

## 信贷进入平稳增长长期 债市依然难松一口气

新华社记者 华晔迪 杨溢仁

中国人民银行14日公布的数据显示,9月新增人民币贷款5167亿元,较8月份高出1000亿元。分析人士指出,信贷增量出现一定幅度回升,对债券市场影响“偏空”,当前债市依然面临重重压力,未来一段时间不容乐观。

此前,包括高盛公司、中金公司在内的诸多机构曾预测9月新增人民币贷款将会保持在5000亿元至6000亿元之间,因此,市场对于此番公布的信贷数据并不惊讶。

分析人士表示,货币和信贷数据继续保持快速增长,有助于缓解市场近期对政策紧缩的担忧。但信贷增量再度回升幅度将十分有限,未来一段时间,监管部门仍会根据宏观经济复苏状况采取多种调控手段控制信贷量,各家银行也会相应调整自身放贷规模,预计四季度将进入“平稳增长长期”。

事实上,多家大型银行已对信贷策略进行一定调整,平稳增长正在成为共识。来自银行方面的数据就显示,工行、农行、中行、建行四家大型商业银行9月新增人民币贷款总量仅1100亿元左右,为年内四大行新增贷款总量的单月新低。

信贷增量回升,对于债券市场来说,并不是“好消息”,分析人士指出,当前债市面临可投资资金减少、基础利率上行等多种压力,即便未来一段时间信贷增量保持平稳甚至出现一定程度回落,债市走势也难以乐观。

来自信达证券的分析指出,一方面,商业银行超额准备金率下降、保险机构保费收入同比下降,将导致债市面临可投资资金减少的压力;另一方面,CPI连续数月攀升,并有望在年内“转正”,未来一段时间基础利率上行可能性增大,债券市场收益率也将面临上行压力。

中金公司研究员陈健恒持有类似观点:债市在10月上中旬的表现仍将趋弱。首先,即将公布的9月份的宏观数据对债市总体而言将是偏空的;其次,市场对央票利率再次上升的担忧会增强。

“10月份的资金面状况较9月份或有可能收紧。”陈健恒认为,银行超储率仍维持在较低水平,而央行节后可能加大回笼力度,财政存款在10月份一般会表现出较明显的增加,对基础货币起到收缩的作用。

13日,中国人民银行发行了1000亿元1年期央票,同时进行300亿元28天期正回购操作,回笼资金1300亿元,显示回收流动性力度不小。

事实上,随着经济逐步回暖,央行此前已开始试探性回收流动性,8月份以来,央行3个月及以上期限央票或正回购发行比重上升,回笼资金面临更长锁定期。而四季度到期资金量将大幅度减少,也意味着资金的投放相应减少。

不过,也有市场分析人士认为,债券市场仍然有可能在三季度宏观经济数据公布后出现反弹,前提是央票利率在10月份仍保持平稳,投资者对央票利率上升的担忧逐步弱化。

数据显示,发行利率已连续数月保持稳定的1年期央票13日再度发行,发行量达到1000亿元,利率则仍然维持在1.7605%。尽管如此,诸多业内人士仍然倾向于认为,央票利率年底前面临上行压力。



## 债市抛盘加重 收益率大幅上行

东莞银行 古勇为

昨日债券二级市场继续维持“一边倒”的形势,中长期债券有大量抛盘,多笔双边买盘报价连续被点,除了2年内的债券,其他的收益率大幅上行,固定利率的利率产品收益率上行约5个BP,SHIBOR 浮息债券等防守型品种有一定的需求,利率维持在低位。

国家统计局昨日公布的数据显示,三季度全国企业景气指数为124.4,比二季度回升8.5点;企业家信心指数回升至120.1,比二季度提高9.9点。因经济复苏基本定论,近日无论是利率产品还是信用产品,收益率都是持续上行。其中5-7年的国债上行较多,本周已经上行了10BP以上。9月份的新增贷款5100亿以上,远超市场预期。另外M1超M2,市场对通胀的预期继续升温,对债市更加不利。

货币市场回购利率一直维持在低位,昨天隔夜回购利率1.27%,7天回购利率1.55%,14天回购利率1.67%,1个月回购利率1.73%。从利率来看,长期资金价格稍稍上行,短端利率仍维持在1.3%以下。

财政部发行2009年记账式附息(二十四期)30年期国债,总发行量240亿,投标量377亿元,认购倍数1.57。中标票面利率为4.18%。

# 招标招出差异 金融债冷国债热

### 3年金融债中标利率高于预测均值,而30年期国债利率则低于预期

证券时报记者 高璐

本报讯 昨日同时招标的两只新债发行结果双双超出市场预期。此前预期热销的国家开发银行3年期金融债,需求不济不仅导致中标利率远高于预期,认购倍数创下近期新低。这一意外的招标结果带动二级市场央票、中短期金融债收益率跳升。而同时招标的30年期国债招标相对稳健,中标利率与边际利率相差无几,显示市场分歧较小,债券需求相对稳定。

国家开发银行公告显示,昨日招标

发行的200亿元3年期固定金融债中标利率为2.93%,该结果不仅明显高于2.76%的预测均值,同时高于预测区间2.72%-2.8%的上限。该期债券有效投标总量为194.6亿元,扣除基本承销额,招标总量为171.3亿元,导致首场招标认购倍数1.14倍。这个中标利率显然高于市场预期,同时较低的认购倍数均显示机构对本期债券的需求有限。”上述交易员表示,不过首场高于预期近20个基点的招标利率使得追加认购获得追捧,100亿的追加认购额全部售出,最终发行量上升至300亿元。

而此次国开债高于市场预期的招标结果,对持续上涨的中短端收益率带来催化作用。昨日招标结束后,银行间债市二级市场央票和中短期金融债收益率跳升约4-5个基点。

但同日招标的30年期超长期国债招标相对平稳,中标利率为4.18%,稍低于此前4.20%的预测均值;而377亿元的投标总量,导致最终认购倍数仅为1.57倍。记者了解到,此前有不少机构担心,30年期国债与10年期国债之间的利差显著缩小,使得30年期国债对银行的相对吸引力有所下降。

同时中长期信用债的收益率大幅提高,且四季度还有50年期国债发行,可能对保险的需求造成一定的分流,并由此影响到30年期国债的配置需求。目前来看,配置资金支撑下的超长期国债需求仍好于市场预期,昨日现券收益率长端的涨势已经基本停止。

对此,某沪上大行交易员指出,这已经是年内第二度出现国开金融债招标情况不及超长期国债。公开信息显示,早在4月初今年第一只30年期国债招标时,同日招标的7年期国开债就曾经出现过中短期金融债招标不及

超长期国债的情况。

据该交易员介绍,澳央行国庆节日期意外加息,目前市场投资者对以央票为代表的中短端收益上行预期明显升温,目前二级市场央票收益率水平已经明显高于一级发行市场。再加上节前大规模净投放后,市场担忧节后央行将通过提升公开市场操作力度收紧资金面。而本周以来新股新债密集发行也在不断的考验资金面承接能力。在上述因素叠加影响下,近期市场短期债券品种抛压明显加大,收益率曲线短端上扬速度也明显快于长端。

# 美元全线溃退 跌至14个月低点

建行上海市分行 罗婧

美元周三跌至14个月低点,因市场对美国利率持低的预期徘徊不散,投资者青睐商品货币,且市场预期日本当局不准备打破美元跌势。美元兑欧元、澳元和一篮子主要货币挫至去年8月以来最低,日内最高涨幅还属日元。

日本财务大臣藤井裕久的助手Naoki Minezaki周三表示,日元升值是由于美元弱势,政府不能仅仅因为日元升值就干预汇市。这加剧了市场对日本当局不会马上出手阻升日元的揣测。持续承压的美元兑日元跌破89.00,跌向近期的八个月低位88.01,日内下跌0.9%,并扶助日元全线走升。

黄金等大宗商品走势强劲,加上标准普尔500股指期货上涨,提升了投资者对经济增长题材的交易兴趣,推动澳元走升,并抬升加元逼近14个月高位。

过去数周美元兑欧元和亚洲货币轮番遭抛,市场传言称,美元和英镑都已被用作利差交易的融资货币。美元指数下滑至75.551,为2008年8月以来最低。分析师预测,美元或继续走软,对美元指数来说,75关口是一个十分重要的水准,如果指数跌至该水准,则欧元或会测试1.50美元。周三欧元兑美元小涨0.2%至1.4891美元,为去年8月以来最高位。澳元兑美元升0.5%至0.9145美元,创14个月新高。

美国联邦储备理事会(FED)副主席科恩周二表示,美国经济将无法从深度衰退中迅速恢复,这在一段较长时期内将利率维持于超低水准提供了理由。投资者接下来关注的焦点在于经济数据以及美

国银行业者公布的季度财报。

美元兑瑞郎已跌破运行了5日的平行区域,曾跌至1.0360之下,可能进一步下望1.0170和位于1.0152的运行2周的通道底部。升势仍将受限于1.0360。建议于1.0300设短仓,目标1.0134,止损1.0285。

英镑兑美元汇率连接1.6742/1.6121(9月11日-10月08日)关键高点,的趋势线可能令自周二低点1.5708开始的反弹在1.5990受限。若升至1.6121-27之上,则将令跌势延迟。建议于1.5910设短仓,目标1.5708,止损1.6010。

美元兑加元空方仍占据主导,曾测试1.0265的年内新低。1.0486仍可能令升势受限,下试1.0298(9月25日低点,0.9059-1.3066升浪的62%回调位置),若跌破,将下试1.0232。



## 贸易数据传暖意 人民币NDF创14个月新高

证券时报记者 高璐

本报讯 昨日出炉的9月份贸易数据,为市场不断升温的人民币升值预期再添一把火。海外无本金交割市场(NDF)各期限人民币兑美元汇率全线走高,1年期NDF报价更创出近14个月的新高。

得益于全球经济复苏,9月进口和出口数据同比降幅大幅收窄,超出市场预期。海关统计数据表示,9月份我国外贸进出口总值,出口值、进口值降幅分别比上月收窄

10.5个、8.2个和13.5个百分点,外贸进出口总值2189.4亿美元,同比下降10.1%,环比增长14.2%,出口及进口环比增速继续双双上升,当月顺差为129亿美元,外贸企稳的迹象更为明显。

受到利好经济数据推动,昨日NDF市场人民币兑美元汇率全线上涨,其中,1年期NDF报价升至6.6540元左右,显示市场认为一年后人民币对美元将升值2.66%。某大行外汇交易员表示,除数据对人民币升值预期提供支撑外,澳央行意

外加息也加强了人民币的升值预期。“澳洲加息是全球加息的一个开端,中国经济数据不断向好有可能致使国内的货币政策退出时机早于预期,未来人民币对美元汇率可能表现得愈加强势。”交易员说道。

不过,昨日人民币对美元汇率中间价仍表现微幅波动态势,报于6.8269,仅较前一交易日小幅走高1个基点。有市场观点认为,鉴于今年出口形势尚不能盲目乐观,预计人民币再度步入升值通道最早要在季末年初之时。

# 年底布局信用债 来年期期待高收益

国泰君安证券 袁新利 姜超

力度,企业更多地通过债券等进行直接融资,这种现象在今年3季度再次出现。

年初以来,随着美国经济复苏步伐加快,企业经营业绩逐季改善,AAA级企业债的溢价呈不断下降的趋势,从最高的300bp降到180bp左右,接近2008年经济危机之前的水平。而从我国企业债的表现看,交易所债项AAA、主体AA-AAA+企业债的溢价自7月初以来,节节攀升,目前达到150bp左右,仍处于较高水平。我们认为,并不是中国经济复苏的趋势产生了变化,主要在于企业债供需的短期失衡,一级市场新的高票面利率推高了二级市场的利率。

与AAA级企业债类似,交易所债项AA、主体AA企业债的溢价自7月初以来,也经历一个不断上升的过程,目前在250bp左右,仍然远高于2008年经济危机爆发前140bp的水平。

从发行人利息成本看,与贷款利率相比,企业债券的发行利率已经达

到了较高水平,进一步上升空间不大。其中,高等级企业债或公司债(债项评级AAA级),其发行利率一般不超过同期限贷款基准利率的90%;中高等级企业债或公司债(债项评级AA+级),其发行利率一般不超过同期限贷款基准利率;3、中低等级企业债或公司债(债项评级AA级),其发行利率一般不超过同期限贷款基准利率的120%。

从浮息金融债隐含的加息预期看,AA级以上企业债的发行利率不应超过8%(5.94%\*1.2+0.9%)。

从银行配置需求看,目前银行受制于资本充足率而降低了对风险权重较高的资产的配置,经测算,当企业债券发行利率达到7.8%时,其资本利用效率将接近个人住房抵押贷款,银行对企业债券的配置需求将增加。

从信用利差来看,在全球经济复苏的背景下,美国的中等级别企业债信用利差自2009年3月份以来就持续下降,而中国的企业债信用利差自7月份以来不降反升,并不意味着中

国经济复苏会有反复,而是由国内企业债供需的变化所影响。

从历史数据看,银行的放贷以及企业债的发行存在明显的季节效应,而且两者有明显的替代关系。考虑到明年年初信贷再次井喷属于大概率事件,届时企业债发行的需求将会减少,从而带来企业债市场供需的改善。因而2009年4季度可能是企业债的布局期,明年上半年为收获期。

以7年期AAA企业债发行利率为例,在2006年上半年和2008年初,即使在基础利率上升或者不变的时候,中长期贷款的增加仍会抑制或降低企业债券发行利率,这主要是银行较强的放贷意愿增加了中长期资金供给,使得企业债券发行利率也相对下降。而在2004年第三季度,企业债发行利率上升幅度明显超出当时的加息程度,这与当时信贷规模的下降不无关系。

因此,企业债券在明年年初会存在一定的交易性机会,投资者可关注高票息、流动性较好的品种。

## 短讯

### 山西焦煤集团 发行15亿公司债

本报讯 山西焦煤集团有限责任公司于昨日起发行2009年公司债券(简称09晋焦煤债),发行总额15亿元,债券期限7年期。

本期债券利率固定,票面年利率为5.60%(该利率根据Shibor基准利率加上基本利差3.40%确定)。本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计息。本期债券通过上交所向机构投资者协议发行和通过承销团成员设置的发行网点向境内机构投资者(国家法律、法规另有规定除外)公开发行。通过上交所发行的债券由中国证券登记公司上海分公司登记托管;通过承销团成员设置的网点发行的债券由中央国债登记公司登记托管。本期债券存续期限内每年的10月14日为该计息年度的起息日,兑付日为2016年10月14日(如遇法定及政府指定节假日或休息日,则顺延至随后的第1个工作日)。

本期债券由首钢总公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定,本期债券信用等级为AAA级,发行人主体信用等级为AAA级。国都证券有限责任公司担任主承销商。(高璐)

### 海尔集团财务 将发行12亿金融债

本报讯 海尔集团财务有限责任公司计划于10月19日至10月20日发行2009年金融债券,本期债券的发行规模为12亿元,期限为3年。

本期债券票面利率将根据簿记建档结果,由发行人与簿记管理人按照国家有关规定,协商一致确定,确定后的票面利率为发行利率,在本期债券存续期内固定不变。债券由交通银行组织承销团,通过簿记建档集中配售的方式在全国银行间债券市场公开发行。发行结束后,根据中国人民银行的批准,将按照规定在全国银行间债券市场上市交易。本期债券的兑付日为2012年10月20日(如遇法定节假日或休息日,则顺延至下一个工作日,顺延期间本金不另计息)。

本期债券由海尔集团公司提供无条件的全额不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司综合评定,本期债券信用等级为AAA。联席主承销商及簿记管理人为交通银行股份有限公司,中国农业银行股份有限公司,中国工商银行股份有限公司担任联席主承销商。(高璐)

### 10月14日中证全债指数收盘行情

指数名称	指数	涨跌	成交量(亿元)	持仓	到期	到期收益率(%)
中证全债	123.52	0.000	1218518.36	4.14	39.13	2.986
中证国债	127.24	0.003	973026.26	5.83	57.80	3.621
中证金融债	126.76	-0.029	327611.00	6.78	74.32	3.261
中证企业债	128.88	0.045	618400.00	4.98	45.21	3.299
中证可转债	129.48	0.022	3218654.26	4.71	35.40	4.902
中证央行票	110.34	-0.008	1763000.00	0.85	1.78	1.721
中证短融	110.39	0.005	681000.00	0.49	0.78	2.263
中证短债	119.93	0.003	1410053.50	0.49	0.81	1.541

数据来源:中证指数有限公司