

两公司拟发行206亿元中期票据

24日公告显示,两家公司将于29日发行合计206亿元的中期票据。

中国石油天然气集团将于6月29日发行200亿元中期票据,期限为3年。中国工商银行股份有限公司担任主承销商,交通银行股份有限公司担任副承销商。经联合资信评估有限公司综合评定,本期中期票据的信用等级为AAA级;发行人主体长期信用等级为AAA级。本期中期票据无担保。

中国长江航运(集团)总公司将于2009年6月29日发行2009年度第二期中期票据。中国国际金融有限公司、交通银行股份有限公司为此次中期票据的联席主承销商。本期发行金额共计面值6亿元,期限为5年。经联合资信评估有限公司综合评定,发行人的主体长期信用等级为AA级,本期中期票据的信用等级为AAA级。(周文渊)

交通银行将发250亿次级债券

交通银行股份有限公司24日公告称,将自2009年7月1日至3日发行2009年第一期次级债券。

本期债券分两个品种,品种一为10年期固定利率品种,在第5年末附发行人赎回权;品种二为15年期固定利率品种,在第10年末附发行人赎回权。计划发行规模为人民币250亿元,其中品种一的计划发行规模为人民币125亿元,品种二的计划发行规模为人民币125亿元。发行人有权在本期债券两个品种计划发行规模之间做适当回拨,品种一、品种二的被回拨比例均不超过相应品种计划发行规模的50%。

本期债券品种一的前5个计息年度的票面利率通过簿记建档、集中配售的方式确定;如果发行人不行使赎回权,则后5个计息年度内的票面利率为原簿记建档确定的利率加3%;品种二的前10个计息年度的票面利率通过簿记建档、集中配售的方式确定;如果发行人不行使赎回权,则后5个计息年度内的票面利率为原簿记建档确定的利率加3%。

本期债券的簿记建档日为2009年7月1日,发行期限为7月1日至7月3日。经大公国际资信评估有限公司综合评定,本期债券发行人主体信用等级为AAA,本期债券的信用等级为AAA。联席主承销商为海通证券、瑞银证券。(周文渊)

国开行30日发行20年期金融债

国开行24日公告称,定于6月30日招标发行国家开发银行股份有限公司2009年第六期金融债券。

本期债券为20年期固定利率债券,发行总量不超过200亿元,每半年付息一次。债券缴款日、起息日均为2009年7月8日,第一次付息日为2010年1月8日,以后每年的1月8日和7月8日为该债券的付息日(遇节假日顺延),兑付日为2029年7月8日。发行人对本期债券保留增发的权利。

本期债券由主承销商通过簿记建档的方式在全国银行间债券市场公开发行,主承销商为国泰君安证券股份有限公司。2009年6月30日9:30至11:30进行簿记;主承销商利用中央国债登记公司招标发行系统,采用单一利率(荷兰式)招标方式确定中标利率,并于当天向中标机构通知中标数量。(葛春晖)

外汇市场日报 | Forex

美联储会议预期致美元跳水

□中天嘉华研究员 王睿

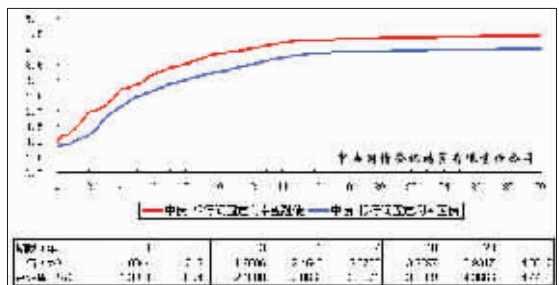
目前,外汇市场上关注的是美联储公开市场委员会召开例行的货币政策会议。当前经济复苏前景依然不确定,美联储本次会议可能会基本延续前几次会议的基调,维持目前的零利率政策。不过,这次会议处在年中重要时点,鉴于近期国债市场中显现的通胀预期苗头,因此市场普遍预测美联储未来可能会调整货币政策,加息似乎成为市场对新货币政策普遍的共识。美元汇率在这种预期下出现了跳水行情,22日美元指数再次跌穿了20日均线及80点整数关口,尾盘收于79.84点,大跌1.16%。除兑日元外,美元兑主要货币都出现下跌。

数据显示,美国旧房销售量5月份环比增长了2.4%,为今年以来第三个月出现增长。不过,虽然房地产市场出现好消息,其他方面的消息也有发生。美国5月份9.4%的失业率创下25年的新高,且官方表示失业率或于数月内达到10%,而且奥巴马政府无意继续推行新的经济刺激政策,这或能短期刺激避险需求,因此美元仍存在反弹可能。

欧洲市场经济出现好转迹象。欧央行24日称,欧元区4月经常账赤字缩减为59亿欧元,为连续第5个月缩减,这说明欧元区财政状况逐渐转好。另外,德国6月商业景气指数连续第三个月上升,由5月份修正后的84.3升至85.9,大大优于此前预期的85.3。因此,24日早盘欧元汇率出现小幅上升。截至24日18点收盘,欧元兑美元汇率最多上涨0.43%。但盘中受到德国进出口额同比大幅下降的影响,汇率一度下挫0.1%。早盘英镑汇率出现明显上涨,这或许是由于英国将2010年经济增长预期由-0.2%上调至0.0%。英镑兑美元汇率在收稿前最大涨幅为0.9%。

日本政府此前一度认为一季度经济已经触底,但事实上之后的进出口形势仍不容乐观。财省24日公布的5月份贸易统计显示,日本的贸易盈余同比下降了12.1%;出口额下降了40.9%,进口额下降了42.4%,同比降幅均比上月有所扩大。此消息在一定程度上导致了日元汇率的走低。早盘美元对日元汇率一度上涨0.45%,但收稿时有所回落。

中债收益率20090624



债市瞭望台 | Vision

□本报记者 王辉 上海报道

财政部24日发行了年内第13期记账式附息国债。发行结果显示,本期7年期国债在中标利率落在了市场预期上限,同时仅获得了1.33倍的有效资金参与认购,创下年内国债发行认购倍数的新低。市场人士表示,本期国债的招标结果,反映出在IPO重启的影响下,机构买债热情急速冷却,债市短期走向不容乐观。

国债招标遭遇寒流

财政部24日上午招标发行了年内第13期国债,而机构投出的结

美国长债收益率急升预示通胀预期趋向一致

防通胀仍须紧扣货币体系

□国信证券 周炳林

最近1个月,美国10年期国债收益率已上升100个基点,这预示市场对于中长期通胀预期已经非常一致。由于通胀治理见效通常会慢于通缩,在美国央行纷纷采取扩张性货币措施之后,若不能及时收缩货币,不排除各类商品价格继续上升的可能性。

美国长债收益率急升 1年后或现3-5%通胀

美国10年期国债收益率近1个月上升100个基点,而在2008年第4季度之前的五六年间,美国10年期国债收益率的年度波动很小,通常为20-50个基点。

长债收益率短期内快速上升是很不容易出现的现象。中长期国债市场的收益率走势由市场的力量决定,经常表现出持续性的特立独行。长债利率上升,预示市场对于中长期通胀预期已经非常一致。

美国有各类期限的挂钩通胀国债,市场对通胀的担忧可以用普通国债收益率与其的差额来衡量。数据显示,十年内年均通货膨胀预期已经达到2%;而1年期及以下国债收益率仍仅为0.52%,显示1年内高通胀的可能性很低。这意味着,市场认为,1年之后美国出现3-5%通胀的可能性较大。

治通胀比治通缩见效慢

长债收益率与联邦基金利率的缺口可较清晰地指示经济波动周期;其一,当长债利率低于联邦基金利率时,显示央行已加息过多,常导致经济大幅衰退,因为市场预期实际利率将高企,各类投资(含库存)、交易快速萎缩;其二,当长债收益率上升,与联邦基金利率的缺口逐渐拉大的时候,往往伴随着经济复苏,原因在于市场预期通胀来临,实际利率将快速降低,投资和交易扩张;其三,当缺口过大,且持续一段时间,则难免催生要素、资产市场的价格快速上涨,因为通胀可能已被放纵,负实际利率已非常严重。而

IPO重启使转债市场风险开始释放

□安信证券 王昌俊

近期,转债市场多数个券的走势和正股走势发生较为严重背离:即在正股出现一定上涨的情况下,转债价格反而出现一定的下跌。我们认为,这与IPO重启有着密不可分的联系。

转债市场的表现仅仅是债券市场整体受到IPO重启冲击的一个局部表现而已,只不过由于转债价格和正股价格挂钩,因此稍显特殊。但也正是因为如此,转债品种和债券市场其他品种在IPO重启背景下所受影响的持续性也将是不同的。总的来说,转债所受到的影响将是持续的,而债券市场其他品种则未必如此。

从2008年11月开始,在股票市场结束近1年的单边下跌而大幅反弹之后,不能直接投资股票市场的债券投资者开始大量配置与股票价格挂钩的转债,这使得转债的估值水平不断上移,随着股票市场持续向上,转债为此类投资者资产组合的净值带来了巨大贡献。但同时,转债风险在这一过程中不断累积,其中部分个券

果令人感到惊讶。在280亿元基本发行规模仅获得372.6亿元资金参与认购的情况下,本期国债中标利率被推升至2.82%。之前的主流机构预测报告显示,本期国债预计将在2.73%-2.85%的区间内,而2.82%的利率水平落在这一预测区间的上限。在认购资金方面,本期国债认购倍数仅达到1.33倍,为09年内已发行国债认购倍数的新低。因此,本期国债投标情况可谓遭遇寒流。

上海一大行交易员表示,多数机构目前都在盯着桂林三金的打新,已经没什么心思参与新债投标了。这位市场人士同时强调,由

美国长债收益率急升预示通胀预期趋向一致

防通胀仍须紧扣货币体系



09年五六月份的缺口已经接近历史高位,只要这样的缺口被保持一段时间,CRB指数就可能快速上扬。

值得注意的是,长债收益率与联邦基金利率之差朝两个方向运动所具有的时滞效应明显不同。当缺口扩大,大宗商品价格上涨会出现得较快。而当中央银行意识到通胀风险已经过大,缩窄二者缺口的时候,却不见得就能刹住大宗商品价格上涨的步伐。也就是说,货币政策治理通缩往往能较快见效,而治理通胀则不然。

通胀治理见效慢于通缩,主要源于不同类型调控政策之间的相互作用。如果分开来看,货币政策在调控方向上似乎不存在协助,通过改变社会资金供求关系和资金成本,既可刺激经济,也可紧缩经济;而行政性调控政策易于紧缩经济,难于刺激经济;财政政策易于刺激经济,难于紧缩经济。

如果结合地看,我们发现,宽松货币政策使用往往伴随着积极财政政策。为配合财政项目不半途而废,货币由松至紧的转变往往存在较长的时滞。而行政性调控政策在美国和其他西方核心经济体中并无传统,形成全球通胀治理的见效往往慢于通缩。

观察通胀仍须紧扣货币体系

目前市场上有两种假设:一是商

于七年期国债期限偏长,一些稳健型机构不愿配置,也是造成投标冷场的另一个主要原因。据了解,与前几日刚刚投标结束的3年期国债相比,中小机构对于本期七年期国债的认购比例更低。

此前公布的发行公告显示,本期国债为财政部今年发行的第13期国债,采用多种价格混合式招标方式,全部进行竞争性招标,6月25日开始发行并计息。

IPO“接管”债市

6月以来,随着IPO的开启,不仅股票市场大受影响,近期债券市场受到的影响也日益显著。由于短

美国长债收益率急升预示通胀预期趋向一致

防通胀仍须紧扣货币体系

品价格最终的决定在于需求;二是现在需求不足。我们认为,商品价格最终决定可能确实在于需求,而需求不足则是相对武断的假设。因为需求存在于微观经济主体的决策,是非常难以估计的指标,而宏观经济核算引入库存作为收支恒等式调平的重要手段,将库存计入投资需求行列(可为绝对负值),更增加了需求可能出现的波动。

数据显示,过去20年,美国私人存货与CRB指数之间存在相对密切的正相关关系。经济复苏与预期通胀的到来,会加快经济决策主体“去货币化”的进程,各个企业开始怀疑货币的真实购买能力,结束现金为王、持币待购的心态,库存由此增大,交易随之增加。如果笼而统之的以需求不足论,将很难作为判断经济运行的凭据。

我们认为,需求难以估测,观察通胀仍须紧扣货币体系。通胀无论何时何地都是一种货币现象,由于各国央行已大量推行货币互换、购买国债、调低存款准备金、再贷款、再贴现、放松信贷额度限制等货币扩张措施,因此,对未来一段时间通货膨胀的高企必须保持高度的警惕。目前10年期美国普通国债与挂钩通胀国债收益率之差已等于04至08年中之前的水平,若各国央行未及时收缩货币,不排除各类商品价格继续上升的可能性。

IPO重启使转债市场风险开始释放

场的投资者分享股票市场财富效应唯一工具。这将使转债需求面临着大幅下降的局面,也将使转债的估值面临着大幅下降。

因此,从价格层面上讲,IPO的影响是短暂的,而从更为关键和主要的需求层面来看,IPO的影响将是一个持续的冲击,这将使得转债的估值水平面临着持续下降的压力。

对于目前的转债来说,除了少数几只转换价值较高的转债之外,其他转债对于正股价格的敏感性较低,而对于隐含波动率(即估值水平的表现形式)的敏感性较高。在上述结论下,这些转债的价格都面临着一定下降压力,至少其上升动力已经不足。

我们仍然维持转债价格普遍被高估的结论,建议投资者适量减持。对于不能投资股票的投资者,继续建议持有唐钢转债、新钢转债、大荒转债和恒源转债,但持有量应适当减少,其中大荒转债和恒源转债仅适合看好正股的投资者长期持有;对于能够投资股票市场的投资者,不再建议持有转债。

期市场资金面趋紧,近两周招标发行的地方债、国债、金融债利率均有显著上行,已与二级市场水平相当。而在此之前,由于大行资金运用压力较大,新债利率往往在资金推动下明显低于同期限品种的二级市场利率水平。分析人士表示,昨日七年期国债的发行情况事实上就是对IPO“接管”债市的一个最佳注解。

而在货币市场方面,近期回购利率、同业拆借利率也在节节攀升。全国银行间同业拆借中心24日公布的数据显示,质押式回购加权平均利率继23日突破1%整数关口后,继续上行至1.0294%水平,拆借

央行今发500亿元票据

□本报记者 周文渊 北京报道

24日,央行发布公告称,为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定,2009年6月25日(周四)中国人民银行将发行2009年第二十二期中央银行票据。本期央票期限3个月(91天),最高发行量500亿元,缴款日、起息日为2009年6月26日,到期日为2009年9月25日,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。

本周二,央行在公开市场

交易员札记 | Trader Notes

债市收益率继续窄幅上行

□长江证券 斯竹

虽然近期市场对于经济回暖存在较强的预期,但在外围经济陆续传出悲观消息的背景下,市场信心受到一定打击。债市成员在配置性操作上仍显得比较谨慎,这从本周三招标发行的7年期附息国债可见一斑,该期国债最终中标利率落在预期上限的2.82%,且出现了今年国债发行以来最低的认购倍数——1.33倍。

一级市场对于国债需求疲软,导致部分机构开始大举看空市场并做空双边买价,多只中长期金融债的双边买价被点。此外,出于短期资金的需求,债市的短期券种抛盘较重,近日短期品种的利率也维持了较快的上升态势。交易热点集中在中长期金融债、央票及国债上,现券成交量小幅上升。

具体成交情况来看,国债的交投相对而言略显清淡,但较之前日已经放量,7年期附近的债券交投较前一交易日有所增加,如6年多的08国债22贴近一级利率,最高成交到2.83%水平。剩余期限接近10年的09国债03在3.20%的双边买价被点,09国债07在3.20%有成交;30年国债080020成交在4.03%。

央票利率随着近期资金紧张程度而趋高。剩余期限3个月左右的央票在1.05%-1.09%的双边买价被点击成交,如08央票95等;待债期2年附近的08央票50、08央票44及08央票47成交在1.75%-1.76%的双边买价,略涨2bp,延续了本周收益上涨行情。

债券名称	昨日收盘价	最新价	涨跌幅	成交量	持仓量	持仓量	涨跌幅
07国债11	102.707	102.700	-0.007	100000	0.95099	0.95099	-0.00144
07国债14	106.959	106.950	-0.009	200000	2.51409	2.51409	-0.00144
07国债17	107.336	107.330	-0.006	100000	1.64802	1.64802	-0.00144
08国债14	105.360	105.350	-0.010	100000	2.14809	2.14809	-0.00144
08国债16	100.448	100.505	0.057	100000	0.46553	0.46553	0.06490
09国债03	99.5937	99.5937	0.00000	0.00000	0.95724	0.95724	0.00000
07央行	103.200	103.000	-0.200	100000	4.46118	4.46118	-0.00144
08央行	106.800	106.800	0.000	100000	3.95081	3.95081	0.00000
08国债04	79.0000	79.0000	0.00000	0.00000	0.27503	0.27503	0.00000

指数代码	指数名称	指数值	涨跌幅	成交量	持仓量	持仓量	涨跌幅	
H1101	中证全债	128.20	0.038	1029486.44	1059434.54	6.05	61.96	3.188
H1102	中证3债	126.09	0.035	1834691.38	1896643.55	2.02	6.46	2.035
H1103	中证7债	128.45	0.032	652240.02	675850.57	4.27	24.33	3.076
H1104	中证10债	127.43	-0.009	1231485.74	126285.39	6.96	60.99	3.506
H1105	中证15债	122.54	0.094	307399.30	61285.03	10.75	156.37	3.925
H1106	中证国债	128.19	-0.054	1961618.87	2043488.81	6.93	77.87	2.874
H1107	中证金融债	129.21	-0.100	4837000.00	5106160.68	5.09	46.73	2.964
H1108	中证企业债	129.93	0.531	3357807.57	3399850.04	5.08	40.60	4.465
H1109	中证转债	110.08	0.002	1436604.16	144211.11	0.41	0.61	0.962
H11011	中证央票	110.06	-0.001	6358760.00	6519410.18	0.82	1.94	1.354
H11012	中证央票1	108.14	0.005	3394500.00	3391750.12	0.32	0.48	1.139
H11013	中证央票1-3	111.02	-0.011	2662600.00	3127600.06	1.56	4.07	1.670
H11014	中证短期	109.86	-0.003	409140.00	416512.50	0.39	0.60	1.574
H11009	中证综合	121.00	0.023	10110990.60	10980632.32	4.04	40.21	2.476
H11015	中证转债	119.46	0.003	5240244.16	5252473.73	0.35	0.53	1.142

数据来源:中证指数有限公司