | 4.783 |

## 上海银行间同业拆放利率(1月24日)

| 期限 | Shibor(%) | 涨跌(BP) | 期限 | Shibor(%) | 涨跌(BP) |
|---|---|---|---|---|---|
| O/N | 1.8817 | ▲0.14 | 3M | 4.5033 | ▲0.30 |
| 1W | 5.193 | ▲36.82 | 6M | 4.5446 | ▲0.60 |
| 2W | 4.8548 | ▼17.76 | 9M | 4.5906 | ▲0.50 |
| 1M | 4.0344 | ▼6.23 | 1Y | 4.6491 | ▲0.30 |

## 人民币汇率中间价

| 1月24日 | 1美元 | 1欧元 | 100日元 | 1港币 |
|---|---|---|---|---|
| | 7.2293 | 10.5692 | 6.7655 | 0.92620 |

## 交易所债券收益率(1月24日)

| 代码 | 名称 | 最新收益率 | 收益率涨跌值 | 剩余年限 |
|---|---|---|---|---|
| 国债 | | | | |
| 009908 | 99国债(8) | 3.07% | -0.21% | 1.663 |
| 010004 | 20国债(4) | 3.17% | -0.06% | 2.326 |
| 010103 | 21国债(3) | 1.98% | -0.01% | 0.247 |
| 010107 | 21国债(7) | 4.43% | -0.02% | 13.515 |
| 010110 | 21国债(10) | 4.03% | -0.07% | 3.668 |
| 010112 | 21国债(12) | 3.96% | -0.10% | 3.764 |
| 010115 | 21国债(15) | 2.59% | -0.26% | 0.899 |
| 010203 | 02国债(3) | 3.97% | 0.00% | 4.23 |
| 010210 | 02国债(10) | 3.38% | -0.05% | 1.559 |
| 010213 | 02国债(13) | 4.54% | -0.03% | 9.655 |
| 010215 | 02国债(15) | 3.90% | 0.04% | 1.866 |
| 010301 | 03国债(1) | 3.94% | 0.05% | 2.071 |
| 010303 | 03国债(3) | 4.50% | -0.02% | 15.227 |
| 010307 | 03国债(7) | 4.04% | -0.05% | 2.57 |
| 010308 | 03国债(8) | 4.36% | -0.01% | 5.547 |
| 010311 | 03国债(11) | 4.03% | 0.07% | 2.819 |
| 010403 | 04国债(3) | 3.43% | -0.07% | 1.236 |
| 010404 | 04国债(4) | 4.02% | -0.03% | 3.332 |
| 010407 | 04国债(7) | 3.93% | 0.02% | 3.584 |
| 010408 | 04国债(8) | 3.80% | -0.05% | 1.737 |
| 010410 | 04国债(10) | 4.01% | 0.00% | 3.836 |
| 010501 | 05国债(1) | 4.39% | -0.05% | 7.096 |
| 010503 | 05国债(3) | 3.91% | -0.01% | 2.262 |
| 010504 | 05国债(4) | 4.38% | -0.06% | 17.304 |
| 010505 | 05国债(5) | 4.23% | -0.01% | 4.332 |
| 010508 | 05国债(8) | 3.05% | -0.12% | 0.556 |
| 010511 | 05国债(11) | 3.93% | -0.11% | 2.737 |
| 010512 | 05国债(12) | 4.62% | -0.10% | 12.808 |
| 010513 | 05国债(13) | 4.22% | -0.10% | 4.836 |
| 010702 | 07国债(02) | 2.77% | 0.01% | 0.137 |
| 010709 | 07国债(09) | 2.68% | 1.14% | 0.386 |
| 企业债 | | | | |
| 120101 | 01中移动 | 7.24% | -0.01% | 3.397 |
| 120102 | 01三峡债 | 6.16% | -0.04% | 8.789 |
| 120201 | 02三峡债 | 6.13% | -0.04% | 14.655 |
| 120204 | 02苏交通 | 6.31% | -0.04% | 9.882 |
| 120205 | 02渝城投 | 6.46% | 0.00% | 4.874 |
| 120207 | 02武钢(7) | 6.43% | 0.03% | 1.781 |
| 120301 | 03沪轨道 | 6.35% | 0.02% | 10.071 |
| 120302 | 03苏园建 | 6.57% | -0.10% | 5.479 |
| 120303 | 03三峡债 | 5.73% | -0.02% | 25.518 |
| 120304 | 03电网(1) | 6.42% | 0.02% | 5.934 |
| 120305 | 03电网(2) | 6.68% | 0.09% | 5.934 |
| 120306 | 03中电投 | 6.24% | 0.04% | 10.871 |
| 120307 | 03浦发债 | 6.60% | -0.07% | 4.97 |
| 120308 | 03沪核角债 | 6.40% | -0.23% | 5 |
| 120309 | 03苏交通 | 6.58% | 0.00% | 5.825 |
| 120310 | 03网通(1) | 6.61% | -0.03% | 5.86 |
| 120482 | 04通用债 | 7.00% | -0.20% | 6.181 |
| 120483 | 04中石化 | 6.27% | 0.05% | 6.085 |
| 120485 | 04国电(1) | 6.29% | -0.05% | 6.66 |
| 120488 | 04京地铁 | 6.37% | -0.19% | 6.89 |
| 120489 | 04网网(1) | 6.35% | -0.05% | 6.647 |
| 120501 | 05中能债 | 6.85% | -0.03% | 7.025 |
| 120502 | 05苏园建债 | 6.35% | 0.11% | 7.315 |
| 120503 | 05渝水务债 | 6.33% | 0.01% | 7.252 |
| 120509 | 05国网(1) | 6.16% | -0.05% | 7.452 |
| 120510 | 05国网(2) | 6.64% | 0.00% | 7.452 |
| 120512 | 05沪建(2) | 5.95% | 0.11% | 12.504 |
| 120516 | 05中电投债 | 5.97% | 0.56% | 7.463 |
| 120517 | 05京能(1) | 6.74% | -0.10% | 2.447 |
| 120522 | 05铁通债 | 5.51% | 0.19% | 7.564 |
| 120523 | 05闽高速 | 6.37% | -0.02% | 7.375 |
| 120528 | 05世博债 | 6.38% | 0.00% | 4.926 |
| 120601 | 06大唐债 | 5.57% | -0.11% | 18.063 |
| 120602 | 06宽建投 | 5.33% | 0.01% | 18.173 |
| 120604 | 06国网(1) | 6.60% | -0.01% | 8.342 |
| 120605 | 06三峡债 | 5.58% | -0.20% | 18.293 |
| 120607 | 06沪水务 | 5.60% | -0.37% | 13.427 |
| 120608 | 06鲁高速 | 5.50% | -0.07% | 16.2 |
| 120702 | 07世博(2) | 6.02% | 0.07% | 14.06 |
| 126001 | 06马钢债 | 6.87% | -0.03% | 3.803 |
| 126002 | 06中化债 | 7.56% | -0.02% | 4.852 |
| 126003 | 07云化债 | 7.54% | 0.00% | 5.011 |
| 126005 | 07武钢债 | 6.67% | -0.17% | 4.164 |
| 126006 | 07深高速 | 6.80% | -0.03% | 5.707 |
| 126007 | 07日照债 | 6.93% | -0.14% | 5.841 |
| 126008 | 07鲁高速 | 7.11% | -0.11% | 5.901 |
| 129902 | 98中铁(3) | 5.36% | 0.01% | 1.718 |
| 129903 | 99三峡债 | 7.23% | 0.07% | 2.499 |
| 111015 | 01三峡10 | 6.90% | -0.08% | 3.789 |
| 111016 | 01石油债 | 5.72% | 0.14% | 0.879 |
| 111018 | 02电网15 | 5.21% | 0.00% | 3.4 |
| 111019 | 02广核债 | 6.21% | 0.00% | 9.797 |
| 111028 | 05神华债 | 5.84% | 0.00% | 3.992 |
| 111034 | 06铁道07 | 6.76% | 0.00% | 3.899 |
| 111036 | 07中关村 | 7.41% | 0.04% | 2.918 |
| 115001 | 钢机债1 | 6.91% | 0.00% | 4.841 |
| 115002 | 国安债1 | 7.95% | -0.02% | 5.636 |

## 银行间债券收益率(1月24日)

| 代码 | 名称 | 最新收益率 | 收益率涨跌值 | 剩余年限 |
|---|---|---|---|---|
| 010209 | 01国开09 | 3.42% | 0.03% | 0.589 |
| 010211 | 01国开11 | 4.70% | 0.02% | 3.649 |
| 020009 | 02国债09 | 4.58% | 0.00% | 4.482 |
| 020015 | 02国债15 | 3.33% | -0.11% | 1.866 |
| 020214 | 02国开14 | 4.80% | 0.02% | 4.753 |
| 020218Q | 02国开18 | 4.78% | -0.10% | 4.877 |
| 030001 | 03国债01 | 3.87% | -0.06% | 2.071 |
| 030002 | 03国债02 | 4.10% | 0.50% | 5.205 |
| 030301 | 03进出01 | 3.76% | 0.01% | 0.436 |
| 040007 | 04国债07 | 3.90% | -0.01% | 3.584 |
| 040203 | 04国开03 | 4.13% | 0.00% | 6.11 |
| 040206 | 04国开06 | 4.80% | -0.02% | 6.225 |
| 040208 | 04国开08 | 4.76% | 0.00% | 3.351 |
| 040220 | 04国开20 | 4.34% | 0.83% | 1.888 |
| 050005 | 05国债05 | 4.07% | -0.08% | 4.332 |
| 0501027 | 05央行票据27 | 3.50% | 0.10% | 0.126 |
| 0501043 | 05央行票据43 | 5.06% | 0.05% | 0.222 |
| 0501052 | 05央行票据52 | 3.39% | 0.03% | 0.299 |
| 050208 | 05国开08 | 4.57% | -0.17% | 2.351 |
| 050223 | 05国开23 | 5.28% | 0.09% | 12.847 |
| 050301 | 05进出01 | 4.15% | 0.02% | 2.222 |
| 050404 | 05农发04 | 3.52% | 0.06% | 0.23 |
| 050406 | 05农发06 | 4.15% | 0.29% | 2.395 |
| 050603 | 05中行02浮 | 5.51% | 0.73% | 7.107 |
| 058031 | 05中信债1 | 4.42% | 0.83% | 7.874 |
| 060016 | 06国债16 | 4.27% | 1.12% | 8.671 |
| 060017 | 06国债17 | 3.82% | -0.11% | 1.726 |
| 060018 | 06国债18 | 4.54% | 0.00% | 3.751 |
| 060225 | 06国开25 | 4.92% | 0.02% | 5.745 |
| 060407 | 06农发07 | 4.13% | 0.39% | 1.463 |
| 060413 | 06农发13 | 3.85% | 0.00% | 1.795 |
| 061005 | 06兴业03(10) | 3.80% | 0.00% | 8.899 |
| 068007 | 06普邮租赁债 | 4.23% | 0.27% | 8.666 |
| 068022 | 06三联债 | 4.24% | 0.10% | 18.293 |
| 0700002 | 07特别国债02 | 4.56% | 0.01% | 14.649 |
| 0700008 | 07特别国债08 | 4.30% | -0.05% | 9.896 |
| 070001 | 07国债01 | 4.32% | 0.00% | 6.036 |
| 070002 | 07国债02 | 3.35% | 0.04% | 0.137 |
| 070005 | 07国债05 | 4.08% | -0.41% | 4.244 |
| 070010 | 07国债10 | 4.39% | 0.04% | 9.416 |
| 070011 | 07国债11 | 3.26% | 0.14% | 2.474 |
| 070014 | 07国债14 | 4.14% | -0.10% | 6.578 |
| 070016 | 07国债16 | 4.64% | 1.14% | 0.636 |
| 070017 | 07国债17 | 4.02% | -0.07% | 4.742 |
| 070018 | 07国债18 | 4.14% | -0.28% | 6.838 |
| 0701007 | 07央行票据07 | 4.37% | -0.07% | 2.003 |
| 0701009 | 07央行票据09 | 4.56% | -253.73% | 0.019 |
| 0701013 | 07央行票据13 | 3.62% | 0.00% | 2.044 |
| 0701015 | 07央行票据15 | 6.19% | -26.82% | 0.096 |
| 0701016 | 07央行票据16 | 4.38% | 1.27% | 2.101 |
| 0701018 | 07央行票据18 | 3.30% | -24.05% | 0.115 |
| 0701019 | 07央行票据19 | 4.31% | 0.00% | 2.121 |
| 0701022 | 07央行票据22 | 3.35% | -20.13% | 0.134 |
| 0701023 | 07央行票据23 | 3.60% | 0.39% | 2.14 |
| 0701025 | 07央行票据25 | 3.44% | -16.80% | 0.153 |
| 0701026 | 07央行票据26 | 4.15% | 0.86% | 2.159 |
| 0701028 | 07央行票据28 | 2.95% | -15.74% | 0.173 |
| 0701029 | 07央行票据29 | 4.39% | 0.82% | 2.178 |
| 0701032 | 07央行票据32 | 3.68% | 0.33% | 2.197 |
| 0701035 | 07央行票据35 | 3.65% | 0.01% | 2.216 |
| 0701037 | 07央行票据37 | 3.45% | -9.22% | 0.23 |
| 0701041 | 07央行票据41 | 3.29% | 0.00% | 2.255 |
| 0701044 | 07央行票据44 | 3.73% | 0.00% | 2.293 |
| 0701047 | 07央行票据47 | 3.46% | -6.47% | 0.307 |
| 0701053 | 07央行票据53 | 3.52% | -4.10% | 0.345 |
| 0701056 | 07央行票据56 | 3.74% | -5.34% | 0.364 |
| 0701091 | 07央行票据91 | 3.90% | -2.59% | 0.575 |
| 0701092 | 07央行票据92 | 4.64% | 0.84% | 2.581 |
| 0701095 | 07央行票据95 | 4.64% | 0.83% | 2.6 |
| 0701097 | 07央行票据97 | 3.58% | -2.14% | 0.614 |
| 0701138 | 07央票138 | 3.40% | -2.07% | 0.153 |
| 0701139 | 07央票139 | 4.03% | -0.38% | 0.921 |
| 0701141 | 07央票141 | 3.47% | -1.96% | 0.172 |
| 070203 | 07国开03 | 4.95% | 0.10% | 6.189 |
| 070213 | 07国开13 | 3.83% | 1.28% | 0.46 |
| 070215 | 07国开15 | 4.61% | -0.20% | 9.57 |
| 070216 | 07国开16 | 4.71% | -0.33% | 6.597 |
| 070219 | 07国开19 | 4.87% | 1.23% | 4.674 |
| 070220 | 07国开20 | 4.85% | 0.03% | 4.71 |
| 070223 | 07国开23 | 3.89% | -0.25% | 0.808 |
| 070224 | 07国开24 | 5.20% | 0.51% | 4.879 |
| 070226 | 07国开26 | 4.85% | -0.10% | 4.962 |
| 070227 | 07国开27 | 5.08% | 0.00% | 6.904 |
| 070229 | 07国开29 | 5.17% | 0.00% | 6.981 |
| 070305 | 07进出05 | 4.11% | 0.07% | 1.323 |
| 070307 | 07进出07 | 3.54% | -12.42% | 0.164 |
| 070309 | 07进出09 | 4.36% | 1.16% | 1.553 |
| 070310 | 07进出10 | 4.04% | 0.01% | 2.6 |
| 070311 | 07进出11 | 4.75% | 0.16% | 4.649 |
| 070404 | 07农发04 | 3.25% | 0.01% | 1.23 |
| 070406 | 07农发06 | 4.87% | 0.21% | 6.312 |
| 070408 | 07农发08 | 5.02% | 0.37% | 6.408 |
| 070412 | 07农发12 | 3.38% | 0.00% | 0.515 |
| 070413 | 07农发13 | 4.91% | 1.31% | 2.562 |
| 070415 | 07农发15 | 4.50% | 0.32% | 2.619 |
| 070416 | 07农发16 | 4.46% | 0.00% | 1.707 |
| 070418 | 07农发18 | 4.13% | 0.03% | 0.77 |
| 070420 | 07农发20 | 4.82% | 1.31% | 2.805 |
| 070421 | 07农发21 | 4.96% | 0.00% | 2.841 |
| 070422 | 07农发22 | 4.91% | 0.54% | 4.858 |
| 078027 | 07三峡债 | 5.19% | 0.00% | 9.419 |
| 078068 | 07华润债 | 5.61% | 0.36% | 9.658 |
| 0781057 | 07皇华CP01 | 8.18% | -14.35% | 0.175 |
| 0781109 | 07东阳CP01 | 4.61% | 0.02% | 0.375 |
| 0781112 | 07秦港CP01 | 3.94% | -6.07% | 0.386 |
| 0781118 | 07九龙CP01 | 4.39% | -6.73% | 0.403 |
| 0781130 | 07粤季CP01 | 4.23% | -5.05% | 0.444 |
| 0781136 | 07建发CP01 | 4.61% | 0.02% | 0.458 |
| 0781178 | 07复旦复华CP01 | 6.78% | 0.46% | 0.605 |
| 0781205 | 07莱钢CP01 | 5.24% | -0.04% | 0.71 |
| 0781219 | 07中石化CP01 | 3.79% | -0.12% | 0.241 |
| 0781239 | 07沪电气CP01 | 5.18% | -0.45% | 0.825 |
| 0801001 | 08央行票据01 | 4.06% | -0.24% | 0.945 |
| 0801004 | 08央行票据04 | 4.06% | 0.73% | 0.959 |
| 0801006 | 08央行票据06 | 3.44% | -0.61% | 0.211 |
| 0801007 | 08央行票据07 | 4.07% | -0.10% | 0.978 |
| 0801009 | 08央行票据09 | 3.16% | -0.24% | 0.23 |
| 0801010 | 08央行票据10 | 4.07% | 0.01% | 0.997 |
| 080401 | 08农发01 | 4.64% | -0.05% | 2.962 |
| 0881007 | 08济钢CP01 | 5.41% | -0.54% | 0.973 |
| 0881010 | 08振港机CP01 | 5.39% | -0.24% | 0.975 |
| 0881019 | 08中电子CP01 | 5.69% | -0.21% | 0.995 |
| 0881020 | 08酒钢CP01 | 5.66% | -0.24% | 0.995 |

注：技术指标由北方之星数码技术公司提供

## 交易所回购行情(1月24日)

| 代码 | 名称 | 最新 | 涨跌值 | 成交量(万元) |
|---|---|---|---|---|
| 202007 | RC007 | 12.8 | 10.4 | 5000 |
| 204001 | GC001 | 3.025 | 1.77 | 170550 |
| 204007 | GC007 | 9.085 | -2.875 | 1702090 |
| 204014 | GC014 | 5.6 | -0.4 | 13540 |
| 204028 | GC028 | 4.225 | -0.635 | 15000 |

## 银行间回购行情(1月24日)

| 品种 | 收盘价(%) | 加权(%) | 成交量(百万元) |
|---|---|---|---|
| R001 | 1.88 | 1.8828 | 83416.3 |
| R007 | 5.2 | 5.1038 | 185267 |
| R014 | 5.5 | 5.3649 | 4126.9 |
| R021 | 3.8 | 3.8528 | 1997.2 |
| R1M | 4 | 3.9895 | 2759 |

# 结汇需求凶猛 人民币继续攀高

⊙本报记者 秦媛娜

受强大的结汇力量和美元降息带来的“余震”影响，人民币汇率昨日继续攀高，再闯7.23关口，以7.2293的中间价改写汇改以来的新高。虽然今日存款准备金率上调执行意味着将有部分银行继续以美元缴款，但是前期美元需求的涌现并未能抑制住人民币的涨势，显示市场交投中由客户结汇创造出的美元抛盘力量更胜一筹，人民币升值压力仍然巨大。

目前人民币汇率自汇改以来的累计升值幅度为12.18%，今年的升幅为0.97%。

中间价的走势显示，本周二美联储宣布紧急降息给市场带来的震荡仍有余波，目前市场甚至还预期在下周的例会上美联储有可能进一步宣布降息，这会令人民币兑美元的升值冲动继续加大。

除了赶上美国降息的突然事件，事实上人民币此次连续冲关升值还与准备金率上调执行的时间相遇，这更从侧面验证出了人民币强大的升值压力。与前几次一样，本次准备金的缴款执行中仍有部分银行需要上缴美元，从往次的市场表现来看，这曾一度造成过执行日之前即期市场美元买盘的涌现，并压制了人民币短期升值势头。但是这一次，美元需求显然不及汹涌的人民币买盘力量巨大。交易员表示，近期来自客户的结汇盘力量较强，形成了市场的美元抛压，这样的情形在往次春节等节日前后也曾出现过。

昨日，国家统计局公布去年全年居民消费价格上涨4.8%，比上年提高了3.3个百分点。这就意味着，自去年下半年以来不断增加的通胀压力继续给人民币升值施压。因为有不少观点认为，人民币升值对抑制通胀有着正面的作用。

■业界专访

# 国信证券：深耕客源 做大债券“蛋糕”

⊙本报记者 秦媛娜 杨晶

从今年7月份上线运行至今，上海证券交易所的固定收益证券综合电子平台虽然运行时间并不算长，但是国信证券却通过敏锐的观察和深度的耕耘在这一平台上显了一把身手，并培育起一大批的客户资源。在近日上证所公布的平台一级交易商国债做市年度排名中，国信证券稳稳坐上头名座次，获得了最佳一级交易商的称号。昨日，记者对国信证券资金财务总部总经理李国阳和资金营运部总经理陈冰进行了专访。

国信证券资金财务总部总经理李国阳昨日领取上证所固定收益证券综合电子平台“2007年度最佳一级交易商”奖状

### 发挥市场纽带作用

在对一级交易商进行评价的指标中，有一项是市场动员能力，即交易商与客户间的国债协议交易量。国信证券靠着充分的重视和辛勤的培育，在协议交易方面做得有声有色。

按照设计，上证所固定收益平台以其特有的竞争性做市商制度，为二级市场的国债提供了很好的流动性。14家一级交易商有义务在平台上连续不间断地为多只国债给出双边报价，投资者随时可以点击报价进行交易。但是有资格在这一平台上进行交易的交易商目前仅有100多家，其他投资者必须通过与一级交易商的协议交易才能参与到这一市场。

国信证券在做好基本做市报价义务的同时，还出色地发挥了投资者与国债市场之间的纽带作用。为此，国信证券对其客户免收转托管费用和交易费用。事实上，之所以如此重视对客户资源的开拓，还有一个重要的原因就是国信证券希望借助固定收益报价平台，为客户提供连通不同市场的纽带作用。

陈冰告诉记者，“在市场不好的时候，给予客户最好最贴心的服务；当市场机会来临时，相信我们可以最快地把握住(客户资源)！”李国阳说，“这就是我们做得好的主要方面。”

### 细分市场 想客户所需

对具有不同需求的客户，国信证券为最大限度地实现客户的需要，采取了不同的操作方式。而且在与客户合作的过程中，国信证券也发现了客户培育的先机。李国阳表示，2008年他们将整合全公司的客户资源，作为进一步拓展市场的一大途径。

陈冰向记者讲解了服务具有不同需求客户的细节。“有的客户做出委托，我们只提供买卖方便。有的客户不愿承担风险，希望持有到期，又临时有变现需求，我们会提供优于交易所的价格，或者进行短期的代持，因为虽然交易所可以做回购，但是利率波动受新股发行影响比较大。就是在市场不好时，我们也想尽办法，让客户有所盈利。”

自上证所固定收益平台上线以来，国信证券的协议成交额就达到了18亿元，占同期所有交易水平27.5亿元一半以上。李国阳向记者表示，2008年的希望就是，将整个公司的客户资源整合，用“发动群众”的方式积极拓展市场。同时，据交易所在场相关人士介绍，固定收益平台上的债券品种还将陆续增多。陈冰表示，新品种的出现将会给客户带来更多的选择。

■新券预测

# 赣粤高速分离债：外围暗藏风险 发行良机带来收益

⊙国泰君安 成飞

考虑到股本权证行权时的稀释效应，可利用股本摊薄条件下的二叉树模型笔者试对即将发行的赣粤高速可分离转债中的认股权证进行定价。对于权证的市场价格，若综合利用隐含波动率、上市初期的市场表现以及溢价率等三个指标来测算，每份权证上市后的价格应在6.74-10.18元/份之间，价值中轴在9.5元/份。

结合可比品种上市后的表现，赣粤高速纯债券对应的贴现率在7%左右，与票面利率下限0.8%相对应的债券价值为70.45元/张。以股价历史波动率及其1月23日收盘价确定权证价格，同时6年期纯债券贴现率为7%的基础上，按面值发行的赣粤高速可分离转债票面利率应在2.6%左右。因此即使按票面利率上限1.5%来申购，该债也不具备中期投资价值。

据此，每张可分离转债的价值应在102.13-118.3元/张，老股东参与申购可分离转债的收益率可能在2.13%至18.30%之间。

此外，考虑到近期A股市场大幅波动的现状，我们进一步作了在股价回落到何种程度时，申购该分离转债会有亏损可能的压力测试：由于该权证单价较低，我们认为其上市后两个涨停是可期的，在此假设下测算表明赣粤高速正股降到14.8元/股时，其权证理论价为2.566元/份，上市后价为6.27元/份，对应分离转债总价为100元/张，以1月23日收盘价18.27元/股来看，正股有19%的下跌空间。

虽然不排除出现压力测试中正股价格大幅下跌19%导致申购亏损的可能，但我们认为出现这种情况的可能性很小，赣粤高速可分离纯债仍然是具有较高的申购价值：银行担保降低了纯债的信用风险，提升了其债券价值；较低的权证单价使得其具有很高的投机价值；更重要的是良好的发行时机既能降低原股东行使优先配售权的比例，也能分流申购资金，因此很可能出现中签率(预计网上申购收益率中轴在0.052%-0.118%，网下申购收益率中轴在0.3%-0.88%)超出预期的情况。

# 中远航运分离债：权证价值可比性更高

⊙海通证券 联蒙珂 周健

假设无风险收益率为4.14%，我们分别对即将发行的中远航运分离债的纯债和权证定价。

我们用未来现金流贴现的方法对纯债部分进行定价。目前市场上的6年期企业债的到期收益率的区间为6.5%-7%，但由于此次中远债没有担保，参考目前上市交易的无担保公司债券的收益率，给予其收益率区间在7%-7.5%，若票面利率定为0.8%，计算出可分离债的纯债价值应在68.55-70.45元。

我们按照BS模型对权证部分进行定价，假设正股历史波动率为0.58。若按正股24日收盘价(42.14元）来计算，权证的理论价值为6.584元，溢价率为11.45%。如果权证处于平价水平即正股跌至行权价40.38元时，权证价值为5.986元。

考虑权证流通盘如此之小以及市场炒作新权证的习惯，中远权证上市应会获得相当高的估值，其隐含波动率要远高于正股的历史波动率，根据以往的经验判断很可能超过100%。我们以100%的隐含波动率和24日的正股收盘价为中远权证估值得到10.186元，这样可分离债的价值就在118.46元以上。即使权证处于平价水平，则可分离债总价值也应在100.47元以上。

总之，如果票面利率定在0.8%，则上市后债券价格应在68.55-70.45元附近；如果正股价格没有太大变动，预计上市后权证很可能达到10元以上。

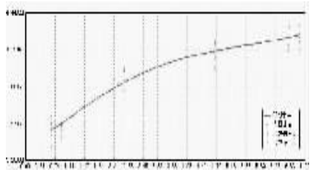
综合条款分析、理论定价和财务分析，我们认为相比赣粤可分离债，中远可分离债的权证价值更高，建议投资者积极参与网上网下申购，已配置正股的老股东积极参与优先配售，但不建议买入正股优先配售。

值得一提的是，由于中远权证的流通盘是权证市场上最小的，难免会被市场热炒。但随着炒新热情的消退，权证溢价率会不断走低，权证的时间价值将会慢慢回归正常，或者随着正股的上涨而转变成内在价值。最近一段时间，正股市场连续下跌，系统性风险较高，这对于新权证的走势及估值肯定会有一定的影响。

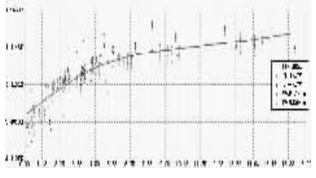
## 上证所固定收益证券平台成交行情(1月24日)

| 代码 | 简称 | 昨日收盘价(元) | 昨日加权平均价(元) | 当日开盘价(元) | 当日最高价(元) | 当日最低价(元) | 当日最新价(元) | 当日加权平均价(元) | 当日总成交量(手) | 当日总成交金额(万元) | 当日总成交笔数 | 昨日收盘收益率(%) | 昨日加权平均收益率(%) | 当日开盘收益率(%) | 当日最高收益率(%) | 当日最低收益率(%) | 当日最新收益率(%) | 当日加权平均收益率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 019711 | 07国债11 | 99.116 | 99.116 | 99.120 | 99.130 | 99.120 | 99.130 | 99.128 | 30000 | 2974 | 6 | 3.8996 | 3.8996 | 3.8983 | 3.8940 | 3.8983 | 3.8940 | 3.8953 |
| 019714 | 07国债14 | 98.050 | 98.053 | 98.050 | 0.000 | 0.000 | 98.050 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 4.2402 | 4.2399 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 019716 | 07国债16 | 99.655 | 99.655 | 99.655 | 99.655 | 99.570 | 99.590 | 99.594 | 105000 | 10457 | 10 | 3.4524 | 3.4540 | 3.4545 | 3.4545 | 3.5903 | 3.5584 | 3.5520 |
| 019717 | 07国债17 | 98.881 | 98.881 | 98.881 | 0.000 | 0.000 | 98.881 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 4.2546 | 4.2548 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 019718 | 07国债18 | 99.986 | 99.986 | 99.986 | 0.000 | 0.000 | 99.986 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 4.3483 | 4.3485 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 019720 | 07国债20 | 100.162 | 100.162 | 100.162 | 0.000 | 0.000 | 100.162 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 3.4471 | 3.4471 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 122000 | 07长电债 | 99.000 | 99.725 | 99.000 | 0.000 | 0.000 | 99.000 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 5.4796 | 5.3824 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 122001 | 07海工债 | 100.000 | 100.000 | 100.000 | 0.000 | 0.000 | 100.000 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 5.7660 | 5.7662 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 122002 | 07华能G1 | 100.000 | 100.000 | 100.000 | 0.000 | 0.000 | 100.000 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 5.7660 | 5.7662 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 122003 | 07华能G2 | 100.000 | 100.000 | 100.000 | 0.000 | 0.000 | 100.000 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 5.7660 | 5.7662 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 122004 | 07华能G3 | 100.000 | 100.000 | 100.000 | 0.000 | 0.000 | 100.000 | 0.000 | 0 | 0 | 0 | 5.7660 | 5.7662 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

上证所固定平台国债收益率曲线



国债收益率曲线



## 上证所固定收益证券平台确定报价行情(1月24日)

| 代码 | 简称 | 买入报价方(交易商简称) | 买入价(净价元) | 买入数量(手) | 买入到期收益率(%) | 卖出报价方(交易商简称) | 卖出价(净价元) | 卖出数量(手) | 卖出到期收益率(%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 019711 | 07国债11 | 国寿资产 | 99.115 | 5000 | 3.9005 | 申银证券 | 99.280 | 5000 | 3.8290 |
| 019711 | 07国债11 | 国泰君安 | 99.100 | 5000 | 3.9070 | 广发证券 | 99.300 | 5000 | 3.8204 |
| 019711 | 07国债11 | 广发证券 | 99.100 | 5000 | 3.9070 | 国寿资产 | 99.320 | 5000 | 3.8117 |
| 019711 | 07国债11 | 中金公司 | 99.100 | 5000 | 3.9070 | 国泰君安 | 99.330 | 5000 | 3.8074 |
| 019711 | 07国债11 | 国信证券 | 99.100 | 5000 | 3.9070 | 中金公司 | 99.330 | 5000 | 3.8074 |
| 019711 | 07国债11 | 人保资产 | 99.100 | 5000 | 3.9070 | 国信证券 | 99.330 | 5000 | 3.8074 |
| 019711 | 07国债11 | 申银万国 | 99.100 | 5000 | 3.9070 | 人保资产 | 99.330 | 5000 | 3.8074 |
| 019711 | 07国债11 | 光大证券 | 99.100 | 5000 | 3.9070 | 申银万国 | 99.330 | 5000 | 3.8074 |
| 019711 | 07国债11 | 长江证券 | 99.100 | 5000 | 3.9070 | 光大证券 | 99.330 | 5000 | 3.8074 |
| 019711 | 07国债11 | 中银证券 | 99.050 | 5000 | 3.9287 | 长江证券 | 99.330 | 5000 | 3.8074 |
| 019714 | 07国债14 | 中信证券 | 98.300 | 5000 | 4.1957 | 国泰君安 | 98.600 | 5000 | 4.1422 |
| 019714 | 07国债14 | 中银证券 | 98.100 | 5000 | 4.2315 | 申银证券 | 98.650 | 5000 | 4.1333 |
| 019714 | 07国债14 | 华泰证券 | 98.100 | 5000 | 4.2315 | 华泰证券 | 98.650 | 5000 | 4.1333 |
| 019714 | 07国债14 | 国寿资产 | 98.100 | 5000 | 4.2315 | 国寿资产 | 98.650 | 5000 | 4.1333 |
| 019714 | 07国债14 | 国泰君安 | 98.100 | 5000 | 4.2315 | 申银万国 | 98.650 | 5000 | 4.1333 |
| 019714 | 07国债14 | 申银万国 | 98.100 | 5000 | 4.2315 | 中金公司 | 98.650 | 5000 | 4.1333 |
| 019714 | 07国债14 | 中金公司 | 98.100 | 5000 | 4.2315 | 申信证券 | 98.800 | 5000 | 4.1066 |
| 019716 | 07国债16 | 中信证券 | 99.560 | 10000 | 3.6063 | 银河证券 | 99.612 | 5000 | 3.5232 |
| 019716 | 07国债16 | 银河证券 | 99.550 | 5000 | 3.6223 | 中金公司 | 99.612 | 5000 | 3.5232 |
| 019716 | 07国债16 | 中金公司 | 99.550 | 5000 | 3.6223 | 国信证券 | 99.612 | 5000 | 3.5232 |
| 019716 | 07国债16 | 国信证券 | 99.550 | 5000 | 3.6223 | 长江证券 | 99.612 | 5000 | 3.5232 |
| 019716 | 07国债16 | 长江证券 | 99.550 | 5000 | 3.6223 | 申银万国 | 99.612 | 5000 | 3.5232 |
| 019716 | 07国债16 | 申银万国 | 99.550 | 5000 | 3.6223 | 中信证券 | 99.620 | 5000 | 3.5104 |
| 019717 | 07国债17 | 申银证券 | 99.560 | 5000 | 4.0977 | 申银证券 | 99.983 | 5000 | 3.9979 |
| 019717 | 07国债17 | 广发证券 | 99.560 | 5000 | 4.0977 | 广发证券 | 99.983 | 5000 | 3.9979 |
| 019718 | 07国债18 | 申银证券 | 100.750 | 5000 | 4.2173 | 国信证券 | 101.136 | 5000 | 4.1517 |
| 019718 | 07国债18 | 国信证券 | 100.550 | 5000 | 4.2514 | 申银证券 | 101.338 | 5000 | 4.1174 |
| 019720 | 07国债20 | 广发证券 | 100.060 | 5000 | 3.5635 | 国信证券 | 100.120 | 5000 | 3.4940 |
| 019720 | 07国债20 | 申信证券 | 100.060 | 5000 | 3.5635 | 申信证券 | 100.140 | 5000 | 3.4708 |
| 019720 | 07国债20 | 国信证券 | 100.035 | 5000 | 3.5925 | 广发证券 | 100.145 | 5000 | 3.4650 |
| 122000 | 07长电债 | 国寿资产 | 98.650 | 1000 | 5.5276 | 国寿资产 | 100.050 | 1000 | 5.3370 |
| 122001 | 07海工债 | 中金公司 | 100.050 | 1000 | 5.7574 | 中金公司 | 101.400 | 1000 | 5.5750 |
| 122002 | 07华能G1 | 中信证券 | 99.900 | 1000 | 5.6872 | 中信证券 | 100.400 | 1000 | 5.5682 |
| 122003 | 07华能G2 | 中信证券 | 99.800 | 1000 | 5.7809 | 中信证券 | 100.400 | 1000 | 5.6736 |
| 122004 | 07华能G3 | 中信证券 | 99.600 | 1000 | 5.9506 | 中信证券 | 100.400 | 1000 | 