

Currency·bond

大进大出 公开市场今年回笼7.53万亿元

◎本报记者 丰和

从来没有哪一年的央行公开市场操作像今年这样拥有这么高的关注度,这在于它创下了一年7.53万亿元的资金回笼纪录,更在于当内外经济形势扑朔迷离之际,公开市场操作成为判断宏观调控政策变动的一个重要窗口。

回笼规模空前

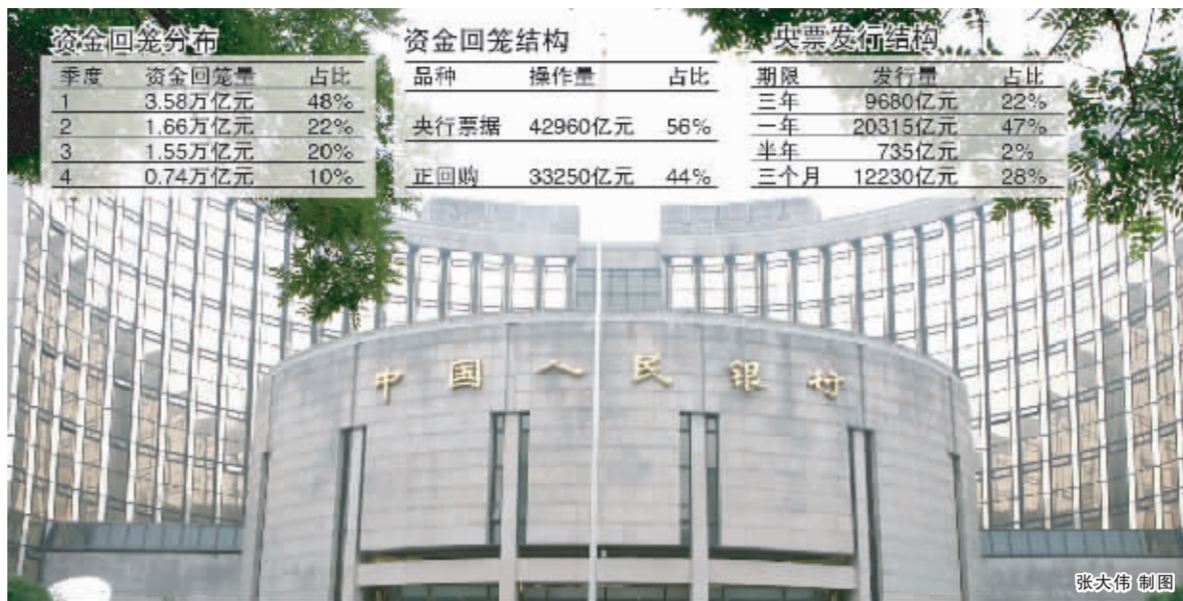
大手笔的回笼是2008年公开市场操作最为突出的亮点。截至昨日,央行通过公开市场回笼资金量高达7.53万亿元,比去年猛增四成,相当于每天从市场回笼205亿元资金。在这一年里,央行共发行了4.29万亿元的央行票据,在去年的历史纪录基础上再增2500亿元。而相比央行票据,新增的上万亿元特别国债使正回购操作成为今年公开市场操作使用最为频繁的工具,全年正回购操作量高达3.32万亿元,是去年的3倍。但是相比庞大的资金回笼量,全年公开市场却仅净回笼7879亿元资金,比去年略有减少。这是因为,就在央行大规模回笼资金的同时,累计到期的央票和公开市场滚动操作也在

同时释放大量资金。今年公开市场到期释放的资金量达到6.74万亿元,比去年激增了50%。其中,正回购的滚动到期量就达到了3.11万亿元。

操作前紧后松

上述数据还不足以描绘今年公开市场操作的全部。始料不及的全球金融危机,使中国的宏观调控经历了从最初“双防”到“保增长、扩内需、调结构”等一系列重大转变。在宏观调控的背景下,作为央行货币政策执行的窗口,公开市场操作也在灵活调整的“舞步”中以契合宏观调控的要求。

年初,在“双防”的基调下,公开市场资金回笼力度空前加大,一季度达到了3.58万亿元,几乎占了全年资金回笼量的一半;净回笼量则达到了6200亿元,占比高达八成。而时间行至下半年以后,随着宏观调控转向“保增长”,公开市场的操作基调迅速作出了调整,由大力度回笼资金转变为放松市场的流动性。特别是在11月份,由于货币政策十年来首度被调整为适度宽松,公开市场连续6周向市场净投放资金。整个四季度资金回笼量下降至全年最低水平,为7400



亿元,净回笼量仅为400亿元。

“断供”央票刺激信贷

对债市投资者而言,减少央票供应,无疑是2008年公开市场操作给他们留下的最深印象。为刺激银行放贷,避免释放的流动性转回至债券市场,公开市场在

减少资金回笼的同时,还在操作结构上进行调整。先是于7月份宣布暂停三年央行票据的发行量,此后,又于10月底宣布两周发行供应量最大的一年和三个月央行票据,并且在一个月后暂停了一年央行票据的发行。就在一年央行票据暂停发行后的两个月内,央行票据仅累计发行了910亿元,仅相当于高峰时期的一次操作量。

央票的断供,加之央行连续下调存贷基准利率和法定存款准备金率,对鼓励银行放贷起到了积极的推动作用:一年央行票据的市价自9月中旬起,由于4%降至目前的1.1%,创下了历史最低收益率水平,失去了往昔对资金的吸引力。而与此同时,11月份信贷走出低谷,增幅同比达到了16.03%,恢复到今年初的增长水平。

人民币对英镑突破10元关口

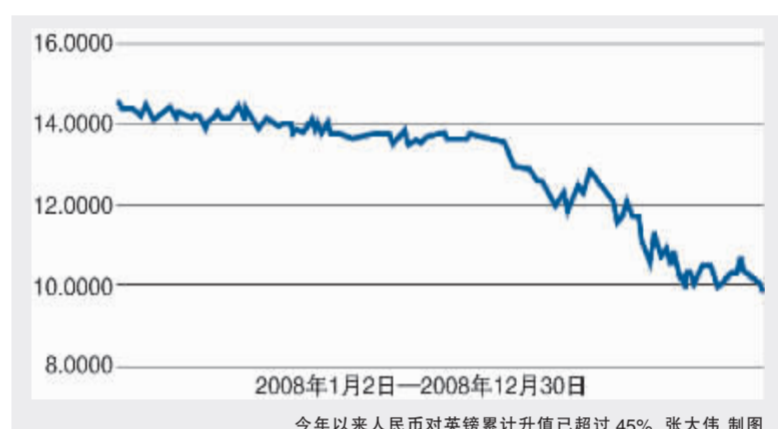
专家认为,未来人民币汇率基调仍维稳为主

◎新华社记者王宇 姚均芳

在经过此前连续10个交易日上涨后,12月30日人民币对英镑汇率中间价终于突破了10元的整数关口。中国外汇交易中心的数据显示,较上一个交易日大幅上涨1500个基点后,12月30日人民币对英镑中间价报9.8975,这是汇改以来人民币对英镑中间价首次突破10元整数关口。数字显示,就在年初人民币对英镑汇率中间价还在14.50关口附近徘徊,而年末时已进入“九时代”。至此,今年以来人民币对

英镑累计升值已超过45%。分析人士认为,金融危机给世界经济带来的影响之一是对投资者信心的打击,而汇率剧烈变动正是这种打击的体现。自今年下半年特别是华尔街金融危机爆发以来,英国经济不断呈现疲弱之势,投资者看空英镑,英镑汇率惨烈下跌。值得一提的是,由于人民币采取盯紧美元策略,当美元反弹并出现走强行情后,人民币对主要非美货币均出现升值行情:例如今年以来,人民币对欧元升值接近11%,对美元升值

接近6.8%。同时,自金融危机爆发后,人民币对印度、巴西、俄罗斯等新兴市场国家货币也出现超过10%到20%不等的升值。未来人民币何去何从,一度让市场相当迷惑。不过专家认为,当前人民币汇率与美元保持稳定关系,有利于中国进出口整体利益。中央提出保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。在美元升值情况下,与美元保持稳定的策略是恰当的,毕竟中国主要贸易活动来自美元计价和结算,在金融



今年以来人民币对英镑累计升值已超过45% 张大为 制图

危机不断蔓延并造成汇率剧烈变动的今天,稳定的汇率价格对进出口企业是有好处的。”社科院世经所副研究员张斌说。我国对外需要稳定的国际价

格,人民币汇率最好盯住美元。”社科院金融研究所所长李扬认为,理论和实践中都显示出利用汇率调整经济的效果不明显,见效也不快,对中国来说,汇率保持稳定的利益最大。

海外债市专递

美国债热点由短及长 中国会否拷贝?

◎交行金融市场部 雷雷剑

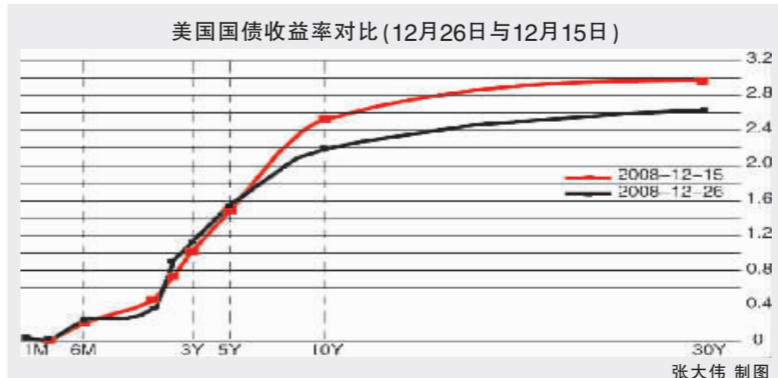
——近两周美国国债收益率曲线长端明显下移,中短端涨跌互现。10年期国债收益率下降了32个基点,30年期国债收益率下降了33个基点;2-5年期国债收益率略有上升;短期国债收益率略高于零,走出了前段时间负收益率的尴尬境地。长期国债收益率下降有三个原因:一是美联储在12月16日大幅降息,二是美联储表示正在考虑购买较长期的国债,三是在接下去的一个季度美国国债发行计划中的长期国债占比减少。由于市场对降息早有预期,且现在的降息更多的是向市场注入信心,因此后两个原因更具重要性且也部分解释了中短期国债近两周走势的原因。

各期限国债收益率的涨跌变化,使美国国债收益率曲线陡峭程度略有减缓。12月17日法新社报道称,中国不会无限期借钱给美国,给美国国债降温。有理由认为,资金在收益率曲线短端盈利的机会已经不多,而出现了开始流向长端趋势。——受美联储宣布将继续购入机构债影响,“两房”机构债的收益率进一步下降,特别是短期机构债与国债的利差持续缩小,显示了市场对于机构债信心的恢复。与美联储直接购买债券的操作相配套,美国政府也在积极采取降低房贷利率等方式提振楼市,帮助“两房”走出经营不利的局面,此举无疑也对两房债券构成利好。另需指出,美联储12月18日公布的数据显示,外国央行继续抛售美国机构债,

当前确实是减持机构债的好机会。——美国AAA级公司债券与同期国债的利差继续收窄,特别是2年期AAA级公司债,利差在两周内下降了25个基点,在一个月内下降了40个基点,利差持续下降明显,高等级公司债的投资机会会有重新被发掘的趋势。

从本周美国债券市场的走势看,有两个值得关注的现象:一是美国短期国债收益率在零附近下行止步,长期国债收益率继续下降;二是美国长期高信用等级公司债与国债利差持续收窄。从这两个现象可以嗅出美国债市资金的动向:堆积在短期国债的一部分资金有向长期国债流动的趋势,另一部分资金则难抵高信用等级公司债较高收益率的吸引。

对照中国债券市场,可以得到一些启示。从中美货币供应和银行存款对比中可以得出结论:与美国当前货币而明显减少流入银行体系不同,中国的货币大多还是经银行系统放大。因此,同样与美国债券收益率底线为零不同,0.72%的超额存款准备金利率是中国债券市场的收益率底线,因为银行不会接受比存入央行利率更低的收益。在中国短期国债收益率已低于资金成本并且逼近超额存款准备金利率这一收益率底线时,我们预期市场产生与美国类似的变化是合理的。长期国债的投资机会将会有所增加,高信用等级公司债也会成为资金流入的选择。但是,考虑到银行资金的风险偏好,长期国债的机会相比之下将更大一些。



美国国债收益率对比(12月26日与12月15日) 张大为 制图

每日交易策略

信用风险投资的必要条件

◎大力

昨天我们说到只要CPI继续下跌甚至为负,无风险固定收益产品还是有空间的。另一方面,有信用风险的债券产品供给量的增大,使得投资者在信用利差上面盈利的可能性进一步增大。但是进行信用利差投资或投机一个很重要的条件是拥有公正和公立的第三方评级机构,这是信用风险产品市场健康发展的一个最基本也是最重要的条件。

此次美国次贷危机,一个很重要的原因在于第三方评级未能准确和及时地揭示信用风险的变化,并通过杠杆的连锁反应被不断扩大。传统的评级机构如“惠誉”、“穆迪”等在次贷危机中饱受斥责。而国内虽然也有几家第三方评级机构参与短融或中票的信用评级,但是在2006年的“福禧”事件中,同样也没有及时而连续地揭示信用风险的变化,福禧短融从最高信用评级直接调低为C级,让投资者完全没有调整的机会。这些事件的发生会使得投资者参与信用风险产品的信心不足,阻碍这个市场的发展。

笔者认为,健全的第三方信用评级应该分为两个层次。第一个层次是面对公众的公开评级,根据企业的公开财务报表和行业状况做出的面对社会公众的评级结果;大部分投资者将会依据公开评级的结果,作出投资策略的调整。第二个层次是面对投资者非公开的评级,第三方评级机构依据深入企业的了解和观察,做出更为深入的投资策略性的评级。投资者或投机者可以依据公开和非公开的评级之间的差异,获取信用利差波动的风险收益。这两个层次的评级信息,依赖于一个公正并且专业的第三方评级行业的发展。依此标准,至少到今天为止,国内的评级机构还有一定的差距。

信用风险产品市场的发展,除了发行者和投资者之外,第三方评级是最重要的条件。作为市场发展的基础,这是我们明年最需要的。

市场快讯

人民币对美元中间价四连阳

◎新华社电

巴以冲突升级,令国际汇市波动加剧,非美货币先涨后跌,美元指数承压下行。在这一背景下,人民币对美元汇率继续小幅走高。12月30日人民币对美元汇率中间价报6.8353,较前日小幅走高4个基点。至此,人民币对美元汇率中间价已连续第四个交易日保持上升态势。

三公司元旦后发短融券

三公司元旦后将发总额36亿元短融券。云天化集团有限责任公司2009年度第一期短期融资券定于2009年1月5日发行,发行规模20亿元,期限365天。攀钢集团钢铁集团2008年度第一期短期融资券定于2009年1月7日发行,发行规模10亿元,期限365天。中国一拖集团有限公司2008年度第一期短期融资券定于2009年1月7日发行,发行规模6亿元,期限270天。(宗禾)

中国电投将发中期票据

中国电力投资集团公司2009年度第一期中期票据定于2009年1月7日发行。本期中期票据发行额10亿元,期限为5年。大公国际资信评估有限公司给予发行人的本期中期票据信用评级为AAA,企业主体长期信用评级为AAA。(宗禾)

汇市观察台

巴以冲突促使美元走低

◎刘汉涛

因以色列袭击加沙引起对中东地区石油供应的疑虑,传统避险资产美元和黄金,促使美元走低,兑欧元跌至1.42美元附近。针对1930年代以来最严重的经济下滑,美国与日本政府再度向产业伸出援手。美国财政部加大对汽车产业的救助规模,将向汽车与抵押贷款提供商GMAC注资50亿美元,并提供给通用汽车最多10亿美元贷款,希望能确保事关通用汽车生死存亡的GMAC的偿付能力。

日元兑美元在90.20日元附近波动。日本政府和央行正考虑在3月底前推出一项高达1100亿美元的新计划,准备动用公共基金从银行手中买入坏账和其他金融资产,以缓解企业信贷紧缩情势。日元兑美元今年暴涨约19%,为1987年以来最大年度百分比涨幅。

英镑兑美元周二在欧洲市场跌至半年低点1.45美元,兑欧元则在纪录低点附近徘徊,逼近平价水准。经济恶化和英国料将更积极降息的预期打压英镑,而在年底将届的淡静交投中,令波动幅度加剧。投资者愈发担忧英国公共财务状况,后者将限制为支撑疲软经济的进一步财政刺激措施操作空间。

受美元走软及巴以冲突升级阻碍石油供给的担忧支撑,澳元兑美元周二小幅上扬,至0.6920美元附近,但全球经济低迷形势令其无法突破最近所及一周半高位。(作者系中国建设银行总行交易员)

交银基金超市 基金定投 安心理财

基金定投 前端8折优惠

2008年6月16日起长期费率优惠

新老客户均可享受

网银柜面均可办理

具体优惠基金请见公司公告

40多家公司 200多只产品 基金定投 任意选择

交通銀行 BANK OF COMMUNICATIONS

百年知交 相融相通

客服热线: 95559 www.bankcomm.com