

Currency·bond

引入主承销商 农发行探路中长债发行

◎本报记者 秦娜

未来的两周将是长债集中发行的时期,不但有年内第二期30年超长期国债检测市场水位,还有国开行、农发行各一只10年的长期金融债问世。正是考虑到供应的膨胀,一改以往直接招标方式,农发行决定于本月24日发行的金融债引入主承销商,这也是该行为了今后提高长债发行频率所做的前期市场“摸底”。

承销商的参与对于金融债发行有着一定的“保险”作用,因为主承销商可以事先更好地进行市场调查工作,降低发行的不确定性。但对于农发行来说,此次发行方式的革新有着更为重要的意义。因为相比于国开行年均发行超过7只10年期金融债的经验,农发行的长债发行经验显然要薄弱很多,该行仅在2006年3月底发行过一只10年期金融债,票面利率为3.12%,除此之外再无其他长债发行记录。

他还表示,本次发行还有一个意义,即“摸底”市场情况。未来农发行将改变以3年、5年中短期金融债为主的负债结构,发行更多的7年、10年期中长期债券,以后长债发行还要频繁。”他希望通过此次发行“在市场站稳脚跟,树立市场形象”。对于市场投资者来讲,新的发行方式似乎并无太大影响。一位大行交易员表示,主承销商的引入对投标和定价的影响应该是有限的,因为机构投资者都比较理性,会根据市场情况和自身需求来进行投资,但是因为目前收益率曲线过于平坦,长债利率吸引力有限,因此预计本期金融债的需求不会很旺盛。



徐汇资料图

■每日交易策略

风险管理期待更快更高更强

◎海天

昨日与业内一位重量级人士聊天,谈及债券业务以及资金业务的风险管理,有一点共识,即国内债券业务、资金业务还有很多风险管理的工作值得去做。之所以这样说,一方面是因为资金业务属新兴业务,国内债券市场、货币市场、衍生品市场远没有国外发达和流动性好,另一方面是因为国内在创业初期通常关注业绩、创新、发展,风险管理会自觉不自觉地让位于业务发展,第三个方面,也是一个重要原因,国内债券市场经历了多年高速发展期,气氛基调都是祥和的,未出现大的风险,机构普遍还没有经过几近毁灭性的打击,对风险管理更多停留在潜意识和理论研究阶段。



笔者有一种感觉,也许不一定对,即相对而言国内资金业务的中后台还没有达到极度强势的地步,即没有达到金融机构的其他业务的风险管理部门的强势状态。例如,通常在商业银行中信贷风险管理部门是相当有话语权的,在银行体系内信审和风险部门之强势地位也是不容置疑的。能够出现如此格局,当是因为商业银行普遍已经历数个经济周期,经济的大起大落使得银行们深刻认识到信贷风险管理的重要性,并自觉自愿地赋予风险管理部门巨大的权力。不过,信贷经历几个周期起伏后对风险管理的尊崇,似乎尚未完全转入资金业务领域的实践中。

本次西方金融危机过程中,华尔街再次掀起了对风险管理的重视及大讨论热潮。一方面,人们普遍关注风险管理覆盖的领域,例如对衍生品名义本金的重视程度有所提高(以往更多注意市价价值和净值),另一方面,对原有的风险管理指标(例如VaR)有效性再次进行了广泛的讨论和争论。对于大洋彼岸的中国债券市场而言,以上话题的讨论显得相当超前和令人费解,却再次显现了国内资金业务风险管理水平的滞后。

这种情况的存在,也恰恰说明国内资金业务的风险管理事业大有可为,以及未来风险管理发展的广阔前景,特别是数量化风险控制手段的大量实施与普及,将是未来国内资金业务风险管理发展的前沿和重点发展领域。笔者相信,也许需要经过一次大的市场震撼,也许是市场机构自发地大力发展风险管理,未来总会涌现出风险管理具有崇高的地位和话语权的时代的。

■汇市观察台

救市前景不明 汇市进退维谷

◎王元恺

中国外汇交易中心人民币兑美元周三在询价系统收报6.8320元,较上日收盘价6.8390元下跌70基点。当日中间价6.8272,开盘后迅速上涨约200点6.8491,随后又急剧下挫,至6.8340附近企稳。人民币汇率市场的急涨急跌反映了市场的矛盾心态及后市的不明朗,预计近期人民币仍将维持盘整态势。美元指数持续小幅整理,周三日间市场并未有重要数据和事件,昨晚市场惯性基本决定了各主要货币对的主要走势。欧元在1.3500-1.3700的区间内交易,日元因受欧股市的平淡表现而稳步走强,但已经很难再现前一段疯狂上涨的壮观场面,澳元仍然受到套利交易影响,在0.70附近震荡。英镑延续暴跌后的整理走势,形势不明。

目前的市场已经进入金融危机疾风骤雨之后的平静期,但此期间持续的时间应该不会太长。各国巨额救市方案出炉后,市场的反应已从初期的松了一口气到目前略带紧张的观望,甚至经常会有不屑一顾的评论出现,表明不久的将来可能会有更强的动荡。预计今后相当长一段时间内外汇市场会因股市维持较高的相关性,目前的焦点是金融危机的下一步走势,我们能做的也只有控制仓位并等待局势的明朗化。(作者系中国建设银行总行交易员)

■市场快讯

人民币三连阳

◎新华社电

美元走势趋弱,令人民币对美元汇率连续第三个交易日小幅上行。来自中国外汇交易中心的数据显示,10月15日人民币对美元汇率中间价报6.8272,较前一交易日小幅走高6个基点。

中国人民银行授权中国外汇交易中心公布,10月15日银行间外汇市场美元等货币对人民币汇率的中间价为1美元兑人民币6.8272元,1欧元兑人民币9.2744元,100日元兑人民币6.7170元,1港元兑人民币0.87979元,1英镑兑人民币11.8868元。

前一交易日,人民币兑美元汇率中间价报6.8278。

各国政府和央行相继采取救市举动,美国也在周二出台了3项救市政策,令全球金融市场逐步趋稳,非美货币延续前一交易日走势继续小幅走高。在这一背景下,人民币对美元汇率维持小步上行的走势。

今日发行400亿元央票

◎本报记者 丰和

今天央行将在公开市场发行400亿元央行票据。

本期央行票据的期限为三个月,发行量比上周增加250亿元。本期央行票据以贴现方式发行,向全部公开市场业务一级交易商进行价格招标,缴款日为2008年10月17日,起息日为2008年10月17日,到期日为2009年1月16日。

30年期国债 10月22日招标发行

◎本报记者 秦娜

10月22日,财政部将跨市场发行今年第20期记账式国债,计划发行面值总额240亿元。

本期国债期限30年,为固定利率附息债,全部进行竞争性招标,采用多种价格招标方式,标的为利率。本期国债不进行甲类成员追加投标。

■市场观察

短期调整为轻仓机构迎来建仓良机

◎西安商行 胡文斌

债市面临短期调整风险

从宏观经济及政策面看,本周发布的金融数据再次表明,国内经济活跃度明显下降,经济下滑趋势明显,预计将于下周公布的CPI和GDP数据双双回落。经济下滑、通胀压力缓解,以及货币政策向保增长方向转变,都对债市的中长期走势形成良好的支撑。但就短期走势看,目前的收益率曲线继续全面下行的动力不足,且有可能面临一定的修复风险,但在大家对长期趋势看好的情况下,预计调整幅度相对有限,而短期调整也有利于债市行情的长期延伸。

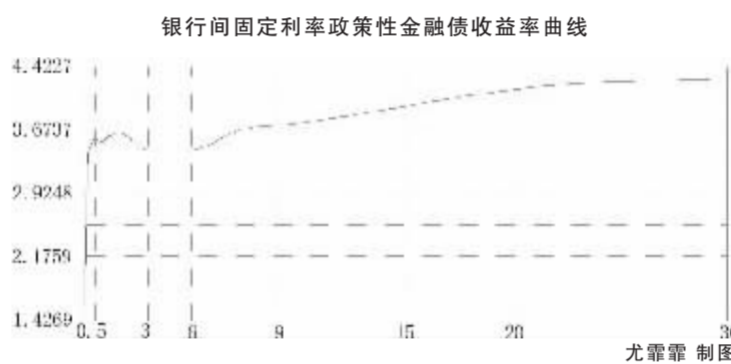
目前,债市面临的短期风险因素主要来自四个方面:第一,从本周国际金融市场表现看,投资者信心有所好转,因此短期内央行行为对抗金融危机而再度紧急降息的可能性较小。第二,前期市场涨幅过大,远超出多数机构的预期,因此多数交易性机构获利了结的

意愿较强。第三,本周公开市场1年期央票发行利率被罕见地限定在投标下限,显示央行有意延缓市场利率快速下滑的意图。第四,根据公布的发债公告看,长期品种供给有扩大的迹象,加大了中长期品种的调整压力,相对而言,10年期以上国债面临的压力较大。在以上四个方面因素的影响下,预计债市短期会维持震荡整理的格局。

10年期金融债发行利率有望落在3.65%附近

从本周的债券一级市场发行情况看,7年期期中票4%,10年期铁道3.87%、15年期铁道4.03%的发行利率,10、15年期铁道3.9和2.4的认购倍数,都说明市场对中长期高收益债券的需求较强。

从本周的债券二级市场交易情况看,市场的卖盘较上周有所增加,债券的报价和成交收益率亦出现上行。尽管凹陷化的收益率曲线形态未有改观,但中长端有平均10bp的上移。所谓“兵无常势,水



尤靠雷 制图

无常形”,在经历了前期的疯狂上涨后,市场重归理性和平静,等待超出预期的利多或利空因素出现,并寻求方向性突破。

从收益率曲线形态看,目前国债和政策性银行债收益率曲线在1-5年段凹陷化,反映了市场降息预期的增强。目前市场多数机构预期到2010年底存贷款基准利率降至2.52%和5.58%,而准备金率会降到10%左右,存款基准利率和准备金率有望回到2007年初的水平。按照这样的预期看,目前的债券收益率降幅仅仅是超前反映了

央行相对滞后的降息空间,具有一定的合理性。

由于债券二级市场缺乏10年期金融债可供定价参考,因此我们结合中债收益率曲线、10年期铁道债发行利率以及需求因素后判断,今天发行的国开行10年期金融债的发行利率将落在3.65%附近。

从10年期金融债存量看,固定利率品种非常稀少;从机会把握看,本周以来的调整为前期轻仓的机构提供了难得的建仓良机,因此,建议这些机构积极参与本期债券。

流动性扩张基础开始动摇

◎上海证券 胡月晓

——货币供应结构变动趋势未变,流动性升幅放缓。9月,不同层次货币供应增速的下降,反映了宏观经济当中流动性增加速度的放缓。资本市场的低迷状况使资本市场的吸引力下降,资金重新回流银行系统,更多的转向了实体经济和银行系统。但在信贷数量控制下,信贷扩张约束限制了商业银行的货币创造能力,信贷规模控制直接规定了市场流动性的扩张逐步趋缓。

——由不同层次的货币供应量结构变化可以看出,M0的变动程度相对较小,而M1和M2的变

动程度较大(同比大幅下降),说明今年货币当局为控制信贷的扩张和流动性膨胀而实行的信贷规模控制,收效显著。在信贷数量控制下,即使没有存款准备金率的上调,货币流动性的增加和信贷扩张的放缓,使得有效限制。准备金率和信贷数量限制两种货币政策工具,分别在“源头”和“出水口”两处同时控制了整个宏观经济体系流动性的扩张。

——M0持续走低说明输入型流动性膨胀的根基开始动摇。近几年我国流动性的扩张根源,在于外汇占款造成的货币被动投放过多。与美国等西方发达国家和历史上世界各国流动性膨胀的普遍历史不同,我国的流动性增加伴

随着货币政策的严厉紧缩过程。从2006年开始,央行共上调存款准备金10.5个百分点,共加息(1年期存款)1.89个百分点。一般而言,泡沫的膨胀总是伴随着宽松的货币环境,各国无不如是。这说明,我国流动性的扩张并不是政府宽松货币政策造成的,而是外部输入的结果。伴随世界经济形势变化和国际金融局势的改变,流动性输入开始减少。特别是在当前西方金融危机开始进入大规模爆发阶段后,国际资本有从中国撤退自救的可能。在输入流动性压力减轻的情况下,未来我国货币投放的压力将有所减轻。

——后续货币政策:信贷扩张和流动性继续增长与否取决于信

贷数量限制是否放松。9月份外汇储备增加214亿美元,同比少增36亿美元。随着外汇储备占款增速的放缓,货币投放量也将放缓。在当前信贷数量规模控制下,商业银行体系创造货币的功能受到限制;随着最近存款准备金率的下调,商业银行体系内的资金量富余程度会有一个较大幅度提高,但在信贷数量控制下难以向实体经济领域传导。未来信贷能否得到扩张,流动性能否得到放大,直接取决于信贷数量限制的松动情况。如果货币当局继续不放松信贷数量控制,下调准备金率释放的流动性只能在银行间市场上流动,仅会对债券市场产生一定的影响。

债券指数(10月15日)

Table with 4 columns: Index Name, Value, Change, % Change. Includes China Total Bond Index, Shanghai Bond Index, etc.

上海银行间同业拆放利率(10月15日)

Table with 5 columns: Term, Shibor(%), Change(BP), Shibor(%), Change(BP). Includes overnight, 1W, 2W, 1M rates.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Date, 1 USD, 1 EUR, 100 JPY, 1 GBP. Shows exchange rates for Oct 15.

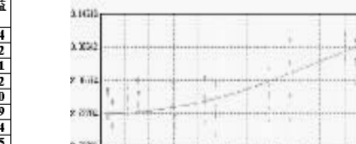
全债指数行情(10月15日)

Table with 5 columns: Index Name, Value, Change, % Change, Yield. Lists various bond indices and their yields.

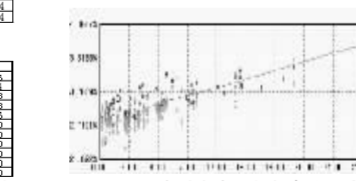
交易所回购行情(10月15日)

Table with 5 columns: Term, Bid, Offer, Bid, Offer, Bid, Offer. Shows repo market activity.

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(10月15日)

Large table with multiple columns showing fixed income securities prices and yields on the Shanghai Stock Exchange.

交易所债券收益率(10月15日)

Large table with multiple columns showing bond yields from various exchanges.

Table with multiple columns showing various market data, including bond yields and other financial metrics.