

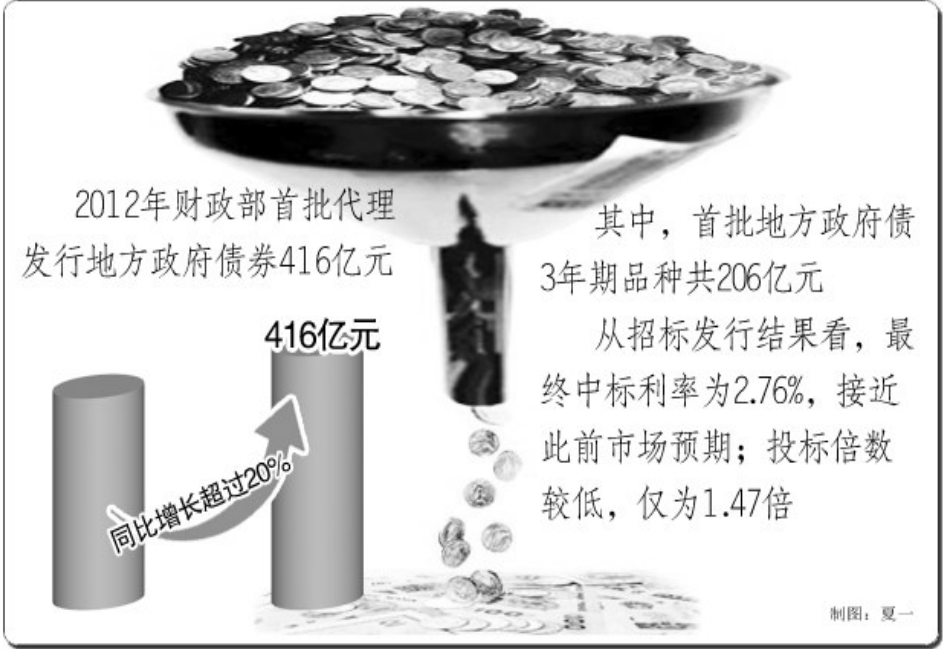
焦点追踪

规模增长 ,首发利率处于低位

# 地方债发行后市看好

2012年财政部首批代理发行的416亿元地方政府债券在本月进行招标，涉及青岛、广西、陕西、甘肃、重庆、海南和新疆7地，其中3年期206亿元地方债已于6月15日发行。

首批地方债中，陕西发行额度最多，3年期和5年期的债券共计85亿元，其次是新疆，发行72亿元，广西71亿元，甘肃70亿元，重庆63亿元，海南40亿元，青岛最少，共计15亿元。相比于去年这几个地方总计337亿元的发行规模，今年规模同比增长超过20%。



从今年首批地方政府债的3年期品种招标发行结果看，最终中标利率为2.76%，接近此前市场预期，但投标倍数较低，仅为1.47倍。此次发行的债券共206亿元，期限为3年期，分属青岛、广西、陕西、甘肃、重庆、海南和新疆7地。从发行结果来看，今年地方政府债发行遇冷，究其原因主要在于当前的市场形势，而与地方政府债本身的特性相关性不大。

## 利率上行或压制需求

近期债券收益率持续下行的一个原因是资金面宽松，资金价格走低支撑了短中期债券的牛市。而目前临近半年末，资金利率开

市场透析

# 走势疲弱 白银短期面临多空争夺



6月25日，沪深两市震荡走低，上证综指下跌1.63%，创逾5个月以来新低，深证成指下跌2.77%。受股市重挫拖累，国内期市品种之间走势分化，继续呈现“农强工弱”格局，贵金属品种也出现较大幅度的下挫。

当日沪金主力1212合约下挫1.45%，沪银主力1209合约下挫3.27%。贵金属现货价格方面，黄金Au(T+D)价格收盘于323元/

克，下跌5.75元/克；白银Ag(T+D)价格收盘于5690元/千克，下跌246元/千克。

上周四晚上，外盘金银等贵金属价格大幅下挫，这一方面是因为美联储议息会议未提出QE3，另一方面是由于上周四公布的全球主要国家6月份PMI远差于预期所致。上海中期货研究所贵金属分析师李宁说。

上周，国内贵金属品种价格基本跟随外盘走势，沪金主力1212合约报收于330.14元/克，较之前一周下跌5.12元/克；沪银主力1209合约报收于5911元/千克，较之前一周下跌159元/千克。

李宁认为，白银与黄金相比，显著不同的一点是白银的工业属性占一半以上，而黄金是首饰需求占一半以上，因此主要工业国家的下游需求疲软将会造成银价的下挫，而对黄金来说影响力则要小一些，因为黄金主要是与国际宏观形势、美元动态走向等因素有关，对实体经济数据的敏感性要弱于白银。

在对于QE3的预期暂时落空之后，前期短暂支撑风险情绪的因素消退，各类资产又将回到由风险定价的节奏上。市场风险厌

场环境，今年发行情况总体必然相对乐观。

从供应情况看，今年地方政府债发行总规模提升到2500亿元，较前几年有所增加，但净融资额大大下降。地方政府债从2009年推出以来，到目前已经成为地方政府一个较为重要的融资方式，实际上这也是对地方政府规范化融资方式的探索。但是目前由财政部代发的机制，无法体现出各地的特色，对地方政府的约束力也较为有限，因此这种方式的可持续性不强。丁加华认为，这可能也是财政部没有提升地方政府债发行规模，反而压缩了净融资额的原因之一，待自行发债机制成熟之后扩大试点，可能成为地方政府债未来的发展方向。

从《2012年地方政府自行发债试点办法》的变化看，与去年相比，试点范围没有变化，依旧为上海市、浙江省、广东省、深圳市；发行规模在办法中并未明确，由于地方政府债今年发行总规模增加了500亿元，因此自行发债的规模可能也有所增加；最大的一点不同在于债券期限的变化，2011年的试点办法中明确规定了各省市3年期和5年期的债券各一半，而今年添加了7年期的新品种，同时允许各省市根据财政需求确定债券期限和不同期限的规模，只对比比例上有所限制，这在一定程度上扩大了地方政府的自主权。

市场人士认为，2011年地方政府自行发债获得了市场火热追捧，发行利率与同期限国债基本持平或略低，发行倍率高企，上海地方债券发行认购超过3倍，广东认购更是高达6倍。去年火热发行除了有一定的非市场因素之外，试点地区经济发达、财政状况较好也是重要原因。今年市场对地方政府债将更偏于理性，各地方政府发行也会更市场化，由于净增量较少（试点的4省市今年共有189亿元地方政府债到期），因此认购情况依然会较好。

本报记者 常艳军

## 3公司限售股份解禁

本报讯 浙江向日葵光能科技股份有限公司、成都金亚科技股份有限公司、宁波慈星股份有限公司3家公司发布限售股解禁公告。

向日葵公告称，公司本次解除限售的股份数量为696.395万股，占公司总股本的1.3682%，上市流通日期为2012年6月29日。金亚科技公告称，公司本次解除限售的股份数量为1620万股，实际可上市流通数量为1494万股，上市流通日为2012年6月29日。慈星股份公告称，公司本次限售股份可上市流通数量为1200万股，上市流通日为2012年6月29日。（郑 劝）

## 光大银行推出快贷产品服务

本报讯 为解决小微企业融资困境，满足其对迅速、简便贷款方式的渴求，光大银行从“快”出发，在多样化的融资产品基础上，推出了快贷产品服务，以帮助小微企业更好地成长。

据了解，该行的融资快贷产品针对客户需求，核心企业租金链、产业链和经销链等上下游集群客户可选择链式快贷产品，能够提供房屋抵押的客户可选择房抵快贷产品，使用该行“支付易”进行结算的客户可选择POS快贷产品。除了这三种产品外，我国尚未实行存款保险制度，一旦金融机构发生支付危机，存款人的利益就可能得不到保障。因此，对存款基准利率的放开需要保持审慎。银行理财业务可作为放开存款利率浮动的“试验田”，通过公众、市场机构和监管层逐步对存款利率浮动的认识 and 应对，为放开存款基准利率创造良好的市场环境，并逐步实现存款基准利率放开。

资本论谈

# 银行理财可作利率市场化的“试验田”

目前，我国利率市场化已经有显著效果，绝大部分应由市场决定的利率已经实现市场化定价，存款基准利率是当前最为关键的步骤。一方面，存款基准利率放开初期可能引发商业银行竞相提高存款利率，加大经营成本；另一方面，我国尚未实行存款保险制度，一旦金融机构发生支付危机，存款人的利益就可能得不到保障。因此，对存款基准利率的放开需要保持审慎。银行理财业务可作为放开存款利率浮动的“试验田”，通过公众、市场机构和监管层逐步对存款利率浮动的认识 and 应对，为放开存款基准利率创造良好的市场环境，并逐步实现存款基准利率放开。

银行理财产品收益率是市场化存款利率的反映。从银行理财产品的实质来看，它实现了公众直接参与金融市场投资，并蕴含了一定的商业银行信誉；而存款本质也是金融市场的一种包含商业银行信用的投资品种，存款利率是投资者根据存款风险而确定的价

格，二者性质相似。此外，大力发展保本理财产品的银行有不少资本金较充裕而存货比压力较大的银行，因此很多的保本型银行理财产品资金以结构性存款或直接纳入本行司库；非保本型银行理财资金在产品募集期或到期后，也会在银行形成部分沉淀存款，二者价格相似。因此，银行理财产品收益率与存款利率具有一定的相互参考性。

银行理财产品收益率与金融市场关联密切。银行理财资金投资包括债券、PE等多类资产，其收益率与金融市场各类资产密切相关，银行理财产品中不乏直接挂钩基准利率的产品。同时，银行理财产品的收益率市场化程度较高，能及时反映市场和政策变化。这既反映了市场的真实资金供求状况，也包含了市场对通胀和货币政策调整的预期。特别是短期理财产品的收益率较高，显示其对通胀更为敏感，相对同期存款定期而言，更能体现即时的市场资金溢价。

银行理财业务有望成为商业银行探索利率市场化后经营模式的契机和平台。利率市场化给商业银行带来的一大挑战就是调整经营模式，实现投资、中间业务与信贷业务的互补。理财业务为商业银行创造了迎接挑战的平台，它的发展大大拓展了商业银行中间业务的领域，扩大了传统的担保、代理、信托等业务的规模，强化了结构化金融工具的创新，还通过跨市场、组合型的投资运作方式，整合了银行在信贷及银行间市场的传统优势，拓展了在资本市场、外汇市场和衍生品市场的投资空间，为银行探索利率市场化后中间业务、投资业务和资产负债管理的有机结合提供了平台。

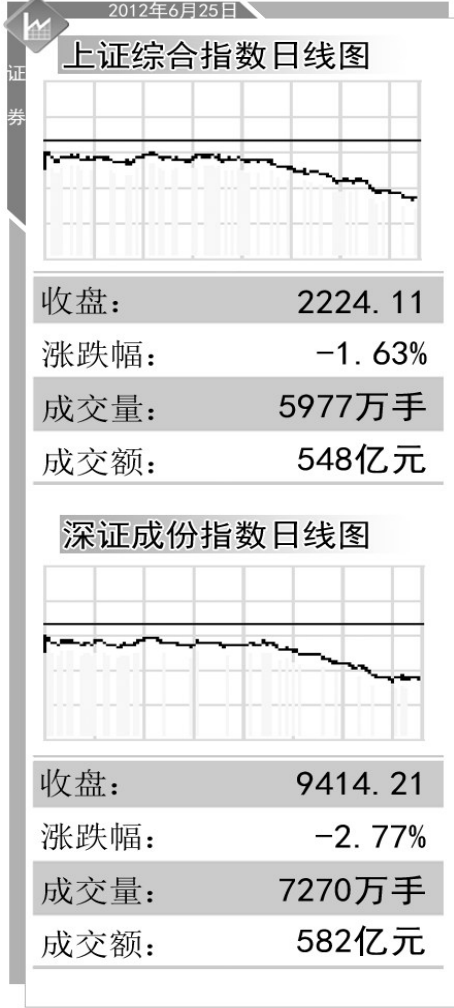
银行理财业务也为监管层预见利率市场化将面临的新形势提供了可能。利率市场化对银行体系和金融市场的影响都是巨大的，监管层必须审慎推进。国际上实施利率市场化失败的国家的经验表明，利率市场化的成

功推进需要以国内金融体系和监管模式较为健全为条件，并在合适的国际经济环境中逐步推进。银行理财业务的出现，为检验我国金融体系和监管体系应对存款利率自由浮动的能力提供了契机，便于监管层预见、预防风险，完善相关制度。理财产品发行成本的市场化管理，无论是对商业银行还是对于监管机构顺利适应利率市场化都具有重要的借鉴意义。

从目前推进利率市场化所需的条件来看，其核心可以归纳为商业银行实现市场化竞争、金融市场实现市场化传导、客户接受市场化规律。银行理财产品在这三个方面都发挥了重要作用，尤其是对于第三点的作用显著，有利于促使居民认识、认可、接受存款的收益与风险以及“用脚投票”的市场规律，为利率市场化的继续推进打下良好的市场基础。

（作者单位：中国银行间市场交易商协会）

陈 珊



上期所		收盘价
白银1209	5716元/千克	
铝1210	15515元/吨	
黄金1212	325.12元/克	
铜1210	54030元/吨	
燃料油1209	4621元/吨	
铅1209	14760元/吨	
螺纹钢1210	4107元/吨	
天胶1209	22335元/吨	
线材1301	4045元/吨	
锌1210	14565元/吨	

郑商所		收盘价
棉花1301	19210元/吨	
早籼稻1301	2722元/吨	
甲醇1209	2757元/吨	
菜籽油1301	10124元/吨	
白糖1301	5690元/吨	
PTA1209	7074元/吨	
强麦1301	2533元/吨	
硬麦1209	2165元/吨	

大商所		收盘价
豆一1301	4511元/吨	
豆二1209	4471元/吨	
玉米1301	2336元/吨	
焦炭1209	1698元/吨	
聚乙烯1209	9445元/吨	
豆粕1301	3491元/吨	
棕榈油1301	8006元/吨	
聚氯乙烯1209	6435元/吨	
豆油1301	9526元/吨	

上海银行间同业拆放利率			
期限	拆放率%	期限	拆放率%
隔夜	3.6508	3月	4.1036
1周	4.2175	6月	4.4458
2周	4.7008	9月	4.6734
1月	4.6192	1年	4.7808

人民币基准汇价	
币种	100外币兑本币
美元	632.30
欧元	792.78
日元	7.8400
港元	81.475
英镑	985.34

纽约外汇行情	
币种	1美元合外币
英镑	0.6383
加拿大元	1.0244
瑞士法郎	0.9553
日元	79.1150
新加坡元	1.2700
澳大利亚元	0.9884
港币	7.7588
欧元	0.7955

提示：本版投资建议属个人观点，仅供参考，据此入市，风险自担。

本版编辑 李 会