短 讯

中国五矿集团将发行35亿中期票据

证券时报记者 高 璐

本报讯 中国五矿集团公司计划发行2009年度第二期中期票据,发行金额35亿元,期限5年。

本期中期票据通过簿记建档,集中配售方式,面向全国银行间债券市场的机构投资者(国家法律、法规禁止购买者除外)发行。票面利率按簿记建档结果确定。发行日期9月27日,起息日9月28日,上市流通日9月29日。

本期中期票据无担保。经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定,发行人主体信用级别为AAA、本期中期票据信用级别为AAA。中国光大银行和中金公司担任联席主承销商。

山东鲁能集团将发行15亿浮息中期票据

证券时报记者 云 勤

本报讯 公告显示,山东鲁能集团有限公司计划于9月24日发行2009年度第二期中期票据,发行金额15亿元,期限3年。

本期中期票据由主承销商组织承销团,通过簿记建档、集中配售的方式在银行间债券市场公开发行。票面利率为基准利率加上基本利差。基准利率为发行首日和其他各计息年度起息日适用的中国人民银行公布的一年期整存整取定期储蓄存款利率,基本利差将根据簿记建档结果,由发行人与联席主承销商按照国家有关规定,协商一致后确定。

本期中期票据无担保。经中诚信国际信用评级有限公司综合评定本期中期票据信用等级为AA+,企业主体长期信用评级为AA+。中国农业银行和招商银行担任联席主承销商。

央行今日发行930亿1年期央票

证券时报记者 高 璐

本报讯 中国人民银行公告显示,将通过今天的公开市场操作发行2009年第四十六期中央银行票据。

本期央票期限1年,发行量930亿元,这一操作力度较上周同期增加80亿。本期央票缴款日为2009年9月23日,起息日为2009年9月23日,到期日为2010年9月23日。

交易员手记

发行利率走高 二级市场紧跟

潍坊农信 曹 雪

昨日资金面较为平稳,隔夜及14天加权回购利率稳定:隔夜回购利率与前一交易日持平为1.26%;14天加权回购利率为1.62%,较上一交易日下降2BP。受本周新股发行安排较为密集的影响,7天加权回购利率为1.62%,较上一交易日上涨7BP。

昨日农发行发行的2009年第十四期5年期固息债,最终票面利率为3.4%,处于市场预期的上限,认购倍率为1.35。近期,一级市场供给量有所增长,本期农发债投标结果处于市场预期的上限,也一定程度的牵引二级市场收益率有所上升。昨日,剩余期限2.8年的国债090015点击成交报价最优区间为2.23%-2.24%;剩余期限4.25年的国债080026点击成交报价最优区间为2.91%-2.92%;剩余期限6.8年的国债090017点击成交报价最优区间为3.24%-3.25%;剩余期限为10年的国债090012点击成交报价最优区间为3.49%-3.5%。各期限债券受一级市场债券发行的影响,收益率出现微幅上涨。

本周三财政部将采用多种价格(混合式)招标方式发行260亿5年期固定利率国债,标的为利率。中债收益率曲线显示银行间5年期固定利率国债在之前一周内的收益率约为2.85%-2.86%。据9月21日点击成交报价显示:剩余期限4.55年的090004最优报价为2.85%-2.865%,剩余期限4.71年的090010最优报价为2.865%-2.8736%,剩余期限为4.88年的090018最优报价为2.83%-2.85%。该期限国债二级市场成交收益率约在2.83%-2.85%。由于该期限国债受到部分配置型机构的青睐,因此预计本期国债中标利率将略低于二级市场水平。同时,考虑手续费因素对收益率影响2BP,预测本期国债中标利率区间为2.80%-2.84%,边际区间为2.85%-2.88%。

信用债变冷 新发债券相继遇寒流

昨日招标的年内首期铁道债和5年期农发债认购倍数创出近期新低

证券时报记者 高 璐

本报讯 年内首期铁道债并未赢得市场礼遇。昨日银行间市场招标发行的2009年第一期铁道建设债券,10年和15年期两个品种中标利率为4.8%和5%,接近招标利率区间上限,认购倍数创出近期新债发行新低。同日招标的农发行5年期固息金融债认购倍数也仅1.35倍。

信用债人气不足

本期债券10年期品种的计划招标额为200亿元,15年期品种的招标额为100亿元。据记者了解,昨日分别有254亿资金参与10年期品种认购,认购倍数为1.27倍;而15年期品种仅获得109亿资金参与投标,认购倍数仅为1.09倍。据悉,本期铁道债10年期品种公布的招标利率区间为3.83-4.83%,15年期招标利率区间4.03-5.03%,昨日招标结果显示其中标利率均接近区间上限。

昨日招标利率水平基本符合市场此前预期,对市场影响尚属中性。某大行交易中心上海交易员指出,铁道债中标利率并没有像7年期国家电网债那样在认购区间上限,并且铁道债的期限还要比国家电网债长,说明当前的利率水平仍具有一定的吸引力。但认购倍数创出近期新债发行新低,显示市场对于本期债券的需求较少。

东莞银行债券研究员杨鹏认为,目前债市最弱的品种是信用债和长债,铁道债则正好结合了这两个特征。据介绍,由于商业银行受到资本充足率考核限制,虽然铁道债究竟占用多少比例的风险权重划分尚不明确,但机构对于已经确认将占用风险权重的信用债配置均十分谨慎。同时,铁道债的期限较长,且按照年初发债计划,市场预计年内还将有充足的铁道债供给,在未来通胀预期尚不明朗环境下,机构更倾向于观望。

除铁道债招标遇冷外,昨日招标的农发行5年期固息金融债也受到波及。该期债券中标利率落在3.4%,落在市场预测区间3.35-3.4%上限。而据此前多家券商机构研究报告指出,由于商业银行信用额度受到限制后,其对信用债的投资比例继续下降,利率产品仍然是银行类机构配置的重点。本期债券共获得202.4亿元资金参与投标150亿的招标总量,导致认购倍数为1.35倍,也处于近期新债招标的较低水平。

节前资金面短期趋紧

由于国庆长假即将临近,市场资金面相对紧张,同时本周新债供给密集,均导致机构买债意愿相对薄弱。据了解,期限为一周的上海银行间同业拆放利率(Shibor)昨日大幅上涨10.55个基点至1.6213%,而隔天、两周的Shibor均表现小幅回落,目前一周的Shibor同两周Shibor之间利差仅为1.46个基点。

一级市场本周还将迎来规模累计660亿的新债发行。根据已经公布的发债计划,本周三将有260亿5年期国债招标,同日还将进行总量不超过400亿的国开行金融债(次债)发行。并且,中国国旅股份有限公司也将于周三启动A股IPO网上发行及网下申购,按照招股募集书显示本次计划发行规模将不超过2.2亿股。

上述交易员预计,本周的资金面预计将较为紧张,在节日因素、新股新债密集发行等叠加影响下,预计央行本周还将继续公开市场资金净投放,为节前趋紧资金面注入流动性。

国开次级债:固息债将集万般宠爱

申银万国证券研究所 屈 庆 张 睿 张 磊

国开行近日公告将于9月23日和9月24日在银行间市场以数量招标的方式发行2009年13-16期次级债品种,包括5+5的Shibor浮息债、7+5的一年定存浮息债、10+5的固息债、5+5的固息债。次级债的主要用途为补充商业银行附属资本,提高资本充足率。

综合而言,固息次级债的价值相对稳定,而浮息债的价值受到回售权的影响很大。站在投资者的角度看,我们更倾向于认为发行人会执行赎回权,因此,固息债的价值相对较高,也更确定。而且,我们认为,浮息债市场的价值本身就有所高估,未来可能面临向下修正,近2个月Depo浮息债的招标利差不断上升就是证明。因此,我们推荐投资者首先考虑国开行固息次级债。

2009年次级债发行一览

发行日期	债券名称	期限	前10年(%)	后5年(%)	15年到期	10年金融债	利差(bp)	15年金融债	利差(bp)
2009-2-24	09建行C12	10+5	4.00	7.00	4.78	3.63	37	4.06	72
2009-3-25	09民生C1	10+5	5.70	8.70	6.40	3.76	194	4.07	233
2009-5-18	09农行C12	10+5	4.00	7.00	4.78	3.74	26	4.18	60
2009-5-26	09深发展01	10+5	5.70	8.70	6.40	3.75	195	4.21	249
2009-7-1	09交行C2	10+5	4.00	7.00	4.78	3.88	12	4.33	45
2009-7-6	09中行C2	10+5	4.00	7.00	4.78	3.88	12	4.39	39
2009-7-16	09工行C2	10+5	4.00	7.00	4.78	4.05	-5	4.44	34
2009-8-7	09建行C22	10+5	4.04	7.04	4.82	3.90	14	4.56	26
2009-9-9	09兴业C2	10+5	5.17	8.17	5.90	3.89	128	4.59	131
2009-9-23	09国开15	10+5	5.00	8.00	5.76	3.89	111	4.56	120

补充资本充足率

截至2008年底,国开行资本净额为3639.56亿,对应资本充足率为11.31%,核心资本净额为3239.63亿,对应核心资本充足率为10.07%。与五大行相比,国开行的资本充足率处于中下水平而核心资本率则处于中上水平,表明其历史上次级债融资比例并不高,附属资本仅400亿左右。

如果按照银监会对商业银行2010底前资本充足率必须达到10%、核心资本充足率必须达到8%的要求,国开行2008年底的资本充足率基本满足要求,但对应的新增信贷空间仅余4000亿左右,而其2008年新增信贷为6500亿,2007年新增信贷为2500亿,即如果2009年资本金未发生变化,则2009年新增信贷可能已经占据了很大一部分空间。

另外考虑到国开行可能也持有其他商业银行的次级债,一旦从现有附属资本中扣除,其影响较大,因而确实存在融资需求。静态估算(以2008年底为基准,不考虑2009年新增信贷)发行本期债券后,国开行资本充足率将上升至12.56%,核心资本充足率则保持不变。

固息债定价市场化

目前已公布10+5品种的票面利率为前10年5%、后5年8%,如果不赎回,相当于15年的实际到期收益率为5.74%,5+5品种由于的票面利率尚未公布。其投资价值可从以下几个角度分析:

一、无论将本期次级债视作商业银行次级债还是政策性银行次级债,由于次级债的清偿顺序排在发债主体的一般债券之后,因而本期固息债的票面利率应该高于同期的国开行金融债。而10年期金融债收益率约3.89%,15年期金融债收益率约4.56%,本期10+5的国开行次级债票息比10年金融债收益率高出110bp左右,比15年金融债收益率高出120bp左右。

二、即使按照商业银行次级债的角度来定价,国开行次级债资质接近于四大行次级债而高于股份制银行次级债,且不占风险权重(一般商业银行占20%的风险权重),因而其票面利率和发行利差应该接近同期的大行次级债收益率且低于股份制商业银行次级债。从发行利差来看,历史上10+5年期大行次级债票面利率多数仅比15年期金融债高出80bp以内,10+5的股份制银行次级债票面利率则多比15年期金融债高出150bp以内,本期国开行次级债高出15年金融债120bp,明显具有一定优势。

而从更直观的发行利率来看,之前次级债由于不需要从银行附属资本中扣除,因而发行利率较低,7、8月份工行、建行发行的10+5年期次级债票面利率仅为前10年4%左右,而本期10+5的国开行次级债比大行次级债票面利率高出100bp左右,投资价值提升非常显著;比刚刚发行的兴业银行同期次级债票面利率仅低17bp,相对价值同样较高。

三、与企业债相比,国开行次级债违约风险实际上很小,资质不亚于AAA企业,同时又不占用风险权重,10+5的国开行次级债如果当作10年品种,收益率预计比10年期铁道债更高;如果当作15年品种,收益率同样预计比15年铁道债更高,对配置型机构而言具有较强的吸引力。

浮息债受回售影响大

本次国开行次级债发行中有2只浮息债,一只是10年期(5+5)含赎回权Shibor浮息债,另一只为12年期(7+5)含赎回权Depo浮息债。单纯地分析浮息债的投资价值比较困难,我们只能从投资选择的角度来看待浮息债相对于固息债的价值。有以下两种情景。

一、赎回权被执行。5年国开次级Shibor浮息债的票面利差为100bp,而当前5年一般Shibor金融债的票面利差约为30bp,如果赎回权被执行,则5年次级债相对同期一般金融债的利差为70bp。同理,7年国开次级Depo浮息债相对同期一般金融债的利差为85bp。而10年国开次级固息债相对同期一般金融债的利差为110bp。如果考虑期限增加带来的溢价,则上述三只次级债的利差的差异并不很大。

二、赎回权没有被执行,投资者持有次级债到期。在当前市场合理的加息预期下,我们可以计算出含权债在整个持有期内的到期收益率。则10年国开次级Shibor浮息债的到期收益率约为5.5%(按照平均基准利率3.2%计算),相对于同期一般金融债的利差为160bp;12年国开次级Depo浮息债到期收益率约为5.61%(按照平均基准利率3.2%计算),相对于一般金融债的利差为144bp;15年国开次级固息债的票面利差等同于5.74%,相对于一般金融债的利差为118bp。由此可见,在不考虑赎回权的情况下,毫无疑问,10年期Shibor债的价值最高,其次为12年期Depo债,固息债的价值最小。

赎回权的价值有多大?

通过上述比较,我们发现,赎回权对不同的次级债有着显著的影响。国开固息次级债受赎回权的影响较小,在两种情况下,其相对于一般金融债的利差分别为110bp和120bp。浮息债的价值受到回售权的影响较大,比如Shibor次级债相对于一般金融债的利差分别为70bp和160bp;Depo次级债相对一般金融债的利差分别为85bp和144bp。这意味着如果发行人赎回的话,该2只债券的价值将受到显著的影响。

综合上述考虑,我们推荐投资者首先考虑国开行固息次级债。

汇市看台

非美货币回调

建设银行上海市分行 周 晔

本周一亚太市场中包括日本和新加坡在内的一些国家因节日休市,市场交投较为清淡。美元于淡静交易中上扬,延续自上周晚些时候开始的反弹走势,因投资者对于近期美股的过快涨势心存忧虑,且在美联储货币政策会议和20国集团(G20)峰会之前,交易商回补美元空头仓位。

受财政和银行业忧虑拖累,英镑自上周五跌逾1.1%后再现颓势。欧洲交易时段,英镑最低跌至1.6138美元,后市岌岌可危。英国央行表示,在全球信贷危机之后,人们愈发关注英国经济的失衡,因而英镑的长期可持续汇率可能已经下跌。

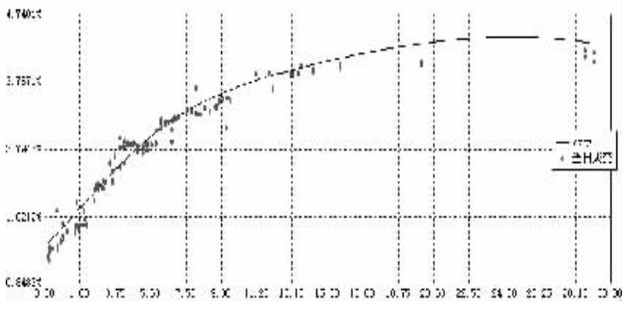
其他主要货币兑美元均出现技术性回调。欧元兑美元滑落至1.4665美元,在上周五曾下滑约0.2%,因投资者锁定美元空头部位获利,但汇价在1.4640附近料有强力支撑。美元/日元反弹升至92.00上方,为9月10日以来首次。澳元则进一步脱离年内高位0.8775,最低跌至0.8601,主要受大宗商品回吐近期部分涨幅的影响,并且中国股市受市场加速扩容拖累走低亦使澳元上行暂缺动能。但9月迄今,澳元涨幅仍在2%左右,得益于市场对澳洲加息的预期,以及投资者对经济成长相关货币信心改善,因他们寄望全球经济会出现更为持续的复苏。

有关美联储对货币政策看法的更多细节,应会在周二、周三召开政策会议时浮现。市场预计,联邦公开市场委员会(FOMC)本周将决议维持利率不变。不过鉴于近期经济数据回升,对于何时将结束超宽松货币政策的指引,将成为关注的焦点。

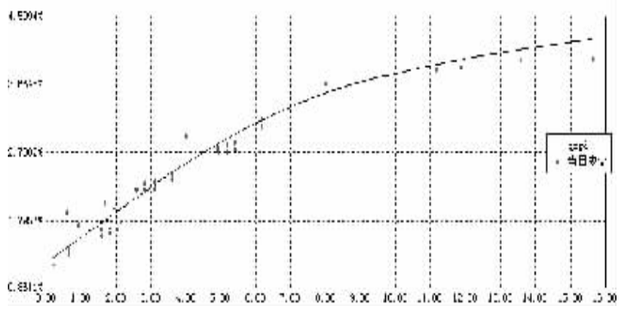
美元兑日元自上周末止跌反弹后,周一出现大幅扬升,5日均线提供良好支撑,目前测试布林中轨线92.33,不过预计在92.60附近卖压较大,只有有效突破该点,中线目标才可上看30日均线位置93.15。

澳元兑美元目前汇价有诸多下行压力,且从技术上看,日线图MACD指标显示高位熊叉,但从整体来看,多头人气依然完好。预计在0.8550附近存在强劲支撑,不妨考虑在该位置挂单买入澳元,止损位0.8500,目标位0.8732。

国债收益率



上证所固定收益电子平台国债收益率



9月21日中证全债指数收盘行情

指数名称	指数值	指数涨跌幅(%)	成交量(万元)	结算金额(万元)	修正久期	凸性	到期收益率(%)
中证综合债	123.72	-0.043	15100560.30	15535221.73	4.17	39.71	2.890
中证全债	127.60	-0.068	11394039.34	11690998.56	5.90	58.78	3.524
中证国债	127.22	-0.046	1268034.62	1295341.96	6.83	75.00	3.180
中证金融债	128.72	-0.023	5886000.00	6100650.43	5.04	46.19	3.271
中证企业债	130.23	-0.185	4240004.72	4295006.18	4.80	36.52	4.705
中证央票	110.26	0.009	3229300.00	3360455.40	0.84	1.83	1.693
中证短融	110.26	0.022	386000.00	390889.17	0.45	0.71	1.982
中证短债	119.79	0.002	1328220.96	1330147.74	0.41	0.66	1.445

数据来源:中证指数有限公司