

央行今日发行50亿票据

本报记者 陈继先 上海报道

据悉，为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定，央行定于今日发行2006年第七十五期中央银行票据，期限3个月(91天)，最高发行量50

亿元，缴款日和起息日均为2006年10月13日。

本期票据发行量明显减小，从而本周资金净回笼量只有100亿元。分析人士认为这可能是为工行A股上市创造宽松的资金环境。

■交易所债市日报

国债缩量上扬 观望氛围增加

银河证券 吴天舒

周三，沪市国债缩量上涨，中长期品种继续领涨，但市场观望氛围增加，投资者对近期工行发行、未来宏观经济政策走势可能带来的影响还存在一定谨慎心态。

沪市国债现券市场涨多跌少，国债指数再创新高，中长期品种涨幅居前，但市场总体成交继续大幅萎缩。国开行30年期金融债中标利率落在市场预期下限，并未出现过于疯狂的景象。

从涨跌情况来看，37只成交债券中，22只上涨3只平盘12只下跌，市场总体成交继续大幅萎缩。上证国债指数再创新高，最终以当日最高点111.15点报收，较上一个交易日上涨了0.07%，但仅成交了1.75亿元。企业债方面，上证企业债指数大幅上涨，收于120.30点，上涨0.08%，成交了0.91亿元。

从市场表现来看，中长期品种涨幅居前，其中剩余期限6.123年的0513券处于涨幅榜首位，上涨了1%，收益率为2.8275%，成交了184.42万元。从成交活跃度来看，浮息债、偏短期品种成交



■发行预测

十七期国债票面利率 2.3%

南京商行 黄艳红：该期债券的需求主体应主要为商业银行，特别是国有商业银行资金充裕时，可以避税的中期国债一直受到它们的青睐。

目前3年期国债收益率曲线定价在2.38%附近，3年左右的金融债收益率在2.89%附近，两者之间的差距已经超过50个基点。从历史上看，相同期限国债与金融债的收益率基差基本在30个基点左右波动。这主要和国债避税、资金面宽松影响有关，而央行票据利率趋于稳定也使得3年金融债收益率无法向国债靠拢。

从节后资金面分析，目前回购利率依然保持小幅上涨走势，融出资金机构减少，融出资金利率走高，本月中下旬工行新股发行，将引导资金利率继续上涨，对短期债券市场收益率下行构成压力，对本期债券的发行也会构成心理面的影响。

综合以上分析，我们认为060017的发行利率在2.3%—2.35%附近，考虑其期限适中和免税功能，建议资金充裕机构和资产配置需求机构在此利率附近安排仓位。

东莞商行 刘长风：三季度以来，收益率曲线出现了平坦化的现象，长期收益率的走低是直接原因；而长期收益率走低很大程度上又是由于长期债券的市场供给相对较少，加上整个市场的资金又相当充裕，大机构对长期债券的追捧导致长端利率一再走低。对于中短期债券而言，市场上的品种相对较多，理应该不会受到像中长期债券那样的追捧。

目前二级市场3年期国债收益率在2.3%—2.4%之间，而剩余年限为3.15年020015市场成交水平在2.3825%附近。因此，考虑市场对中短期债券的需求情况，预计本次3年期国债利率略低于二级市场收益率，招标利率落在2.25%—2.30%之间的可能性较大。

荆州商行 王学华：从理论价格来看，3年期国债的模型价格应在2.37%左右。红顶银行间国债收益率曲线显

示，3年期的收益率为2.40%；北方之星银行间国债收益率曲线显示，3年期的收益率为2.32%；中债收益率曲线显示，3年期的收益率为2.37%。

从二级市场参考收益率来看，剩余期限在3.15年的020015最近有真实成交，收益率为在2.38%附近，对定价有参考价值。从中国债券信息网上公布的成员估值来看，3年期国债的估值区间集中在2.35%—2.43%。

从需求角度看，本期国债会继续受到商业银行主力的热捧，商业银行掌握定价权。此外由于市场报有多头预期，也会吸引部分交易型机构进场吸筹。

此外，本期债券承揽费为0.05%，会相应影响收益率2BP左右，延迟缴款因素会影响收益率约1BP。

综上，3年期国债的估值重心在2.37%—2.38%。目前基本面偏多，资金面中性，预计本期债券中标利率会低于二级市场利率。加上承揽费等其他因素影响，预计本期国债中标利率区间为2.28%—3.32%。

国海证券 何康：近期新发行的10年期国债以及30年期国开债投标利率大大低于同期二级市场交易水平，一级市场引导二级市场行情的特征比较明显。

4季度政策环境相对宽松，宏观经济适度回落的态势比较明显，市场流动性充足，债市出现温和上涨行情的可能性较大。本期国债期限适中，预计商业银行将积极参与投标。

缴款、手续费等因素对本期国债招标利率的影响约为2.4个基点。预计本期国债的票面利率区间为2.28%—2.32%，边际中标利率落在2.33%—2.37%区间的可能性比较大。建议配置型投资机构在2.28%—2.32%的区间内分散投标，其他机构可根据资金特点在2.33%—2.37%的区间内分散投标。

当然，不排除市场在招标之前发生一些变化，投资者应作出适当调整。

30年期金融债中标利率3.8%

长端收益率还有下降空间

本报记者 王琳琳 北京报道

昨日国开行二十四期金融债发行，中标利率3.8%仍偏低。分析人士认为，这表明长期端收益率未来还有下降的空间。

寿险机构“求券若渴”

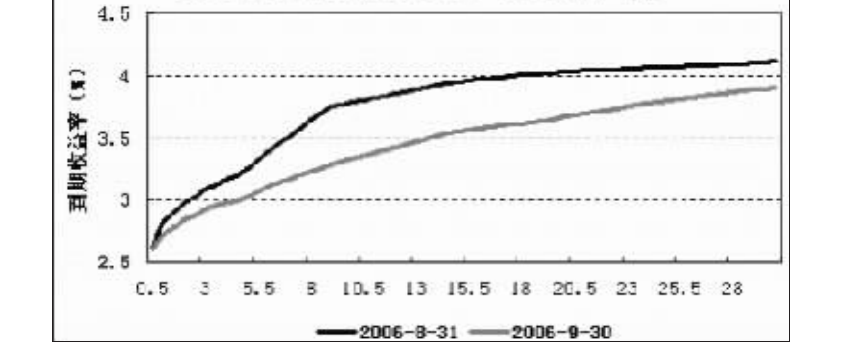
由于30年期限过长，银行资金对本债不感兴趣，需求方仅有寿险资金，较为单一，因而保险机构成为唯一的定价方。

本债发行之前，各机构的预测基本在3.8—3.9%，发行结果虽略低，但基本落在预期之中。一些参与投标的机构人士表示，保险资金成本在3.5%左右。从二级市场情况看，这个中标结果比较合理。受发行结果鼓舞，上证国债指数结束两天来的调整，单日涨幅达到0.07%。

尽管30年期金融债3.8%的收益率不高，但由于今年保险资金富裕、投资需求旺盛，以人寿、平安为代表的寿险资金对本券趋之若鶩。除了原本170亿元的计划发行总额，本债昨日还进行了68亿元的追加发行。在第一场发行中，有效投标总量达到250.6亿元，超额认购倍数达到1.97倍，认购比较活跃。第二场发行计划总量为80亿元，但仅有68亿元资金认购。

在第一场发行中，认购额前三位分别是人寿保险公司、中信证券、国泰君安证券；第二场发行认购额前三位是中

2006年9月份金融债收益率曲线变化一览



信证券、国泰君安证券、中银国际。券商显然是为人寿、平安代投。据称，此次追加发行是由人寿等机构向国开行主动要求的，寿险公司纷纷表示特别需要此类长期，甚至要求定向发行。另外也有部分投机资金参与了认购。

收益率还会更平坦

由于之前短端收益率已经有充分调整，在整个9月，收益率曲线平坦化下行，长端调整幅度大于中短端。7年以上国债收益率下行15—20个基点，10年左右金融债收益率下行幅度更大，达到45个基点，寥寥无几的超长期金融债收益率也从4%下降20个基点到3.8%左右。

市场普遍认为，本债发行结果将对长期端收益率进行重新定位。在本债发行前一天，二级市场长期债提前已经有

所反应。长期国债、金融债、企业债均有明显上涨。银行间市场上长债报价活跃。三只15年以上的长债有成交，050217收益率为3.78%左右。而在发行结果公布后，剩余期限29年的050220收益率也立即下降。

30年期金融债收益率为3.8%，比起20年期仅高20个基点。但分析人士认为，20年期和30年期债的收益率本来就相差不大，美国收益率曲线长端甚至常常是倒挂的，因此未来长端收益率还有下降空间，收益率可望进一步平坦化。

分析人士认为，昨日的发行结果可能对10月份甚至年底前的长债收益率产生影响。在一级市场推动下，未来二级市场长期债投资价值还有待发掘。由于本月债券供应仍然不足，在长债带动下，债市或将走出不错的行情。

Shibor试运行步入佳境

我国货币市场价格中枢逐渐成型

本报记者 陈继先 上海报道

消息人士透露，新型中国货币市场基准利率——上海同业拆借利率(Shibor)于10月8日已开始试运行，至目前已经运行四个交易日。起初各家报价颇显混乱，同品种相互差别较大，但参与机构逐渐适应，各方报价更趋理性、真实，Shibor试运行开始步入佳境。

分析人士认为，Sibor的推出，意味着中国货币市场建立起了真正的价格中枢，其不仅是短期债券品种定价的参考基准，也是货币市场衍生金融工具如利率互换、利率期权、利率期货等发展的基础性指标。

据了解，Shibor主要是1年以下16个品种：隔夜、1周、2周、1个月、3个月、6个月、9个月及1年共8个公布品种，以及3周、2个月、4个月、5个月、7个月、8个月、10个月、11个月共8个参考品种。利率品种代码按期限长短排列为O/N、1W、2W、3W、1M、2M、3M、4M、5M、6M、7M、8M、9M、10M、11M、1Y（O/N代表隔夜，W代表每周，M代表月，Y代表年）。

相比目前货币市场交易的回购或拆借，Shibor品种更加丰富，覆盖的期限更加完整。参与试运行的报价商包括四大行、股份制银行等在内的16家存款类金融机构，其入选标准是信用级别较

高，定价能力较强，市场声誉较好。按照央行规定，每个交易日11点之前，各家机构上报各个品种的报价，再经过“去掉最高、最低，其余算术平均”处理后，将8个公布品种的价格正式发布。昨日，8个公布品种价格和涨跌如附表所示。

很明显，新型同业拆借利率水平更加接近于银行间市场的质押式回购利率，而与目前市场运行的信用拆借利率相对疏远。以7天期(1周)为例，质押式回购加权平均利率为2.2455%，信用拆借利率则高达2.3956%。

Shibor整体要高于同期质押式回购利率，期限越长，升水越多。如1天和7天期平均分别高出2和4个基点，1月期的则高出7个基点。

近几年来，央行一直在努力尝试构建中国货币市场基准利率。2004年10月，中国外汇交易中心宣布在中国货币网正式发布货币7天期回购利率指标，随后又将品种丰富至1天、21天、1月、3月、6月和1年等。由于回购融资日益成为银行间市场机构融资的主要方式，成交规模日益放大，如当前整个银行间市场质押式回购日融资量在千亿元以上。相应地，质押式回购利率也迅速成为市场计算融资成本的重要基准利率，特别是7天期和1天期品种，以7天期质押式回购利率为基准的浮息债应运而生。

心理水准。欧元兑美元下跌约0.5%，报于1.2536。美元兑瑞士法郎上涨0.7%至1.2705。

昨日亚市，美元持稳，兑日元触及10个月高点，兑瑞士法郎触及5个半月高点，兑加元也涨至近期高位。该状况持续到欧洲开市，市场变动似乎不大，焦点聚集在今日凌晨2点公布的美联储会议纪要上。

技术方面，美元兑欧元、兑日元若想进一步上行则需分别上破1.2455和120的水位，目标位则分别瞄准1.1970和121.40。美元四季度趋强的态势已基本形成。

人民币兑美元昨日中间价为7.9164元，上日中间价为7.9128元。询价交易方面人民币兑美元收盘报于7.9149，上日收在7.9112元。

品种	价格	涨跌	质押式回购加权平均利率
0N	2.0955	0.33	2.0714
1W	2.2932	0.39	2.2455
2W	2.4930	6.94	2.5104
1M	2.5864	1.25	2.659
3M	2.6338	0.13	—
6M	2.7475	0.21	—
9M	2.8547	0.03	—
1Y	2.9559	0.28	—

沪深上市可转债股性与债性一览表(10月11日)

代码 名称 转债价格 正股价 转债涨跌幅 成交金额(万元) 转股价格 转换价值 转股溢价率 债券价值 纯债溢价率 税前到期收益率 余额(万元) 剩余年限 股性 债性

100087 水运转债 105.82 4.78 -0.19% 54 5.41 88.35 19.77% 98.24 7.72% -5.52% 9710.20 0.84 弱 强

100117 西钢转债 105.49 4.22 -0.02% 11 5.34 79.03 33.49% 101.31 4.13% 1.56% 23402.90 1.84 弱 强

100236 桂冠转债 109.23 5.00 0.00% 562 6.07 82.37 32.61% 105.60 3.44% 1.80% 68416.70 1.72 弱 强

100726 华电转债 108.92 2.81 0.00% 3 3.10 90.65 20.16% 104.40 4.33% 1.17% 10023.30 1.65 弱 强

100795 国电转债 111.75 5.42 0.00% 34 6.59 82.25 35.87% 107.28 4.17% 1.45% 72860.00 1.77 弱 强

110001 邯钢转债 113.79 3.65 0.69% 9 3.36 108.63 4.75% 104.99 8.38% -0.12% 9077.80 2.13 强 强

110317 营港转债 124.99 8.26 0.72% 17 6.99 118.17 5.77% 98.03 27.51% -5.75% 64737.30 2.61 中 弱

110325 华发转债 125.48 8.91 -0.04% 268 7.68 116.02 8.16% 93.99 33.51% -2.88% 43000.00 4.79 中 弱

110398 凯诺转债 114.00 5.07 0.03% 453 4.96 102.22 11.53% 97.27 17.21% -0.09% 43000.00 4.85 中 中

110423 柳化转债 113.50 9.29 0.00% 4 9.86 94.22 20.46% 94.89 19.61% -0.58% 30700.00 4.80 弱 中

110874 创业转债 111.29 3.79 -0.50% 86 3.86 98.19 13.35% 97.32 14.36% -1.40% 37206.50 2.72 中 中

125024 招商转债 127.00 14.71 0.01% 526 13.09 112.38 13.01% 103.28 22.96% -3.16% 151000.00 4.89 中 弱

125488 晨鸣转债 105.72 4.60 0.07% 5273 5.50 83.64 26.40% 100.93 4.74% 2.02% 187427.62 2.93 弱 强

125822 华菱转债 109.22 4.37 0.20% 123 4.60 95.00 14.97% 99.36 9.92% 0.31% 72494.61 2.91 中 强

125932 华泰转债 105.15 3.71 0.01% 2 4.30 86.28 21.87% 99.70 5.46% 1.68% 9400.13 2.76 弱 强

125959 首钢转债 109.45 2.92 0.41% 164 2.97 98.32 11.32% 101.49 7.84% 0.24% 199775.04 2.18 中 强

△上表中当日无交易的转债或股票相关数据,以最近交易日收盘价计算之数据代替

数据来源:凯龙财金可转债评价暨分析系统(CBPA)

交易所国债日行情

名称	成交	幅度	总金额	收益率	剩余年限	票面利率
009704 97国债(4)	108.78	0.06	560	0.0358	0.9	9.78
009905 99国债(5)	101	-0.08	798	2.0833	0.86	3.28
009908 99国债(8)	101.49	0.04	4061	2.7664	2.95	3.3
010004 20国债(4)	101.22	0.07	24071	2.7305	3.61	2.87
010010 20国债(10)	100.44	0.11	19405	2.4613	1.09	2.63
010103 21国债(3)	101.02	-0.02	4479	2.5765	1.53	3.27
010107 21国债(7)	109.3	0	8133	3.4512	14.8	4.26
010110 21国债(10)	100.5	0.24	17152	2.84	4.96	2.95
010112 21国债(12)	100.61	0.08	1852	2.9179	5.05	3.05
010115 21国债(15)	100.75	0.09	12527	2.6396	2.19	3
010203 02国债(3)	99.85	0.05	10111	2.9663	5.52	2.54
010210 02国债(10)	97	0.17	13089	2.7585	2.85	2.39
010213 02国债(13)	94.31	-0.01	6378	3.2223	10.94	2.6
010214 02国债(14)	100.16	-0.01	18853	2.4905	1.04	2.6
010215 02国债(15)	101.44	-0.04	697	2.4484	3.15	2.95
010301 03国债(1)	100.4	-0.1	219	2.5319	3.36	2.66
010303 03国债(3)	99.39	0.04	12782	3.4487	16.52	3.4
010307 03国债(7)	100.34	0.02	448	2.5652	3.86	2.66
010308 03国债(8)	99.55	0.03	8098	3.0926	6.93	3.02
010311 03国债(11)	103.76	-0.02	422	2.5236	4.11	3.5
010403 04国债(3)	105.5	0	397	2.1524	2.52	4.42
010404 04国债(4)	110.35	0.09	96	2.4872	4.62	4.89
010407 04国债(7)	109.7	-0.09	130	2.5649	4.87	4.71
010408 04国债(8)	105.62	0.02	925	2.3529	3.02	4.3
010410 04国债(10)	110.29	-0.14	67	2.6821	5.12	4.86
010411 04国债(11)	100.2	0.02	277	1.809	0.18	2.98
010501 05国债(1)	110.98	-0.05	83	2.9498	8.38	4.44
010503 05国债(3)	102.6	0.25	451	2.52	3.54	3.3
010504 05国债(4)	109.5	0.35	4283	3.4152	18.59	4.11
010505 05国债(5)	103.1	0.1	364	2.7447	5.62	3.37
010507 05国债(7)				2.3489	0.76	1.58
010508 05国债(8)	99	-0.03	26	2.4899	1.84	1.93
010509 05国债(9)	100	0	114	2.8392	5.87	2.83
010511 05国债(11)	97.2	0.15	365	2.8867	4.02	2.14
010512 05国债(12)	102.25	-0.02	132	3.4467	14.1	3.65
010513 05国债(13)	101	1	1844	2.829	6.12	3.01
010514 05国债(14)				2.4357	1.18	1.75
010601 06国债(1)	97.51	0.53	1233	2.9422	6.38	2.51
010603 06国债(3)	97.42	0.12	72	3.1183	9.46	2.8
010605 06国债(5)				2.1177	2.52	2.12
010606 06国债(6)				2.5383	4.59	2.4
010607 06国债(7)				2.6187	6.62	2.62
010608 06国债(8)				1.9121	0.68	1.924
010609 06国债(9)				2.6822	1.97	3.7
010610 06国债(10)				2.3382	2.76	2.34
010611 06国债(11)				3.6891	0.29	0
010612 06国债(12)				2.7189	4.84	2.72
010613 06国债(13)				2.8893	6.89	2.89
010614 06国债(14)				2.9329	0.15	0
010615 06国债(15)				1.9533	0.93	1.958
010616 06国债(16)				2.9212	9.96	2.92

201000 R003	1.855	9.12	113600	---	---	---
201001 R007	1.9	-17.39	1118300	---	---	---
201002 R014	2.6	8.33	360000	---	---	---
201003 R028	2.785	1.27	196500	---	---	---
201008 R001	1.585	-0.94	229200	---	---	---
202001 RC001	1.615	0.31	115300	---	---	---
204001 GC001	1.615	0	903500	---	---	---
204007 GC007	2	-3.85	421500	---	---	---
204014 GC014	2.7	-10	709000	---	---	---