

债市观察

银行系基金公司架起银行间市场与银行柜台之间的桥梁

债市资源配置将不断优化

□沈磊

近期商业银行设立基金管理公司的试点工作已经启动,基金被认为是一种更为规范的个人投资者进入银行间债券市场的方式,允许商业银行设立基金管理公司,将为银行间债券市场和柜台市场的充分联通开辟新的途径,从而推动我国各债券子市场更为协调地发展。

由于债券是一种固定收益型有价证券,它的收益率变化空间相当有限,只有客观分析收益率变动趋势,合理进行资产组合,才能取得较多的投资收益,因而比较适合于机构投资者。银行间债券市场近年来所以迅速发展,一个重要原因,就是因为机构投资者是债券市场最主要的参与者。当然,这并不是说债券市场的最终投资者就是机构投资者。机构投资者本身也有自有资金,但在它们所运用的资金,更多的来自于个人投资者,他们通过储蓄存款、购买保

险、委托理财等等渠道,把资金集中到机构投资者手里,成为机构投资者主要的资金来源。银行间债券市场以机构为主,而柜台市场以个人投资者为主,它们同属场外市场,他们之间的有效联通,利于形成统一的价格,合理配置社会资源。

个人投资者的资金通过什么方式到达机构投资者手里,关系到银行间债券市场与柜台市场连接的程度。银行吸收居民存款,再以自己的名义在银行间债券市场投资,这是一种方式。在这种方式下,个人投资者并没有和银行间债券市场发生关系,因为它与银行只有债权债务关系,与银行在债券市场上的交易没有任何关系。保险机构吸收保户的保险费,然后在银行间债券市场进行交易,这是又一种方式。在这种方式下,个人投资者(保户)与银行间债券市场也没有什么直接的关系。目前一些商业银行开展的理财业务,使投资者能够间接进入银行间债券市场。在这种方式下,商业银行受

个人投资者之托,把受托资金投资于银行间债券市场的债券,把投资收益返还给个人投资者。

基金是个人投资者进入银行间债券市场的一种更为规范的做法。目前,商业银行开展的一些理财业务,通常是以自有资金先在银行间债券市场购入一定数量的债券,然后按其总量,向个人投资者进行分销。理财资金与商业银行资金在银行间债券市场上的运作并没有明确的区分。基金则不同,其资金与银行资金没有任何关系。

商业银行通过理财产品的开发,来连接柜台市场和银行间市场,这是在商业银行不能设立基金管理公司情况下保护自身利益、提高竞争能力的一种做法。商业银行代理推销基金产品,固然可以取得一定数量的代理费收入,但它会分流本行的储蓄存款,使以存款资金为基础的其他业务受到影响,但如果不代理,只要基金产品在发展,总有银行会代理,此时不但分流储蓄的作用依然

存在,不代理者连代理费收入都得不到。商业银行的竞争能力无法提高。在即将全面放开金融市场的前夜,中国商业银行确实面临巨大的挑战。而从银行间债券市场和柜台市场的连接来看,仅仅依靠商业银行的理财业务和代理基金业务,两个子市场的连接是相当有限的。在开展理财业务的情况下,由于商业银行需要事先以自有资金购入债券,其交易规模不可能发展得很大。而且资金的混合使用,也不利于市场风险的防范。而商业银行代销基金产品的活动,因为前述的情况,事实上也做不大。

允许商业银行设立基金管理公司,可以为银行间债券市场和柜台市场的充分联通开辟一条新的通道。在商业上业设立基金管理公司的情况下,商业银行无需顾忌基金产品对储蓄业务的冲击,因为在一项业务减少造成的损失,可以通过另一项业务的收益来补偿。这样,商业银行营业网点的优势就可以在推销基金产品中充

分发挥作用。另一方面,商业银行所设基金管理公司开展基金业务,资金上与商业银行完全独立,风险得到隔离,因而不会对银行间债券市场带来新的风险隐患。从长远看,通过这种方式连接银行间债券市场和柜台市场,可有效地解决银行间债券市场中机构投资者的长期资金来源问题。去年我国一些商业银行发行行次级债券时,曾出现过这样的矛盾现象:一方面,由于机构投资者资金不足,商业银行之间相互持有较多的次级债券;另一方面,许多个人投资者看好次级债券,却无缘购买次级债券。如果商业银行的基金管理公司开展基金业务,这个问题应能很快得到解决。此外,它对于合理形成债券价格也将起到积极的作用。市场分隔必然造成价格扭曲。在银行间市场和柜台市场上,同券不同价的现象似乎已见多不怪,这充分反映了市场联通不充分的弊端。可以预料,随着商业银行设立基金管理公司试点的开展,这种现象会逐渐减少。

交易方式改变利于激活买断式回购市场

□银河证券 冯琛 熊学勇

近日买断式回购即将结束通过大宗交易的试运行阶段并入交易所竞价系统运行,这种交易方式的转变将有助于整个品种的成交活跃。

大宗交易系统和竞价交易系统所对应的交易方式是绝然不同。从时间上看,大宗交易系统是盘后交易系统,交易要在竞价系统收市后进行;而竞价系统是实时盘中交易系统。从渠道看,竞价系统是目前众多投资者使用的报价系统,它覆盖面广阔、普及率高,具有非常强大的价格发布和信息传递功能;大宗交易系统所受到的关注程度以及信息获取便捷性相对较低。从价格形成方式上看,竞价系统是公开报价、竞价成交的;大宗交易变化将是独立询价,议价成交的。交易方式的变化将对买断式回购产生积极影响。

交易渠道和价格形成方式改变将有助于完善市场功能

从大宗交易运行的情况看,成交极其不活跃,而且部分机构的专业投资人士也表示,出于交易习惯和交易需求他们几乎不关注大宗交易系统的成交信息。由于受关注度低,大宗交易系统的信息发布功能受到了很大局限,影响了这个市场的信息传递,信息不能传达到投资者使他们无法发现可能存在的交易机会,不能激发投资者的交易动机最终也影响了其信息反馈和汇集功能。因此一个品种如果只限制在上述系统交易将难以获得足够的空间。买断式回购并入竞价系统以后就解决了上述问题,产品的市场功能有所完善,从基础条件上保障了品种发展的条件。

顺应市场发展 提高成交效率

大宗交易为询价交易方式,一直为银行间市场沿用,而该市场的实践证明交易者需要分别寻找多个询价对象,——就成条件进行谈判,还要在不同交易对手间进行比较才能最终达成交易,导致成交效率比较低。银行间一些主流交易者已经逐渐厌倦电话询价的过程,他们更加倾向于按报价直接点击成交,银行间市场

银行间市场

新券交易踊跃 2月期回购放量

□实习记者 陈继先 上海报道

昨日,银行间市场无论是现券交易还是回购交易均十分活跃。市场热情较高,与交易所的回调下挫形成鲜明对比。近期,银行间市场和交易所市场的表现开始出现了微妙的差异,值得关注。

新券交易踊跃是现券交割量大幅上升的主要原因。中国债券网统计显示,周三的现券交割量达到了256.57亿元,创下近来的最高水平,比上个交易日的122.28亿几乎翻了一倍。而周二刚刚发行的央行第25、26期票据成为最活跃的两个品种,交割量分别是55.6亿和84.65亿。新券成交踊跃的原因主要有两点,一是一些大的机构在一、二级市场进行套利。他们利用资金优势在一级市场拿到券后又在二级市场抛售,赚取承销费用;另外一个原因就是实力有限的中小机构由于不具备央行票据的一级承销资格,先委托大的机构申

购后再买进。与央行票据的踊跃成交相比,国债和金融债的交易有所萎缩。昨日国债交割量为24.8亿,较上个交易日的32.7下降了24%。金融债交割量14亿左右,较上个交易日下降近24亿。

昨日回购市场,2月期回购品种放量交割。一般而言,银行间回购市场R07D是主要品种,交割量大且相对稳定,R01D和R03D则是其次,其他品种则表现杂乱。昨日中期品种R02M质押式回购交割量达到了22.69亿令市场感到意外。回购利率变化有限。受到前日央行6月、1年两期短期票据招标价格企稳的影响,主要的回购品种的加权平均利率变化不大,如R07D的加权平均利率为1.844%,上个交易日为1.855%,下降仅1个BP。

近期银行间债市与交易所债市的走势出现了微妙变化,交易所投机氛围较强可能是重要原因。因此,判断未来回购利率的走势或许还应更多跟踪央行票据的招标情况。

债市聚焦

央行公开市场操作减量

债市短线将获支撑

□记者 黄宪奇 北京报道

为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定,中国人民银行将于今日发行2005年第二十七、二十八期中央银行票据,计划最高发行量共计300,比3月3日减少了300亿元。目前资金面仍较宽松,央行公开市场操作突然减力,短期将对债市有利。

本次发行的第二十七期中央银行票据期限三年,为固定利率附息债券,最高发行量200亿;第二十八期中央银行票据期限3个月,最高发行量100亿元,这两期央行票据均为即期票

长债利率持续走低

远期走势维持谨慎

□民生银行 贾鹏

周三国家开发银行在银行间债券市场招标发行了两只金融债券,两只债券均采用了先招标、延期缴款的发行方式。从招标结果来看,市场对长债的需求依然强烈,而短债远期利率走高显示投资者对后市仍较为谨慎。

2003年下半年以来由于市场加息预期强烈,对长债需求减弱,长债收益率水平上升很快,发行人被迫减少了长债发行,导致目前二级市场上期限在10年左右的长期债券相对较少。而随着市场对远期利率预期趋于稳定,长期债券的需求开始上升,收益率也不断下滑。新发行的10年期2005年第1期国债发行利率为4.44%,远低于市场平均水平。不久前中行15年期次级债券,中标利率为5.18%。本期国开债的不同之处是发行人有权选择在债券存续期满十年时按债券面值提前赎回该债券。2004年第24期国开债条款与之相同,债券前十年的票面利率为5.42%。发行人选择在市场资金宽松、债券发行刚刚启动的时机及早发行长债,目的仍是降低发债成本。该券中标票

面利率仅为4.67%,相信对这一结果发行人应当满意,保险公司仍是主要的需求方。

昨日同时发行的2005年第二期国开债为2年期固定利率附息债券,起息日和缴款日均为2005年6月15日。同时,发行人还表示将在2005年6月再招标发行100亿元2年期固定利率远期金融债券,起息日为2005年9月份。如果本期债券中标利率高于发行人在2005年6月招标发行的2年期固定利率金融债券,则本期债券票面利率为本次中标利率;如发行人在2005年6月招标发行的2年期固定利率附息债券中标利率高于本期债券,则本期债券票面利率为这两期债券中标利率的加权平均值。国开行金融债即期招标远期缴款的发行方式并非第一次采用。2004年8月发行的二年期的第13期国开债已经体现出国开行勇于创新的特点。该券同样是对3个月后的远期利率进行招标,不同的是3个月后再次发行的是即期债券,而本次6月份招标的仍是远期利率。04国开13的招标实际上体现出投资者对3个月后收益率曲线形态演变的预期,即3个月后的2年期国家开发银行债券利率应如何定位。当时二级市场2年期金融债收益率在3.80%

债市日报

中期债短线走势不乐观

□银河证券 张书东

周三沪市国债市场呈震荡盘整态势,上证国债指数收于98.60点,下跌0.08%,成交量维持高位,为21.37亿元。29只国债现券6涨2平1跌,以010301和010404为代表的3—7年中期债跌幅居前,成交量同时放大。企债市场昨日继续震荡,并创出近期新高,个券涨多跌少,上证企债指数收于99.83点,上涨0.20%,成交较为低迷。可转债市场昨日继续随股市小幅上扬,铜都转

债和侨城转债涨幅居前。

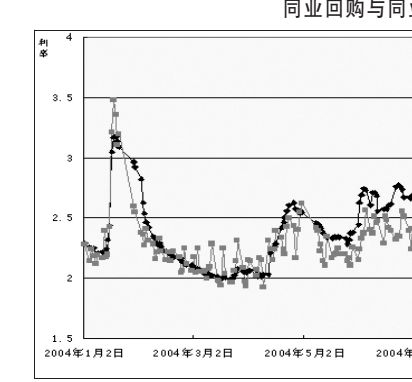
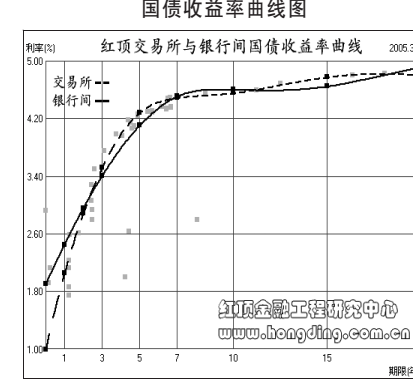
随着“两会”进程的深入,政府工作报告、发展规划报告、预算报告等先后提交审议,2005年经济社会发展主要预期目标已经亮相。与去年的预期目标相比,今年GDP预期增长8%左右;CPI涨幅控制在4%,均比去年的7%和3%高出1个百分点,暗示了2005年宏观经济仍将保持高速增长,但通胀压力也不容忽视。日前国家发改委主任马凯强调,宏观调控的成效还是初步的、阶段性的,在新的一年里仍然丝毫不能放松;央

交易所转债市场基准指数				
名称	前收	现价	涨跌幅	
天相转债指数	1555.9	1555.56	-0.02%	

交易所回购市场基准利率参考指标				
名称	前收	现价		
天相回购基准	1.88%	1.89%		
天相短期回购	1.84%	1.86%		
天相中期回购	1.97%	1.95%		
天相长期回购	2.49%	2.43%		

说明:回购基准是所有与上海交易所回购品种的加权平均价格;短期回购是上海交易所7天和7天以内回购品种加权平均价格;中期回购是上海交易所14天、28天回购品种加权平均价格;长期回购是上海交易所91天和182天回购品种加权平均价格				
名称	前收	现价	涨跌幅	
天相回购基准	1.88%	1.89%		
天相短期回购	1.84%	1.86%		
天相中期回购	1.97%	1.95%		
天相长期回购	2.49%	2.43%		

数据来源:天相投资顾问有限公司



市场有风险,请慎重入市。 本版市场分析文章,属个人观点,仅供参考,投资者据此入市操作,风险自担。