

短 讯

### 上海电气(集团)总公司 将发行20亿中期票据

证券时报记者 高璐

**本报讯** 上海电气(集团)总公司昨日公告,该公司计划发行2009年度第二期中期票据,发行金额20亿元,期限3年。本期中票通过簿记建档,集中配售方式按面值发行。发行日期9月28日,缴款日和起息日均为9月29日,兑付日期2012年9月29日(遇节假日顺延)。

经上海新世纪资信评估投资服务有限公司综合评定,公司信用评级评级结果为AAA级,评级展望为稳定,中期票据的信用级别为AAA级。本期中期票据由中国工商银行担任主承销商,交通银行担任联席主承销商,负责组建中期票据承销团,由承销团进行承销,未售出部分由主承销商与联席主承销商进行余额包销。

### 国电宣威发电 将发行5亿融资券

证券时报记者 云勤

**本报讯** 国电宣威发电有限责任公司计划发行2009年度第一期短期融资券,发行金额5亿元,期限365天。

本期短期融资券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市场公开发行。发行利率通过簿记建档、集中配售方式最终确定。发行日期9月28日,缴款日和起息日均为9月29日,上市流通日9月30日,兑付日为2010年9月29日(如遇法定节假日,则顺延至其后的一个工作日)。

本期短期融资券无担保。大公国际资信评估有限公司给予发行人的主体信用等级为AA-,本期短期融资券的信用级别为A-1。招商银行担任本期短融的主承销商。

### 人民币对美元汇率 中间价小幅回落

**据新华社电** 来自中国外汇交易中心的最新数据显示,9月24日人民币对美元汇率中间价报6.8280,较前一交易日回落9个基点。

中国人民银行授权中国外汇交易中心公布,2009年9月24日银行间外汇市场美元等货币对人民币汇率的中间价为1美元兑人民币6.8280元,1欧元兑人民币10.0662元,100日元兑人民币7.4807元,1港元兑人民币0.88096元,1英镑兑人民币11.1733元。

24日凌晨美联储宣布维持联邦基金基准利率,并重申利率将在较长时间内维持在低位,美元一度因此出现急跌,但此后受美国股市冲高回落影响,美元探底回升。在这一背景下,人民币对美元汇率中间价小幅回落。目前,市场普遍关注24日举行的G20峰会美元产生的影响。



### 多空因素交织 节前债市延续震荡格局

川财证券 刘藉仁

昨日,上证国债指数开盘报于121.42点,盘中一度下跌至121.28点,随后出现反弹。最终收盘报于121.46点,较前日上涨0.05点,涨幅为0.04%,成交量为5.71亿元,较前日减少5.2亿元。

近期,由于上半年信贷的快速扩张以及农产品价格的上涨,市场对通胀的预期又有所升温。9月10日,国务院总理温家宝今年也首次正面回应“通胀”开始。通胀已经不再只是市场预期,而是正式纳入到包括货币政策在内的一揽子政策中去。8月CPI降幅收窄从数据上支持了通胀这一说法。不过,我们仍然认为,虽然目前中国实体经济的确正在加快复苏,但是对通胀的担忧还为时尚早。近期管理层也频频表态,要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,可见,政府防通胀措施短期内应该不会很快出台。

另据中国指数研究院统计,房地产9月指标城市并未迎来销售高峰,反而延续8月份趋势进一步“退烧”。在政府投资逐渐减少情况下,就必然需要民间投资来接力。而在民间投资中,暂时还没有其他行业能够顶替房地产的作用。楼市能否接棒政府投资,是下半年投资持续拉动的关键。

对于债市,在当前经济逐步回暖、通胀预期逐步加大的情况下,债市继续上扬的动力明显有所不足。而在经济复苏仍然存在着不稳定,适度宽松货币政策继续保持的背景下,债市下跌的空间也是有限的。总之,当前多空因素处于交织状态,债市短期走势尚难判断,节前债市或延续震荡格局。

# 央行连续净投放难解资金饥渴

## 7天货币利率大幅攀升20个基点

证券时报记者 高璐

**本报讯** 央行连续数周的公开市场净投放,仍难敌节日临近商业银行猛增的资金备付需求。

昨日货币市场利率全线上涨,其中期限横跨节日的7天期限货币利率更大幅攀升逾20个基点。

市场分析人士表示,近期定向央票和创业板推出等多方面因素增加了资金面的不确定性,为进一步缓解节前资金面偏紧局面,下周央行公开市场操作有望继续净投放资金。

### 央行连续第四周净投放

出于假日前维稳需求,央行本周在公开市场继续净投放资金。昨日央行发行的300亿元3个月期央票发行价格99.67元,对应参考收益率连续第六周持平于1.3280%,该发行规模较上周同期400亿水平减少100亿元;与此同时,91天期正回购并未出现在昨日的公开市场操作之列,这使得昨日央行累计回笼力度较上周同期骤降六成多。

本周公开市场到期资金大幅减少,央票和正回购到期资金共计1600

亿元,较上周到期量2850亿元骤减了1250亿元。本周二央行发行了930亿元1年期央票以及300亿28天期正回购,如果本周不再进行其他操作,央行通过公开市场注入流动性70亿元,净投放规模较上周600亿元大幅减少。

### 货币市场利率全线上涨

随着长假的临近,以商业银行为主的金融机构节日资金备付需求迎来高峰,货币市场利率水平昨日全线上扬,其中,期限跨节日的7天期资金价格更大幅上涨超过20个基点,创出近

一个半月以来新高。

公开信息显示,昨日期限隔天至1年的上海银行间同业拆放利率(Shibor)全线上涨,不过除去期限为一周的Shibor大幅攀升21.58个基点至1.7775%高位外,其余期限的Shibor涨幅均不足1个基点。而7天期Shibor利率昨日收盘已经创出8月5日以来的最高水平。与此同时,银行间市场7天期回购利率昨日也快速上涨至1.75%左右的水平,较前一交易日1.57%上扬约18个基点。

对此,某大行交易员表示,虽然央行通过公开市场连续资金净投放,但

近期定向央票缴款、创业板开闸等因素使目前流动性面临更多的不确定性。与此同时,在贸易顺差和外商直接投资环比双双增加的情况下,8月份新增外汇占款却意外创年内新低,也再次引发市场对短期资本流向的关注。

考虑到下周即步入国庆长假,交易员预计,相关监管部门将不遗余力地维持节日前后流动性宽松。今天将有300亿国库现金招标,料将受资金尚存缺口的中小型商业银行青睐;再加上下周央行例行操作仅周二一天,公开市场很大可能延续净投放势头。”上述交易员如是说。



### 澳元重拾升势

建行上海市分行 罗婧

澳元兑美元周四重拾升势,因确信美国利率将在一段长时期内保持低位,投资者再度卖出美元。澳元兑美元升至0.8738,脱离日内低点0.8645,距离周三创下的0.8790的13个月高点不远。

不过澳元兑走坚的日元下跌,从周三的79.49跌至79.11。预计美元走软的大背景仍然存在,近几个月可以看到更多基于美元走软的利差交易资金流动。

美联储周三在货币政策会议上表示,将在更长一段时间内将利率维持在0-0.25%不变。很多分析师认为,这对美元是利空消息,因该言论将鼓励投资者抛售低收益的美元,转投澳元等高收益货币。如果这类交易的趋势增强,已经在一年低点附近挣扎的美元将会受到更大打击。但这对澳元多头来说是利好消息,短期阻力位在0.8805/15美元附近,但对高风险货币的强劲需求可能将使澳元朝0.9851美元的纪录高点推进。

在英国央行会议纪要公布后,英镑兑美元仅跌至1.6329的日低点。该会议纪要显示,英国央行货币政策委员会成员一致投票通过保持购买债券的水平。尽管如此,英国央行未指出其有意调降储备金存款利率的意向性曾为英镑兑美元提供了一些支撑,在美国市美联储局公布FOMC会议声明后,英镑兑美元逐步走高,曾升至1.6470的欧美市高点。尽管如此,美股在尾盘下跌,英镑兑美元也出现回调。英镑兑美元连接1.6742/1.6470高点的趋势线目前位于1.6436的水平,可能令升势受限。短线存在设短仓机会。

周二欧元兑美元两次试图上试高位,一次是在亚洲市曾上试1.4843,一次是在纽约市美联储局公布会后声明后曾上试1.4845。欧元兑美元周三在小时图上于1.4843/45形成的密集成交区域令升势受限,可能形成上升模型后下试1.4611。

美元兑瑞郎跌势于周三在1.0201(0.9630/1.2298升浪的78.6%回调位置)获得支撑后,录得倒锤子线,反弹可能出现,并上试1.0390/1.0425。建议在1.0270设短仓,目标1.0030,止损1.0335。

在股债跷跷板效应减弱的情况下

# 配置需求主导交易所信用债走势

东航金融 樊乐乐



数据显示,上证企债指数与上证指数呈现高度负相关,股市与债市表现出此消彼长的跷跷板效应。我们认为,这主要是基金、保险、券商等跨市场机构的投资范围拓宽了,而机构配置重点的阶段性转换则推动股债跷板效应成为常态。

值得注意的是,跷跷板效应并非一成不变,而是与剪刀差(M<sub>2</sub>与M<sub>1</sub>增速差)呈负相关,即当剪刀差扩大时,跷跷板效应增强,当剪刀差快速缩窄时,跷跷板效应减弱。

今年以来的市场表现印证了上述规律:2009年1-8月,剪刀差自峰值(2.11%)持续回落至0.81%,同期上证指数与上证企债指数的相关系数由-0.85上升至-0.74。一方面,股指跌幅扩大时,债指跌幅收窄,甚至同时上涨(例如2009年4月上证指数上涨4.4%,上证企债指数下跌0.15%,而9月至今上证指数上涨8.61%,上证企债指数上涨0.07%);另一方面,股指跌幅扩大时,债指涨幅收窄(例如2008年12月上证指数下跌2.69%,上证企债指数上涨3.12%,而2009年8月上证指数下跌21.81%,上证企债指数仅上涨0.05%)。股市波动对于债市的冲击日趋减弱。

剪刀差的迅速收窄代表市场流动性的快速释放,当前剪刀差距离2002年以来的最低点尚有5.5个百分点,但已低于历史中值水平(1.06%),且近期收窄幅度明显放缓,预示后续新增流动性趋弱。而考虑

一级市场持续密集的扩容压力后,二级市场资金供给更是不容乐观。

此外,近期发行的低评级房地产公司债发行利率相对于二级市场可比券种具有更高的安全边际,一级市场配置价值高于二级市场,促使可以配置低评级、无担保信用债的债券基金抛老券申购新债,进一步推动二级市场收益率走高。例如5年期09万业债(AA/AA,无担保)与09复地债(AA-/AA,集团担保)一级市场发行利率均为7.3%,相对于同期贷款利率溢价26.74%,而二级市场可比品种08金发债、08新湖债、09怀化债、08铁岭债、08奈伦债与08长兴债,主体评级均在AA-及以下,剩余期限或回售期

介于3.7-4.8年间,税前收益介于6.98%-7.22%。

虽然低评级品种中流动性较好的个券具备高收益率优势,依然存在债市超调带来的波段性机会,但在跷跷板效应减弱的背景下,二级市场信用债收益率双向波幅已明显收窄。

以08新湖债为例,其收益率双向波幅已由7月末至8月初的60BP收窄至近期不足15BP,对于以赚取差价为盈利模式的交易型机构,这意味着交易风险上升,参与意愿必然下降。相反,以08上汽债、08宝钢债与08石化债为代表的的高评级品种,由于受到对券种资信要求更为严苛的保险机构的稳

定增持,防御优势日益凸显。历史数据显示,2003年7月至今,保费收入同比增速的3个月均值与险资新增债券托管量的3个月均值之间的相关系数高达0.65。在持续回落4个月,2009年7月,保费收入增速首现止跌企稳迹象(由6月的6.55%回升至6.63%),预计未来保费收入增速的企稳回升将对债券配置需求构成支撑。对于保险机构而言,交易所中长期、有担保的高评级信用债是其关注重点。对于5年期以下品种,当收益率超过5年定存后,可作为5年期定存的替代选择。对于5年以上品种,当收益率超过保单资金成本后,配置吸引力亦相应增强。

# 政策面平静 债市处于胶着状态

顺德农信 周慧文

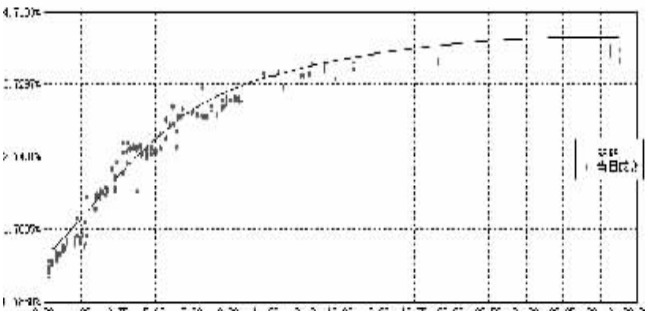
昨日货币市场利率稳定,1天加权回购利率上升1BP到1.31%,7天加权回购利率由于有跨节的原因大幅上升20BP到1.77%。

收益率方面,中长端品种受国开次级债和铁道债发行影响承压,但国开10+5因绝对收益率吸引受到保险机构热捧。周一发行的5年期农发中标利率3.4%,符合市场预期。周三发行的5年期国债中标2.9%,边际2.94%,比二级市场略高。

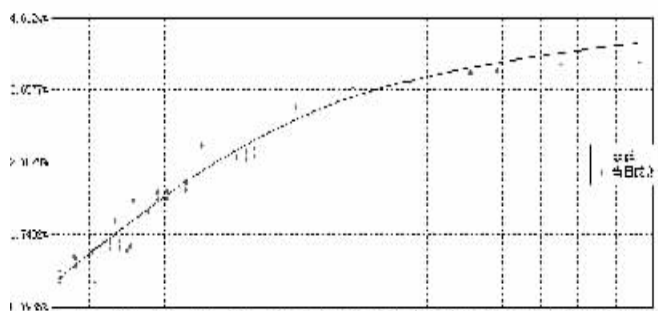
目前市场处于胶着状态,市场等待“微调”、政策退出”的进展选择方

向。央行对货币政策的态度从月初的“继续保持适度宽松”转换成“适时调整松紧度”。另一方面,本周G20峰会将讨论数政策退出,且IMF有声音提出中国有条件而且应该率先实施,两方面因素将对我国的货币政策和财政政策的走向产生重要影响,市场正注视政策演变的进度。目前看来,经济增长与通胀预期的向下修正有利于债市,政策调整和供求关系则对债市构成冲击。互相抵消后,目前债市处于弱势平衡之中,向上的压力稍大,在新的刺激因素出现前该局面难

国债收益率



上证所固定收益电子平台国债收益率



9月24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 | 123.68 | -0.047   | 12226765.37 | 12538614.37 | 4.16 | 39.61 | 2.898    |
| 中证金债  | 127.53 | -0.074   | 10090464.14 | 10320748.85 | 5.89 | 58.66 | 3.530    |
| 中证国债  | 127.10 | -0.091   | 706994.68   | 710227.41   | 6.83 | 74.88 | 3.189    |
| 中证金融债 | 128.68 | -0.034   | 5447000.00  | 5696672.36  | 5.03 | 46.13 | 3.282    |
| 中证企业债 | 130.23 | -0.086   | 3936469.46  | 3913799.08  | 4.79 | 36.35 | 4.696    |
| 中证央票  | 110.27 | 0.005    | 1694000.00  | 1764895.04  | 0.83 | 1.81  | 1.693    |
| 中证短融  | 110.27 | 0.002    | 429000.00   | 439477.83   | 0.44 | 0.69  | 2.082    |
| 中证短债  | 119.82 | 0.010    | 854301.23   | 859843.22   | 0.41 | 0.65  | 1.458    |

数据来源:中证指数有限公司