

Currency·bond

银行年末冲刺大举增持债券

去年最后四个月债券托管量连续上升,共增加5856.98亿元

本报记者 秦媛娜

一举扭转去年8月份之前的颓势,银行资金在去年的最后四个月里大举增加了债券的投资力度。不过,尽管有年末的发力,银行老大地位“摇摇欲晃”的状况还是未能改变,基金和保险的债券托管年度增量与银行之间的差距从2007年的12664.39亿元骤然缩窄至1068.44亿元。

银行年末发力

中央国债登记结算公司最新公布的数据显示,商业银行去年9月至12月间的债券托管量连续上升,共增加了5856.98亿元,而去年前8个月的累计增量也不过6489.54亿元。

这一转变极为引人关注,因为在8月份之前,银行债券月度增量还呈现连续3个月的负值,其中6月份的降幅高达2097.13亿元,其中又以全国

性商业银行所占的比重最大。

基金保险年度疾行

和银行的年中退场、年末发力不同,基金和保险等机构却表现出相反的节奏,前段托管量增速较快,后段则放缓了步伐。

从10月份开始,保险和基金的月度债券托管量都降至千亿元以内,且逐月走低,去年12月份,又降至百亿元以内,保险机构的托管增量更是出现了连续9个月以来的首次负增长。

市场分析人士认为,这与机构的性质有很大关系。保险资金为了匹配不同期限的资产,每月都有大量资金需要配置,市场震荡对其投资决策的影响最小。而基金的灵活性、投机性更强,随时根据市场变化来改变投资行为也是正常的。

但是综合全年数据来看,非银行

机构,特别是基金公司在2008年的表现的确是前所未有的活跃。基金和保险全年的债券托管量共增加了11287.08亿元,比商业银行的增量仅相差1068.44亿元;但是在2007年,这个数据还有12664.39亿元之多。

6月减仓9月建仓 与走势同步

但是值得注意的是,从去年全年趋势来看,各类机构又有着一定的一致性。例如,除了2月至4月是季节性的人市期外,9月份对于银行、基金和保险等各路人马都是大展拳脚的时机之一,当月三者的托管增量分别是2368.59、1007.77和1082.68亿元。

相反,6月份对于所有机构来说,又都是减仓良机。当月银行债券托管量下降2097.13亿元,创全年最高纪录,同月基金的托管量也下降了133.61亿元。

上述变化和债券市场去年全年



的运行走势也有很大关系。上半年经济数据依然过热,通胀走势不断升高,债市结束一季度的短债上扬便震荡回调;下半年受物价下跌、全球金

融危机蔓延等因素影响,国内降息周期开启,债券市场因此获得强有力的上行动力,9月份也成为全年涨势最为显著的月份。

市场观察

央行表述有变 汇率进入政策“急救包”

兴业银行 鲁政委

1月7日,央行对外公布了2009年工作会议“新闻稿”。本次会议在人民币汇率上出现新表述,笔者认为,人民币兑美元汇率实际上已进入宏观管理当局的政策“急救包”。

在人民币汇率问题上,本次会议明确表明:稳步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革。密切关注国际主要货币汇率变化,继续按照主动性、可控性和渐进性原则,完善人民币汇率形成机制,增强汇率弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。积极推动外汇市场发

展,丰富汇率风险管理工具。”

回顾最近两次提及汇率的重要政府文件(一次是在去年12月3日国务院金融促发展会议新闻稿中,另一次是在去年12月10日中央经济工作会议新闻稿中),本次央行工作会议的表述没有任何新意,令人关注的却是前半段话“密切关注国际主要货币汇率变化”。

这似乎意味着,2009年人民币兑美元汇率要更多看国际美元走势;这进而显示,人民币兑美元汇率问题已进入了宏观管理当局的政策“急救包”。如果2009年美元重回贬值通道,那么人民币兑美元汇率可能保持稳定;如果美元总体维持强势,在出口退税等方式促进出口回旋空间趋于用尽之

后,人民币兑美元汇率的调整必将最终会成为现实的政策。

虽然当前市场流行“有一万种理由指向美元贬值”,更长期内笔者无法否认,但对于2009年,笔者认为:美元强势仍气数未尽。因为就美元的对应币种来看,同样“有一万种理由指向欧元无法持续走强”,另外还“有一万种理由指向日元无法持续走强”。就美元自身来说,金融市场不强,美元无法进入持续走弱通道;金融市场企稳,则势必全球资金冲向美国,争抢因危机而被低估的股票和企业债券,美元同样难以立即走弱。美联储持续的“注水”是否必然导致美元走弱,其实还得看美元的货币乘数;而去杠杆化过程未完,决定了乘

近期重要会议在汇率问题上的表述		
时间	会议	表述
2008.12.3	国务院金融促发展会议	综合运用存款准备金率、利率、汇率等多种手段,保持银行体系流动性充分供应,……。
2008.12.10	中央经济工作会议	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定,进一步改善国际收支状况。
2009.1.7	央行工作会议	稳步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革。密切关注国际主要货币汇率变化,继续按照主动性、可控性和渐进性原则,完善人民币汇率形成机制,增强汇率弹性,保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。积极推动外汇市场发展,丰富汇率风险管理工具。

数继续收缩,由此很可能是美元流动性本质上并未增加。因而,“持续注水”之后的美元流动性是否果真增加,其实远非直观上看到的那般简单直观。这样,在笔者看来,2009年人民币兑美元汇率最终进行调整,几乎是无法避免的。

尽管当今各方均众口一词:人民

币汇率将维持稳定。但鲜有人主动澄清自己所论的人民币汇率是怎样的一种汇率?是人民币兑美元汇率?还是人民币兑一篮子货币的汇率?对于后者,笔者并不表示任何异议,因为迄今为止没有人确切知道人民币参照的一篮子货币的精确构成。对于前者,笔者则明确表示异议。

季度投资策略

构建攻守平衡债券组合 获取稳定可靠收益

国金证券 李德智

市场环境:五个影响因素

2009年的债券市场主要将面临下面五个方面的影响,市场的不确定性增加,导致我们在配置债券组合的时候会变得犹豫。

这五个因素,一是经济增速迅速放缓,货币政策得到放松;二是企业信贷风险上升,银行放贷变得谨慎;三是巨额投资拉动需求,长期通胀压力加剧;四是基准利率创新低,市场利率见底;五是大量中长期国债发行,冲击收益率曲线远端。

综合上面的五个方面,我们认为2009年的债券市场总体来说应该还是处在一个适度宽松的货币政策的环境之中。具体去分析其中的每一个因素,我们会发现,银行的信贷现象不断拉低市场短期利率;4万亿元基础设施建设投资拉动经济的政策会在长期内推高通货膨胀;央行的基准利率已经接近历史最低水平,接下来降息的空间将受到限制;巨额的财政赤字带来了大量的中长期国债发行,其超额的供给量将拉高中长期市场利率水平。

目标券种选择标准

根据上面的分析,我们构建了一个债券组合。选择单个债券的标准是:期限不超过5年、有一个比较高的票面利率、有一个比较高的信用等级或者有着可靠的担保。

我们设置这三个标准的目的在于:防止债券组合受到长期通胀因素的影响;防止债券组合受到中长期债券供给的冲击;充分的享受短期利率下降带来的资本收益;减少通胀回升对债券组合价值的侵蚀;债券违约风险的考虑。

获取稳定可靠的总收益 面对2009年债券市场的众多不确定性,我们应该构建一个攻守平衡的债券组合,从而获取一个稳定可靠的总收益。这个债券组合一方面能分享市场利率下降带来的资本收益,另一方面也能抵抗潜在的通货膨胀因素的影响。从上面介绍的三只债券的特性来看,基本能满足我们对于2009年第一季度债券市场的一个大体判断以及配置的要求。

信用评级	AAA	AA	AA	AA	AA+
债券名称	08苏高新	08云煤化	08东北特钢	08西宁城投	08常城建
期限	5年	3+2年	4+3年	5+2年	7年
起息日	2008-10-09	2008-12-19	2008-12-25	2008-12-16	2008-9-24
到期日	2013-10-09	2013-12-19	2015-12-25	2015-12-16	2015-9-24
票面利率	6.14%	5.41%	7.1%	6.38%	6.30%

每日交易策略

在差异化中淘金

唐东

力诺太阳近期的风波给债券市场也带来了不少的冲击。从12月份开始,评级公司下调了一批短融发行主体的评级。这从一个侧面反映出目前信用债市场面临的一个问题——在经济趋弱后,微观经济不良的情况正在表面化。反观目前在银行间市场如火如荼发行的企业债,不禁让人觉得需要坐下来冷静地想一想。

目前市场对于企业债券和公司债券的看法简单地按企业性质来进行划分,央企、大国企、民企、地方城建等,这是最为简单的分类办法,但也只能在市场初期时反映市场的性质。在发行量增大、发行主体增加后,大量差异化极大的债券正在出现。相近的一个省份的相距200公里左右,财政收入水平相近的县级市,在不同的信用加强条件下,发行的债券收益率出现了200bp以上的差距。如果把把这些债券进行细化分析,可以发现,除了定价的误差外,从发行主体到债券品质的确也存在相当大的差别。这些情况一方面会造成市场定价的多层次化,另一方面也会带来由于对产品认知产生差异造成的投资机会。

也许,在2009年的债市猜想中,应该加入可能会出现第一支违规债券这一事件。如果违约事件发生,将对现有的信用债的评级体系造成很大的冲击,从而短期内给信用债市场造成波动。但是,一些品质较高的发行人,或者实际信用水平比较高的债券也将给信用产品投资人带来投资机会。在2009年,可能垃圾债市场正在渐行渐近。在这个差异化极大的市场中,深入研究寻找价值才能获得成功。

市场快讯

今日发行500亿元央票

本报记者 丰和

今天央行将在公开市场发行500亿元央行票据,与前次发行量相同。

本期央行票据的期限为3个月,缴款日为2009年1月9日,起息日为2009年1月9日,到期日为2009年4月10日。本期央行票据以贴现方式发行,向全部公开市场业务一级交易商进行价格招标。

人民币对美元连续三日小跌

新华社电

新年伊始,人民币对美元汇率中间价出现了一波持续的小幅回落。来自中国外汇交易中心的最新数据显示,1月7日人民币对美元汇率中间价报6.8389,较前一交易日走低5个基点。

周二公布的美联储联邦公开市场委员会12月会议记录,显示美国将长期保持零利率政策,从而支持美元继续走强。欧元延续下行走势。在这一背景下,人民币对美元汇率继续回落。

汇市观察台

市场风险情绪积蓄 欧元从一个月低点反弹

杨俊生

周三亚市时段,受美国隔夜公布的ISM非制造业指数意外上升激励,美元兑欧元、日元、瑞朗继续走强,但受近期商品价格的提升,美元兑英镑和商品货币依然维持疲弱。欧市时段,受亚欧股市走弱影响,市场风险情绪积蓄,同时美联储公开市场委员会(FMOC)会议纪要未能给出更多明确信息,致使市场预期美国经济衰退时间延长的可能性加大,也令美元承压后逆转了新年初连续几日的强势。美元指数方面,从开盘的82.85先上触及日高83.26后,截至发稿时,已逆转滑降至82.45附近。目前,周三晚稍迟公布的ADP就业人数变化数据将为美元进一步走势提供线索。

周三欧元兑美元从一个月低点反弹。亚市早盘,受隔夜数据激励美元的打压,欧元兑美元曾短暂跌至一个月低点1.3430;欧元开盘后,受市场风险情绪的影响,投资者对欧元的空头回补支撑,欧元低点全面快速反弹,其中:欧元兑美元最高反弹1.5%至1.3625上方,欧元兑英镑上扬至0.9090日高,欧元兑日元也上扬触及127.37的日内高点。但鉴于近期欧元依然受欧元区降息和经济疲弱的双重因素打压,欧元反弹走势仍待进一步观察。

美元兑日元走势震荡,总体持稳,交投区间基本位于93.2至94.2之间。英镑兑欧元在欧市早盘下滑,兑美元总体持稳。

其他币种方面,周三澳元兑美元持稳于近三个月高位。当日澳洲公布的11月零售销售数据,使投资者降低了对澳洲央行未来数月内大举降息的预期,并给予澳元支持,截至发稿时,澳元兑美元维持于0.72美元上方交投,接近三个月高位。同时,当日亚市澳元兑日元也升至两个月高位附近,报约67.64日元,因近期股市走强支撑部分投资者对利差交易的需求。

(作者系中国建设银行总行交易员)

深圳发展银行关于开办基金定投业务 并进行定投申购费率优惠推广活动的公告

为答谢广大投资者长期以来的信任与支持,向广大投资者提供更好的服务,我行于2008年11月对原有基金代理销售系统进行了升级换代。新系统率先有针对性的满足了中国证监会关于基金产品销售适用性和客户风险等级评估的相关规定和要求,从而使得我行成为该领域符合监管部门各项新推出规定的银行之一,为进一步开展基金代理业务打下了良好的基础。新系统上线后,为回馈广大客户,我行在全行范围内举办了“电话银行申购基金费率优惠推广活动”,并在短期内取得了良好的成效。

在前期各项推广活动的基础上,经与基金管理人协商,我行决定于2009年1月12日开办基金定期定额申购业务(目前仅限柜面基金定投业务,网上银行基金定投业务开通时间将另行公告),并同时开展“基金定投申购费率优惠推广活动”。现将有关事宜公告如下:

一、优惠活动时间

本活动自2009年1月12日起,暂不设截止日期,优惠活动或业务规则如有变动,请以最新公告为准。

二、适用基金

已在深圳发展银行开通基金定投业务,并参加定投优惠活动的所有前端收费基金产品。具体名单请参见我行“发债网”或咨询我行客服电话95501。

三、活动内容

我行基金定投业务的开办及优惠措施的执行均严格按照监管部门的相关规定,基金定投申购费率优惠仅限于前端收费基金,具体优惠情况如下: 活动期间,投资者通过我行网点柜面办理的基金定投申购业务,均享受基金定投申购费率八折优惠,优惠后申购费率不低于0.6%,如原费率低于0.6%,则按照原费率执行。

四、深圳发展银行基金定投业务规则

(一)基金定投是指客户授权深圳发展银行按约定时间,约定金额自动完成扣款并委托基金申购的一种投资方式。

(二)基本规则

1. 客户所购基金产品需为已在深圳发展银行开通基金定投业务的基金产品;
2. 定投计划首次扣款日期可在每月1—28日选择,但扣款日期应比申请当日至少晚一个交易日;
3. 客户约定基金定投金额需符合该基金定期定额申购业务的最低金额要求(目前为100元,如有变动将另行公告);
4. 基金定投计划终止情况包括三种:基金定投计划

深圳发展银行 2009年1月8日