

交易所债市小幅回调

□本报记者 张曙东 上海报道

17日,交易所债券市场放量小幅下跌。其中上证国债指数高开低走,尾盘收报于121.04点,较上日下跌0.04%,成交金额为11.36亿元,接近上日的两倍。上证企债指数盘中最高见134.09点,尾盘收报133.98点,同样下跌0.04%,成分个券成交10.02亿元,较上日增加3.43亿元。

从盘面上看,国债方面中短期品种成交活跃,010110、010210、009908等期限在3年以内券成交金额均超过1.4亿元,收盘多小幅下跌;但长债010107成交金额也达到了1.38亿元,收盘下跌0.06%,另一成交较为活跃的长期品种010303收盘下跌0.34%。信用产品方面,成交活跃品种的收盘跌幅均比较大,龙头品种08江铜债下跌0.38%。分析人士认为,短期来看,债市缺乏利好因素刺激,将会以震荡盘整为主。

光大银行次级债利率3.75%

□本报记者 张曙东 上海报道

中国光大银行发布的公告显示,其2009年第一期次级债簿记建档工作已于3月13日结束,发行规模为30亿元,前5年票面利率为3.75%。如果第5年末发行人不行使赎回权,则从第6个计息年度开始的后5年中,票面利率在初始利率基础上提高3个百分点。

近期,商业银行发债的消息明显增多。如建设银行2月份发行400亿元次级债;兴业银行17日刊登公告称,将于2010年底之前公开发行不超过500亿元金融债券;中国银行也有发行不超过1200亿元次级债的议案。分析人士表示,信贷扩张使得商业银行面临越来越大的资金瓶颈,尤其是资本金约束,商业银行资金需求比较大;当前选择发债可能是出于财务结构均衡以及当前股权融资停滞的考虑。

■ 外汇市场日报 | Forex

风险偏好转变令美元承压

□中天嘉华研究员 王睿

虽然前一段时间由于各国股票大跌,资金的风险偏好明显下降,避险情绪显著上升,投资人纷纷放弃在高息地区的投资,将大量资金投入低息的美国市场,导致美元暴涨。但这种避险需求催生的泡沫却无法一直给予美元支撑,美国市场的变化和宏观经济数据的好环同样左右着美元走势。一方面,花旗集团宣布今年前两个月盈利83亿美元后,摩根大通和美国银行也宣布前两个月盈利,这使资金的风险偏好明显回升,股市大涨而美元大跌。另一方面,美联储主席伯南克称虽然失业率会继续上升,但美国经济衰退仍将在今明两年结束,并于明年上升。这一消息激发了市场抄底者的欲望,使资金流出外汇市场,对美元汇率又是当头一棒。

16日美元指数大幅下探。早盘美元指数于87.478点小幅高开,并短暂上升至87.766点的高位,但之后却大幅下探,最低曾触及86.463点的低点,为2月24日以来的最低。尾盘受到美联储维持利率不变传闻的支撑有所回升,收于87.029,日跌0.38%。在主要的外汇市场上,除兑日元外,美元兑大部分主要货币都出现贬值。欧元兑美元涨0.49%,报收于1.2976;英镑兑美元涨0.67%,收于1.4072;澳元兑美元收涨0.27%,收于0.6591;美元兑瑞士法郎微跌0.29%,收于1.1841;美元兑加元跌0.04%,报收于1.2709;而美元兑日元仍然高位运行,收于98.14,涨幅为0.12%。

最新数据显示,去年四季度,欧元区及欧盟就业人数较前一季度下滑了0.3%。这意味着欧洲的就就业形势在加速恶化,反映出欧洲经济衰退不断加深,但这一悲观数据并未立刻打压欧元汇率,受到美元资产避险需求下降的影响,欧元兑美元汇率仍然出现上升,17日早盘虽然出现短暂的下跌,但汇率整体上涨势明显,收稿前的最大涨幅近0.5%。英镑的走势也没有受英国衰退风险加大的明显影响,早盘最大涨幅达0.53%,收稿前仍维持约0.2%的上涨。

继上周瑞士央行将基准利率将为0.25%并且宣布将干预外汇市场阻止瑞士法郎升值后,瑞士法郎汇率出现暴跌。但是近几日本其走势逐渐趋稳,美元兑瑞郎汇率连续三天小幅下跌,17日盘中虽然突然上涨近0.4%,但收稿时却下跌0.2%左右,预计会延续前几日的跌势。

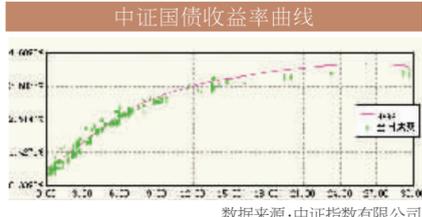
日本经济形势继续恶化。机床工业协会17日公布,日本2月机床订单年比修正为下降84.4%,其中国内订单年降86.2%,海外订单年降82.8%,日元走势或受此打压继续疲软。17日早盘美元兑日元出现两次冲高过程,最大涨幅达0.66%,之后略有回落,收稿前的涨幅为0.5%。

“09浙能债”19日起上市交易

□本报记者 周松林 上海报道

据上交所消息,2009年浙江省能源集团有限公司公司债券将于明天(2009年3月19日)起在该所交易市场竞价系统和固定收益证券综合电子平台上交易,证券简称称为“09浙能债”,证券代码为“122985”。上市后本期债券可进行质押式回购,质押券申报和转回代码为“104985”。

本期债券发行总额47亿元,为5年期固定利率债券,票面年利率为3.98%,在债券存续期内固定利率不变。



□本报记者 周文渊 北京报道

根据wind的统计,二季度公开市场到期资金量已达12510亿元,未来市场流动性仍将异常充裕。不过,鉴于进出道的恶化以及平滑流动性的目的,不排除央行在加大公开市场力度的同时,再度下调存款准备金率。

二季度到期资金已达1.25万亿

17日,央行在公开市场业务中以利率招标方式开展了正回购操作,本期正回购期限28天,交易量达到1000亿元,中标利率为0.9%,继续持平。

根据wind的统计,本周公开市场上将有560亿元央行票据和850亿元正回购到期,到期资金达到1410亿元,目前央行已经回笼1000亿元;上周央行在公开市场上净回笼190亿元。而下周公开市场上将有2180亿元资金到期,是目前统计的2009年到期量最大的一周。

2009年以来的近三个月中,央

5年期国债价值与风险并存

□兴业银行 郭草敏

迫于持续充裕流动性和低利率所造成的双重盈利压力,一些金融机构可能最终不得不尝试逐步拉长久期,而5年期国债很可能成为其必经的“咽喉要道”。分析显示,5年期国债具有一定的投资价值,但来自国债、中票等债券供给冲击的风险也不可忽视。

在低利率时期,5年期国债较高的收益率而备受关注。从近期收益率曲线来看,5年期国债确实凸显出一定的投资价值。3月13日的收益率曲线显示,1年、3年、5年、7年和10年期国债收益率分别为0.91%、1.64%、2.43%、2.80%和3.15%。3-1和5-3利差分别为73bp和79bp,远高于7-5和10-7利差,可见1-5年段收益率曲线相对较为陡峭,而5-10年段相对较为平坦。那么,5年期国债的价值和风险到底如何呢?

5年期国债相对价值较高

首先,与货币市场投资收益相比,5年期国债具有相对价值。我们以5年期IRS(基准利率为FR007)来衡量货币市场收益率,截至3月13日5年期IRS收盘中间价为2.19%,低于5年期国债收益率2.43%,即使考虑两者付息周期的差别,给予IRS 10bp的补偿,仍低于5年期国债的收益率。很明显,持有5年期国债的收益率高于同期限IRS,这意味着国债的相对价值较高。

事实上,考虑到国债具有免税效应,5年期国债收益率2.43%对应的实际收益率(以25%税率计算)高达3.24%,比5年期IRS的2.19%高105bp。我们从图1可以看到,2008年以来5年期国债实际收益率远大于同期限IRS,利差最大时曾达到188bp左右,最小时也有近90bp。由此可推断,机构更倾向于配置5年期国债。

其次,与信用类资产相比,5年期国债具有相对价值。考虑到目前处于经济下滑周期,优质信贷的可得性较差,我们以AAA级中票收益率来衡量信用类资产投资收益。目前5年期AAA中票收益率为3.47%,高出5年期国债实际收益率23bp。从历史数据来看,2008年10月份之前5年期AAA中票和5年期国债收益率较为接近,随着经济下滑越来越明显,两者利差迅速扩大,最高曾接近90bp。随着

三公司24日发28亿短融券

□本报记者 张曙东 上海报道

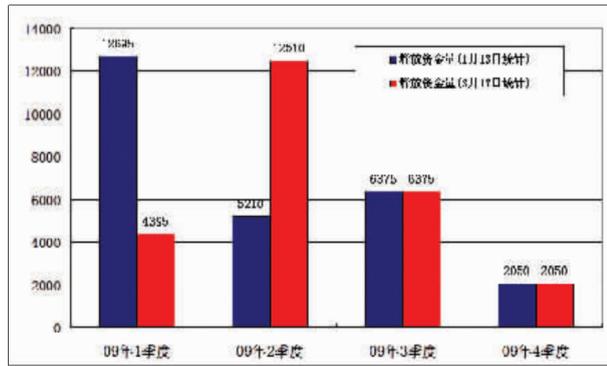
17日,三家公司发布公告称将于近期发行短期融资券。

华电煤业集团有限公司将于3月24日发行2009年度第一期短期融资券,中国建设银行为主承销商,渤海银行为联席承销商。本次共发行面值7亿元,期限

央行17日正回购1000亿元

二季度到期资金已达1.25万亿

2季度公开市场到期资金大增



行通过一系列的央票发行和正回购操作,已将一季度的过剩资金成功转移至二季度。年初数据曾显示,今年公开市场到期资金量呈明显的前高后低走势。根据WIND资讯1月13日提供的数据,今年各季度可释放的资金量为12695亿元、5210亿元、6375亿元和2050亿元;而3月17日这

些数据已变化为4395亿元、12510亿元、6375亿元和2050亿元。

不过,公开市场上资金分布不均衡的特征仍非常显著。目前显现的情况是,二季度流动性将异常充裕,而从三季度开始,到期资金量即出现大幅下降。12月份到期资金量为0.11月仅有150亿元资金到期,7

不同持有期下5年期国债的情景分析

持有期限	同期限国债收益率	下降20bp	下降10bp	不变	上升10bp	上升20bp
3个月	0.80%	9.94%	6.11%	2.43%	-1.12%	-4.54%
6个月	0.83%	5.91%	4.15%	2.43%	0.74%	-0.92%
12个月	0.91%	3.95%	3.19%	2.43%	1.68%	0.94%

IRS与国债实际收益率



收益率处于较低的水平,投资者追捧绝对收益率较高的高信用等级中票,使得两者利差再度缩小,导致目前两者实际收益率如此接近。因此,从这个角度看,5年期国债有一定的投资价值。

第三,我们对远期收益率分析,结果显示5年期国债有一定的投资价值。3月13日的远期收益率曲线显示,2年内可以抵挡加息至3.0%的水平,3年内可以抵挡加息至4.75%的水平,4年内可以抵挡加息至5.25%的水平。而根据我们宏观分析团队的预测,2009年可能还有至少两次降息,甚至不排除最终利率降至1.17%-1.44%的可能。如果按照2009年还有两次降息,就意味着5年期国债至少每年可以抵挡118bp、累计353bp的加息空间,极端情况下甚至可以抵挡未来2-4年内每年136bp、累计408bp左右的加息幅度。

而在上一轮加息周期中,央行1年内最大加息幅度为162bp,高于138bp,但加息周期最大加息幅度为216bp,小于353bp,远小于408bp。那么,相对于上一轮加息周期,目前5年期国债的隐含加息保护已经足够体现其价值。

最后,我们对不同持有期限进行情景分析,结果也显示5年期国债有一定的投资价值。我们分3个月、6个月和12个月三种持有期来分析。当持有期限为小于等于6

个月,且收益率上升10bp以上时,持有期收益低于同期限的国债收益率。而包括收益率下降等在内的其他情况下,收益率均高于同期限国债收益率。

事实上,我们在之前报告中给定的测算结果显示,2009年5年期国债的波动区间上限可能在2.60%附近,当然不排除短期内冲上2.60%的可能性,那么6个月内收益率上升10bp以上的可能性都较小,因此5年期国债有一定的投资价值。

注意债券供给冲击风险

首先,2009年5年期国债发行量较2008年有所增加。对比2008年国债关键期限的发行数,在发行期限占比中增加的只有5年期,即在发行期数较去年增加了2期,显示出5年期国债发行量将会上升。按照2009年财政预算赤字额9500亿元推算,全年5年期国债发行可能将达到1900亿,较上年的800亿增加1100亿元。

其次,5年期中票大量发行也将带来一定的冲击。从截至3月6日的中票发行信息来看,发行期限主要集中在5年期附近。虽然信用等级不同,但在仍未出现违约先例、且发行量较上年增加较多的情况下,中票相对较强的绝对收益率预计仍会对5年期国债需求产生一定冲击。

诚信国际信用评级有限责任公司综合评定,债项等级为A-1,长期信用等级为AA。

厦门建发集团有限公司将于3月24日发行2009年度第一期短期融资券,中国光大银行为主承销商。本期共发行9亿元,期限为365天。中诚信国际信用评级有限公司给予本期融资券信用等级为A-1,企业主体信用评级为AA-。

月份也只有505亿元资金到期。

准备金率下调概率增大

为了平滑资金在时间上的分布,央行从2月份以来,加大了公开市场操作力度,提高3月期央行票据的发行频率和数量的同时,另外加大了正回购交易量,从而将大量资金平滑至资金较为匮乏的以后季度。

不过,仅仅通过公开市场操作来平滑流动性恐怕还不够。尽管货币市场的流动性依然十分充裕,1-2月份新增信贷高达2.69万亿,但是目前影响央行货币投放的因素出现了一些新的变化。因此,近来关于央行再度下调存款准备金率的传闻再起,而多家机构的研究员认为,存款准备金率仍具备下调空间,而且不排除央行同时采取其他措施。

目前中国货币投放的渠道主要包括外汇占款、信贷、公开市场操作和存款准备金率。2月份最新的统计数据,贸易顺差快速下降至48亿美元,同期外商直接投资额连续四个月同比负增长,而在强制结

■ 交易员札记 | Trader Notes

中长期债券需求增加

□潍坊农信 徐珂

2009年3月17日(周二),银行间债券市场交投较为活跃。前期较为沉寂的中长期债券,其收益率在经历了周一的小幅下调后,周二市场需求有所增加。

前台双边卖盘被点的20笔报价中,中长期债券和中期票据占据半壁江山。其中,国债表现更为活跃,譬如7年、10年和15年国债分别在2.72%、3.05%和3.62%多笔被点;在市场成交方面,20年和30年国债分别成交于3.86%、3.98%。金融债市场主要集中于对10年期政策性金融债的需求,周二市场成交在3.58%-3.60%。信用类产品中,1年AAA级09铁道CP01和AA+级09苏交通CP01卖盘分别在1.32%、1.70%被点;2年期08中海运MTN1

多空因素交织 日元风险大增

□东航金融 陈东海

最近日元在外汇市场上的利多和利空因素力量相当,日元风险骤然加大。3月18日日本央行将举行利率会议,预期日元在会议结果公布前日元将会窄幅波动,并将在结果公布后选择突破的方向。

一方面,风险偏好和年结因素利于日元。全球爆发金融海啸和经济衰退以来,美元成了全球资金首选的避险货币,而日元则由于经济衰退退于严重自2009年初便失去了避险货币的功能。3月10日以来,银行股利好推动美国股市大幅度反弹,全球股指也纷纷上涨,风险偏好显著好转,美元的避险功能暂时大部分丧失,日元因此得益上涨。

最近公布的日本2008年第四季度GDP经价格调整后季率下降3.2%,折合成年率为下降12.1%。该数据较预期和初始值都要好一些,这也支持了日元自3月10日开始短期走强的趋势。

每个财年的3月底和9月底,日本在海外的企业都要将其在海外的盈利汇回日本,称之为年结和半年结,每当此时,日元在外汇市场上都要从中得益。2009年3月,日元从年结中受益的力度可望比前几年更大,因为2009年面临严重的金融海啸,回流日本的资金较多。

另一方面,瑞士央行干预汇市连累日元走势。日元和瑞郎同为低

售汇制度取消之后,大量外汇存于民间,这些都导致外汇储备开始出现下滑。而这又直接导致外汇占款渠道的货币投放量大幅减少,甚至可能出现逆转。与此同时,在1-2月份信贷井喷之后,新增贷款的持续增长能力不足已经成为共识,信贷渠道的货币投放量也将大幅下降。而在公开市场到期资金量既定的情况下,央行剩余的调节货币供给的手段只有存款准备金率了。

不过,目前业内人士对调整存款准备金率的时点仍有分歧。国泰君安债券销售部高级经理姜超认为,近期不排除央行再度降低存款准备金率,如果进出口进一步恶化,央行应会果断采取措施;此时降低存款准备金率收益大于风险。

人保资产研究员李剑铭则认为,由于M1、M2增速仍保持强势,而且近期央行持续净回笼资金,短期来看,央行下调存款准备金率的可能不大。但他也指出,顺差下降如果持续的话,下调存款准备金率的必要性就出现了。

和5年期09沪城投MTN1分别在2.25%、3.415%卖盘被点。

分析中长期债需求增加的原因,主要是前期短端收益率一直处于下降通道中,而长端收益率提升后处于僵持状态,造成收益率曲线进一步陡峭化;另外长债一级发行利率走低,使目前的二级市场中长期债券具备一定的吸引力。但是,基于对未来经济走势的不确定性,机构投资者心态必更为谨慎,因此中长期债券将会维持在窄幅震荡的趋势当中。

周二人民银行开展了28天1000亿元的正回购操作,利率依然持平于0.90%。本周央行极有可能再次通过公开市场操作实现对资金的净回笼。09年以来公开市场保持净回笼的操作,为未来存款准备金率的调整提供了空间。

息货币,长期以来,二者相互间具有一定的内在联系,在走势上非常的正相关。

3月12日瑞士央行将基准利率区间自0.00-1.0%下调至0.00-0.75%,利率目标为0.25%。在基准利率归零的趋势下,瑞郎承受着巨大的压力。更令瑞郎雪上加霜的是,瑞士央行为了阻止瑞郎对欧元的上涨,开始在外汇市场上出手购买欧元等货币。这是瑞士央行自1992年以来首次干预外汇市场,使得瑞郎的基本面在近期急转直下,瑞郎从而成为近期下跌风险最大的货币。

正是由于瑞郎的突然巨幅下跌,连带日元受累,3月12日以后,日元本身的上涨动能被瑞士央行的干预事件极大地削弱。近期瑞郎将会继续呈现弱势,因此日元走强的动能也将继续受到瑞郎的干扰而大为逊色。

笔者认为,最近主要货币是瑞郎最弱、美元次弱,而日元再次次弱,其非美货币则较强,因此直盘中美元兑日元相对较弱,而非美货币的日元交叉盘则较强。日本目前的基准利率仅为0.1%,因此在此3月18日的利率会议上不会改变目前的利率水平。而日本央行是否会干预汇市等问题才是值得投资者密切注意的。一旦日本央行干预汇市,则日元可能全面下跌,而如果日本央行不干预汇市,则日元可能还会保持目前的直盘弱、交叉盘强的态势。

中证债券系列指数2009年3月17日收盘行情

指数代码	指数名称	指数值	涨跌幅(%)	成交量(万元)	结算金额(万元)	修正日期	凸性	到期收益率(%)
H11001	中证全债	128.21	0.12	6523683.82	6686548.25	6.32	66.23	3.013
H11002	中证3债	125.62	0.01	774130.11	803190.86	2.00	6.35	1.784
H11003	中证7债	128.23	0.02	2907733.80	2999534.42	4.27	24.34	2.739
H11004	中证10债	127.61	0.28	2352799.50	2394387.70	7.12	63.44	3.388
H11005	中证100债	123.02	0.14	489904.41	489435.27	10.81	157.88	3.796
H11006	中证国债	127.36	0.08	915621.88	929822.52	6.99	78.83	2.852
H11007	中证金融债	129.54	0.27	4016500.00	4113413.45	5.36	50.49	2.759
H11008	中证企业债	132.32	-0.04	1591561.94	1643312.28	5.76	51.48	4.131
H11010	中证转债	117.66	-0.03	625597.29	643263.42	0.46	0.75	1.324
H11011	中证实债	109.84	0.06	7344000.00	7560506.36	1.02	2.99	1.171
H11012	中证永续1	107.88	0.02	4326900.00	4299945.57	0.37	0.56	0.874
H11013	中证永续1-3	110.86	0.10	3018900.00	3209572.29	1.62	4.46	1.446
H11014	中证短融	109.38	0.00	1290000.00	1314747.70	0.50	0.79	1.539
H11009	中证综合债	123.89	0.09	15783281.11	16260506.23	4.14	40.61	2.300
H11015	中证短债	119.11	0.01	6241597.29	6248945.69	0.42	0.65	1.097

数据来源:中证指数有限公司