

# 人民币名义有效汇率加快升值

兑美元阴跌 兑欧元快涨

兑美元阴跌,兑欧元快涨,这是人民币汇率过去半个多月里走势的最大特征,这让人民币的名义有效汇率表现出快速升值的迹象。

与此同时,人民币兑欧元的走势却是连涨告涨,同期的升幅达到了5885个基点。

兑欧元汇率则是节节看涨。7月末,人民币兑欧元的涨幅分别为6.81%和0.13%;截至昨日,这一差距再度缩窄,人民币兑欧元和欧元分别涨6.48%和5.95%。

也就是说,人民币兑非美货币的走势与美元在国际汇市的表现高度相关。从3月末至今,欧元和人民币兑美元分别下跌了6.9%和2.3%,欧元跌幅明显快于人民币,由此换算,人民币兑欧元也就表现为强劲升值。

市场人士指出,在这一背景下,人民币的名义有效汇率就会加快升值。因为名义有效汇率等于一国货币与所有贸易伙伴货币双边名义汇率的加权平均数,美元、欧元是人民币有效汇率计算的重要参考货币。

## 每日交易策略

### 美国往事(上)



◎ 东东

虽然历史不会重复,而且不同的经济体在不同的时代充满了不同,但我们也可能在一些事情上也能发现一些共同点,也许重温一下上世纪七八十年代的美国往事能够有利于我们更好的审视自己面临的局面。

先来看滞胀,最早的滞胀出现的美国的七十年代初。1970年,美国的失业率在6%,而通胀率则达到5.7%。

从美国往事的上半场来看,一个最大的特点就是价格和工资管制,这虽然被自由经济学家视为诅咒,但对于政府来说,能起到很快表面短期效果的政策选择。

眼下,政府也正在消费领域实行价格管制,而且部分管制已经进行了很多年,比如农产品、石油等,而更多的近期为应对涨价而采取的临时性措施。

那么下半场呢? 从作者系建设银行总行交易员的角度来看,澳元兑美元周二跌向七个月低点0.8660美元。

## 央行昨回笼 640 亿

本报记者 丰和

昨天,央行在公开市场回笼了640亿元资金,比上周同期减少了400亿元。

其中,央行昨日发行了520亿元的一年期央行票据,收益率为4.0583%,仍与前次操作持平。

## 交易所企业债券 再次大幅上涨

◎ 小何

8月19日,交易所企业债券含企业债、公司债、分离债等再次大幅上扬。

就成交较为活跃的品种而言,08中债上涨0.14%,08金发债上涨0.04%,08上港债上涨0.47%,08石化债和08葛洲债则分别上涨0.46%和0.70%。

## 汇市现象台

# 美元重拾涨势 全球降息端倪初现

◎ 刘汉涛

中国外汇交易中心人民币兑美元周二在询价系统报6.8655元,较上日收盘价6.8710元小幅上涨。

美元重拾全线涨势,兑一篮子货币升至年内高点,因商品价格上涨且围绕全球经济成长放慢的担忧下行且围绕全球经济增长放慢的担忧下行。

日元兑美元仍在110日元附近窄幅震荡。日本央行连续第二个月调降对经济的评估,显示美国信贷危机引发的全球景气下滑蔓延速度过快。



自2美元上方的峰值跌逾0.15美元,主要受英国经济放缓以及通胀上升两方面因素的拖累。

受新一轮的风险厌恶卖盘所拖累,澳元兑美元周二跌向七个月低点0.8660美元。

那么下半场呢? 从作者系建设银行总行交易员的角度来看,澳元兑美元周二跌向七个月低点0.8660美元。

# 铁岭公共资产投资运营有限公司08公司债投资价值分析报告

### 核心结论

1.铁岭公共资产投资运营有限公司(以下简称“公司”、“铁岭投资”)作为铁岭市政府基础设施和社会公共事业建设的投融资平台,主营业务为城市公用事业运营和商业银行业务。

2.本期债券的发行规模是6亿元,期限为7年,投资者在第5年末有权按面值回售发行人。票面利率8.35%。

3.我们通过类似品种比较、信用利差分析和期限利差分析等方法,结合目前宏观趋势、CPI趋势和收益率曲线判断:08铁岭债上市后在交易所市场定价在102-105.89元之间。

一、铁岭公共资产投资运营有限公司基本情况 铁岭公共资产投资运营有限公司(以下简称“公司”或“铁岭投资”)前身为铁岭市财政局全资下属铁岭财政资产经营公司(简称“铁岭资产”),成立于2001年。

公司作为铁岭市政府基础设施和社会公共事业建设的投融资平台,在通过管理授权范围内的国有资产,即包括城市公共事业(供水和供热)和金融(铁岭市商业银行,简称“铁岭商行”)两大板块业务,又包括运营由地方财政收入构成的铁岭工业走廊开发基金(简称“开发基金”)来加强资金管理。

截至2007年底,公司合并总资产为1351723.52万元,负债总额956809.96万元,所有者权益378966.97万元;2007年公司实现营业收入56942.69万元,其中主营业务收入55606.82万元,利润总额2842.69万元。

本期债券所筹资金将全部用于铁岭市新城项目和沈沈工业走廊(工业园区)两大类项目。其中,新城建设项目包括“铁岭市新城基础设施一期工程和“铁岭市新城莲花湖湿地公园”两个子项目。

表1 本期债券项目基本情况

项目名称	项目内容	项目总投资(万元)				已落实资金(万元)	建设周期(年)
		银行借款	中央/省专项补助	公司债	开发基金		
新城基础设施一期	铁岭新城的景观、桥梁、电网、水网、污水处理等基础设施建设	240010	80000	38000	122010	100204	2007-2012年
铁岭新城莲花湖湿地公园	湿地生态系统的景观与资源开发	56405	5000	6000	37405	14000	2008-2010年
沈沈工业走廊	环保产业园的路网、桥梁、电网、水网、污水处理等基础设施建设	80700	25000	15000	27700	15000	2008-2011年
合计		377115	110000	20000	187115	128204	

本期公司债券的项目已全部纳入辽宁省重点建设项目。项目建成后,铁岭市工业化、城镇化将得到进一步提升,社会效益也将显著提高。

二、08铁岭债券条款分析 1.基本条款分析 由于本期08铁岭债券发行和交易所市场发行,我们这里整理了08年至今发行的企业债和公司债的基本条款。

表2 2008年至今银行间企业债券发行情况

序号	名称	发行日期	期限(年)	票面利率(%)	发行日期	信用评级	担保方式	
1	08国电债	5	10	6.2%	20080108	AAA	AA+	不可撤销连带责任担保
2	08皖皖茂债	4	10	6.52%	20080117	AAA	AA+	不可撤销连带责任担保
3	08中航债	7	10	前5年,票面利率为5.96%;后5年,票面利率为6.55%	20080226	AAA	AA+	不可撤销连带责任担保
4	08国网债01	50	7	5.25%	20080228	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
5	08国网债02	150	10	5.35%	20080228	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
6	08广联债02	20	10	6.45%	20080313	AAA	AA+	不可撤销连带责任担保
7	08昆昆债	15	5	前3年,票面利率为6.12%;后2年,票面利率为6.62%	20080402	AA	AA	不可撤销连带责任担保
8	08西昌债	15	5	6.70%	20080402	AA	AA	不可撤销连带责任担保
9	08大连发债	30	10	5.35%	20080408	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
10	08中财债	5	5	6.4%	20080408	AA	AA	无担保
11	08蒙蒙债	5	7	前5年,票面利率为8.00%;后2年,票面利率为8.50%	20080520	AA	AA	抵押担保
12	08鲁能债	6	15	6.20%	20080618	AAA	AA+	不可撤销连带责任担保
13	08国网债03	74	7	5.60%	20080704	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
14	08国网债04	121	10	5.71%	20080704	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
15	08辽交发债	8	5	6.90%	20080722	AA	AA-	不可撤销连带责任担保
16	08连云港发债	10	7	7.85%	20080722	AA-	AA-	质押担保及抵押担保
17	08中油债	35	10	前5年,票面利率6.10%;后5年的利率在此基础上上调基点	20080723	AAA	AAA	无担保
18	08大唐债	25	15	前10年5.9%,后5年6.4%	20080725	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
19	08兵器债	45	10	前7年6.0%,后3年6.5%	20080725	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
20	08华润债(15票)	25	15	6%	20080806	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
21	08华润债(10票)	60	10	5.9%	20080806	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
22	08福耀债	10	5	6.18%	20080806	AAA	AA+	不可撤销连带责任担保
23	08晋煤(5)	12	5	6.3%	20080814	AA+	AA+	不可撤销连带责任担保
24	08晋煤(7)	8	7	6.7%	20080814	AA+	AA+	不可撤销连带责任担保
25	08铁岭债	6	7	8.35%	20080821	AA+	AA+	质押担保

资料来源:Wind资讯

表3 2008年交易所公司债发行情况

序号	名称	发行日期	期限(年)	票面利率(%)	发行日期	信用评级	担保方式	
1	08粤电债	20	7	5.5	20080310	AAA	AA+	不可撤销连带责任担保
2	08中财债	11	8	6.5	20080421	AA	AA	无担保
3	08中航债	13	5	6.8	20080228	AA+	AA+	不可撤销连带责任担保
4	08金地债	12	8	5.5	20080310	AAA	AA-	不可撤销连带责任担保
5	08莱钢债	20	10	6.55	20080325	AA	AA	不可撤销连带责任担保
6	08华能C1	40	10	5.2	20080508	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保
7	08新湖债	14	8	9	20080702	AA-	AA-	无担保
8	08保利债	43	5	7	20080711	AA+	AA+	不可撤销连带责任担保
9	08北辰债	17	5	8.2	20080718	AA	AA-	不可撤销连带责任担保
11	08金发债	10	5	8.2%	20080724	AA-	AA-	无担保
12	08宁沪债	11	3	5.4%	20080728	AAA	AAA	不可撤销连带责任担保(建行)
13	08泰达债	6	5	7.1%	20080812	AA+	AA+	不可撤销连带责任担保

由于“08铁岭债”与“08蒙蒙债”相比,债项信用等级相同,而主体信用等级高其一个等级(AA+),发行利率反而要高35个BP;而和“08连云港发债”相比,债项信用等级都低于其若干子票,票面利率高50个BP。

票面利率看,08铁岭债的发行利率是偏高的,体现了投资者保护。

2.增信条款分析 本期公司债券由开发基金进行偿还,通过质押公司所持72.7%的铁岭商行的股权,以及设置地方政府回购本期债券工程和投资者提前回售等机制、条款,确保公司对本公司债券如期兑付。

1.开发基金偿还 根据铁岭市政府2008年公告,公司债券作为公司的优先债务,将由开发基金偿还,并通过将25%开发基金收入纳入偿债准备,加强偿债保障。

2.铁岭商行股权质押 铁岭商行持有72.7%的铁岭商行的股权作为质押资产,对本期债券进行偿债保障。根据债券代理协议规定,如公司不能如期兑付本期债券本息或本金20个工作日内,海通证券股份有限公司作为债权人代偿人通过处置质押的股权,提前兑付本期公司债券的本金和利息。

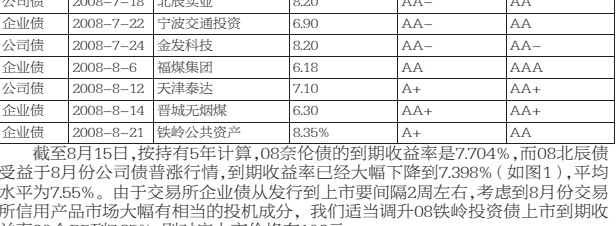
3.政府回购 当开发基金和变更铁岭商行股份仍不能满足本期债券还本付息要求时,则触发政府回购本期工程机制。根据公司与铁岭市政府签署工程回购协议,公司在触发回购后20个工作日内聘请有资质的评估机构完成本期债券价值评估。

4.08铁岭债偿债能力分析 08铁岭债的发行利率是偏高的,体现了投资者保护。我们整理了最近3个月交易所上市的5年期期限的企业债和公司债的基本情况(如表2)。

总体看,本期债券的发行利率是偏高的,体现了投资者保护。我们整理了最近3个月交易所上市的5年期期限的企业债和公司债的基本情况(如表2)。

截至8月15日,按持有5年计算,08蒙蒙债的到期收益率是7.704%,而08北辰债受于8月份公司债债市行情,到期收益率已经大幅下降到7.398%。

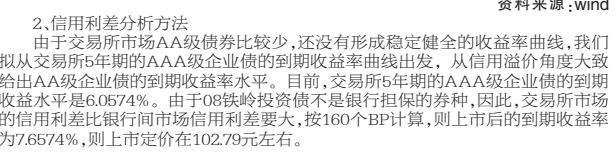
图1 08北辰债上市以来的到期收益率



资料来源:Wind

2.信用利差分析方法 由于交易所市场AAA级企业债比较少,还没有形成稳定健全收益率曲线,我们拟以交易所市场的AAA级企业债的到期收益率曲线出发,从信用溢价角度大致给出AA级企业债的到期收益率水平。

图2 交易所市场5年期AAA级企业债到期收益率



资料来源:Wind