

■ 新债定位 | New Bonds

11进出21 预测中标利率区间【3.40%, 3.50%】

债券期限	3年	计划发行额	150亿元	计息方式	固定利率
付息频率	按年付息	招标方式	单一利率荷兰式	招标时间	12月9日
起息日	12月15日	上市日	12月21日	手续费率	0.05%

中金公司:本期债券为进出口行追加的额度,考虑到本月资金面总体有所改善且明年一季度发行较少,预计银行类机构仍将积极认购,招标利率可能会继续低于二级市场水平。综合各方面因素,预计本期债券中标利率在3.43%-3.47%之间。

顺德农商行:市场资金面依然宽松,准备金率下调的影响仍在释放。本月财政存款的投放估计在8000亿元以上,预计未来货币市场仍将进一步宽松。预计11进出21发行利率区间为3.45%-3.50%。

国海证券:目前基本面利好债市的格局仍然延续,经济增速和通胀下滑是市场共识,而存款准备金率迎来年内首次下调,利率产品仍存在较好的投资价值。随着经济增长下降速度加快,通货膨胀压力也将逐渐缓解。预计11进出21中标利率区间为3.40%-3.45%。

11进出22 预测中标利率区间【3.51%, 3.58%】

债券期限	5年	计划发行额	120亿元(何加超不超80亿元)	计息方式	固定利率
付息频率	按年付息	招标方式	单一利率荷兰式招标	招标时间	12月9日
起息日	12月21日	上市日	12月27日	手续费率	0.10%

中金公司:每年一季度债券发行较少,预计银行类机构仍会有较强需求。从近期政策性银行债的发行情况来看,机构的认购需求都比较强,招标利率一般都低于二级市场收益率,预计本期债券会延续该情况。综合各方面因素,预计本期债券中标利率在3.52%-3.56%之间。

顺德农商行:预计11月CPI同比可能回落至4.4%附近,12月可能回落至4.2%附近,这将为政策的继续调整提供空间。中短端由于前期资金利率较高使收益率依然维持相对高位,预计未来中短端下行空间将较长端更大。预计11进出22发行利率区间为3.53%-3.58%。

国海证券:本周五统计局将公布11月份CPI和工业增速等宏观经济数据,经济和通胀回落的趋势将得到进一步的确认,市场做多的动能仍然存在。预计本期债券招标利率将低于二级市场收益率,预计中标利率区间为3.51%-3.56%。

郭利根:**中国银行业与债市良好互动**

由亚洲开发银行和中央国债登记结算公司联合主办的“亚洲债券市场论坛”8日在北京举行。围绕危机后亚洲债券市场发展,论坛展开了热烈讨论。中国银监会副主席郭利根表示,此次论坛是在国际金融危机余波未平、欧洲主权债务危机相继出现的背景下召开的,是很有意义的一件事。

郭利根指出,面对国际金融危机的冲击,中国银行业初步经受住了考验,整体实力有了显著提升。最近,国际评级机构纷纷调低部分国家的银行评级,但对中资银行却逆势上调了评级。

郭利根表示,中国银行业与债券市场形成了良好的互动关系。一方面,近年来中国债券市场的快速发展,为银行业改革发展和进行风险防控提供了重要手段;另一方面,银行业金融机构也为债券市场发展发挥了积极的推动作用。

债券基础设施的建设问题是此次论坛研讨的一项重要话题。中央结算公司董事长刘成相指出,实现债券中央托管结算,是我国债市建设的一次飞跃,保障了债券市场安全、高效和便利,奠定了债市的基本格局。未来,债券基础设施仍将是债市发展变革的重要力量,在区域跨境发行、跨境结算中发挥关键作用。

据悉,亚洲债券市场论坛系由东盟及中日韩政府提出设立,旨在促进亚洲债市规则标准化、政策协调化以及区域债市整合,是亚洲区域内债券市场政策和发展方面的重要交流平台,秘书处设在亚洲开发银行。(张勤峰)

■ 外汇市场日报**欧盟峰会将寄予厚望****欧元温和反弹**

□东航国际金融公司 陈东海

12月8日隔夜,评级机构标普把欧元区的长期AAA评级列入负面观察名单,同时将欧元区所有大型银行机构的评级列入负面观察名单。不过,市场传言称欧央行将放宽对贷款抵押品的标准并考虑为银行提供两年期贷款,该消息使得外汇市场持稳。

8日,新西兰央行决定维持2.50%利率不变。新西兰央行声称,全球环境变化对新西兰造成了负面影响,新西兰企业信心降低,在一段时间内投资可能疲软;明年新西兰银行业融资成本可能增加,包括亚太地区在内的国际经济活动减缓;但新西兰经济仍有一定的活力。纽元因市场情绪温和而上涨。

澳大利亚公布,11月失业率5.3%,而前值和预期值均为5.2%;11月就业人数变化-0.63万,前值为1.01万,预期值为1.0万。澳元兑美元在差于预期的就业数据后急剧回落。日本公布的10月核心机械订单月率-6.9%,差于前值和预期值;年率1.5%,低于前值和预期值。评级机构穆迪称,日本Aa3评级前景稳定,日本以低成本融资的能力依然强劲。日经225指数下跌0.65%,日元继续轻微走强。

在欧盟首脑会议前,欧元区国家信贷违约掉期成本小幅回落,同时意大利国债收益率微幅下跌。市场预期英国央行保持利率不变,而欧洲央行可能降息25个基点。欧洲三大股指开盘走高,市场情绪偏于温和,外汇市场欧元温和反弹。

12月9日的欧盟峰会结果被称为是欧元和欧元区的最后一搏,外汇市场对此格外关注。如果该次峰会在财政联盟等问题上达成皆大欢喜的决议,那么对于欧元将是大利好,反之如果会议破裂,那么欧元或遭遇滑铁卢。如果会议达成温和的决议,欧元则可能继续在中期内保持弱势震荡的走势。

责编:葛春晖 电话:010-63070375 E-mail:zq@zzb.com.cn

人民币即期汇价7天升0.25%

此跌停”非彼跌停”

□本报记者 张勤峰

8日,人民币对美元即期开盘再次触及交易区间下限,从而连续第7个交易日触及所谓“跌停价”。不过,市场人士指出,与股市等所言“跌停”相比,此“跌停”非彼“跌停”。这里指的是人民币即期汇价相对于当天中间价的偏离程度。事实上,近7个交易日人民币对美元即期汇价升值了约0.25%。当然,不可否认的是,9月以来人民币市场价格开始较大幅度偏离中间价,反映出资金追逐美元趋势下,人民币对美元贬值预期有所加大。一些市场机构表示,近期外汇占款或维持低增局面。

即期汇价七触“跌停”

人民币对美元即期汇率连触“跌停”的一幕还在上演。

据外汇交易中心公布,12月8日银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价报6.3319,较前一交易日走高23个基点。而即期汇价方面,人民币对美元询价系统开盘报6.3636,径直落于全天交易区间下限,从而自11月30日以来连



续7个交易日触及所谓“跌停价”。

值得一提的是,虽然市场习惯将近期人民币触及交易下限的现象称为“跌停”,但其与股市等所言“跌停”存在很大差异。人民币即期汇率的交易上下限是以中间价作为比较基准而非前一日收盘价,央行规定每日银行间外汇市场人民币对美元的交易价只能在当日中间价上下0.5%的幅度内浮动。

事实上,从11月30日算起,在频触“跌停板”的同时,人民币对美元即期汇价不仅没跌反而升值了约0.25%。12月8日,人民币对美元即期收于6.3619,较前一日上涨24个基点,较11月30日的6.3778上涨159个基点。同期人民币对美元中间价上涨268个基点,升值幅度0.42%。总体上,人民币即期汇价与中间价在方向上依然趋同,只是两者价差由原来的191个基点扩大到了300个基点,导致即期汇价更容易触及交易区间的下限。

当然,人民币即期汇价与中间价

水平会有所恢复与上升。也就是说,经过2012年上半年的经济调整和恢复,2012年下半年整个社会平均收益率会提高,这就势必会推高债市收益率,削弱债市上涨动能。而且,上市公司的财务数据得到改善,夯实了股市上涨的基础,投资者又会弃债买股,出现股债分流的跷跷板效应。

即使2012年下半年国家经济

仍然不景气,政府恐怕也不会再

出台类似2008年的一揽子投资计

划,而会采取“松财政、稳货币”的宏

观经济政策。毕竟,2008年的一

揽子经济刺激举措在取得正面效

益的同时,造成市场的流动性泛滥,

引发了后来的通货膨胀。

债券市场是理性机构投资者主

导的市场,投资者一旦有了货

币政策稳定的确定性预期,就会

失去对债市的投资热情,这也就

意味着债市最佳投资机会已经

过去。换言之,2012年债市投资要

切实把握“土半场”。

监管层明确把“短腿”的债券

市场发展作为提高直接融资比

重的重要渠道,相信会在机构债、

市政债等固定收益类金融产品方

面有所作为,在2012上半年出台扶

持债券市场发展的重要措施。

综合上述判断,我们认为央

行将会逐步放松银根,增强各

类经济体的经济活力,特别是缓

解中小企业融资难问题,以保

证国家总体经济增长的宏观目标实

现。总体来看,货币政策对债市由

抑制转为支撑,投资者的心理压

力得到平舒,入市资金不再匮乏。

在投资时机的选择上,我们

认为2012年上半年债市上涨是

个大概率事件,2012年债市投资要

切实把握“土半场”。

监管部门明确把“短腿”的债券

市场发展作为提高直接融资比

重的重要渠道,相信会在机构债、

市政债等固定收益类金融产品方

面有所作为,在2012上半年出台扶

持债券市场发展的重要措施。

操作策略方面,一般来说,债

市上涨遵循利率债先行、信用债

紧跟、可转债延伸的递进循环。

而在利率债已经在上一波行情中

有所表现,积累了一定涨幅。所以投

资者要调整心态,重点关注信用债。

期限结构上,应该弃短换长,

积极配置凸性较大、流动性好、绝

对价格低的中长期品种。

随着各项有利于经济的增长的

政策出台,微观经济主体的盈利

水平会有所恢复与上升。也就是说,经过2012年上半年的经济调整和恢复,2012年下半年整个社会平均收益率会提高,这就势必会推高债市收益率,削弱债市上涨动能。而且,上市公司的财务数据得到改善,夯实了股市上涨的基础,投资者又会弃债买股,出现股债分流的跷跷板效应。

即使2012年下半年国家经济

仍然不景气,政府恐怕也不会再

出台类似2008年的一揽子投资计

划,而会采取“松财政、稳货币”的宏

观经济政策。毕竟,2008年的一

揽子经济刺激举措在取得正面效

益的同时,造成市场的流动性泛滥,

引发了后来的通货膨胀。

最后,建立明确的地方财政信息公

开制度。市场化的关键在于信息

披露,而现阶段各地政府并没有

资产负债表,财政信息公开力度不

够,数据不完整,并且地方政府会

会计核算无法区分经常性支出

和资本性支出,这给评级、定价等

市场化的各项工作带来困难。因

此,地方政府需建立相应的地

方财政公开制度,保证投资者能够

获得与偿债相关的信息。

最后,建立明确的地方政府破

产处置机制。有市场就一定有

风险,发展“市政债”的模式是

谁发债,谁偿付”。在现行体制下,

地方有着强烈的举债冲动。

为了避免出现“地方举债,中央

兜底”的道德风险,中央政府必