

基金类机构“弃债爱股” 债市变脸暴跌

◎本报记者 秦媛娜

春节之后的债券市场才平稳了一天,便风云突变,昨日出现了大面积的现券抛单导致整个市场的大幅下跌,上证国债指数以0.40%的跌幅创下了两年多来的最大单日跌幅。

除1月份新增信贷数据超过9000亿元这一重磅消息的影响,昨日股票市场的飘红也给了债券市场负面的打击。但是仍有不少投资者坚信,经济全面反转的条件尚不成熟,因此在充裕资金面的支撑下,债券市场的表现还有可期待之处。

股市债市截然相反的表现其实很好解释,这也是两者走向跷跷板关系的又一次真实体现。因为股市反弹会刺激以基金为代表的资金纷纷离开债券市场,转而到股票市场去寻找新的投资机会。

而这种“弃债爱股”心态最为直观的表现就是基金公司等机构债券托管量的缩水。中央国债登记结算公司公布的数据显示,今年1月末基金公司的债券托管量较上年末减少878.02亿元,为去年下半年以来首次减少,并直接导致当月债市大幅下

跌。同样,全国性商业银行、信用社、证券公司等机构的债券托管量也出现了减少。

事实上,也正是因为这部分资金的“弃债爱股”,让债券的表现出现如此大的波动。昨日不止交易所债市,银行间债市也是无论长债短债均跌声一片。剩余期限1年期的央票从前日的1.14%上行到了1.3%附近,剩余期限5年和10年的国债收益率的上涨幅度也超过了10个基点。

昨盘中大量抛单出现,但是买家势单力薄,只有一些投资盘零星出来救场,但难以消化大量的抛单。分析师称,之所以出现如此现象,主要是因为近期对于中国经济复苏的预期越来越浓,特别是温家宝总理透露今年1月份的银行信贷投放量超过9000亿元之后,市场敏感的情绪就更增加了一分波动。考虑到去年12月份的信贷增量也创下了纪录,信贷规模连续两个月猛增,不能不引起债券投资者的警惕,担心这是经济复苏的信号,从而结束债市的牛市行情。

事实上,股票市场之所以能够大幅反弹,归根结底也是基于投资者对于经济形势的乐观判断,因此信贷数



基金类机构是目前债市主要做空力量。上证国债指数昨大跌0.40%,创两年多来最大单日跌幅

据可以说是促成债市暴跌最根本和最重要的原因。

但即使如此,还是有不少的投资者认为,对经济复苏的预期不应过分乐观,出现“V”字型反转的可

能性不大,即便出现反转,底部也不会这么快到来,债券市场也就还有投资机会。

而且,债券市场的资金面依然异常充裕。例如昨日银行间市场的资

价格并未出现明显异动,其中隔夜和7天期质押式回购利率分别微涨了2.06和2.89个基点,仍在1%以下。有了资金的支持,债券市场依然有望再催生一波行情。

每日交易策略

在陡峭中寻找方向

◎大力

昨日银行间债市继续调整,除了1年以内的短期央票保持基本稳定外,各期限债券抛压仍然非常沉重。2年多的央票收益率大幅上扬近20个BP重回1.70%,收盘时回稳到1.63%,较前日上涨了13个BP,5年期以上的金融债收益率升幅也都在10个BP之上,有不少交易类账户不得不开始出来止损,这进一步加剧了收益率的波动。

到昨天收盘为止,收益率曲线的陡峭化被进一步加剧。1年期央票和5年期金融债之间的利差达到了153个BP,和7年金债之间的利差达到了197BP,和10年金债达到了245个BP。而1月初这三个数据分别仅为103.148和206个BP。

收益率曲线的陡峭化,首先让人想到的是投资者对未来经济形势预期的改变。由于即期的债券到期收益率是未来各年远期利率的一个加权平均,因此现在的陡峭化可以解释为投资者预期市场利率已经到达底部位置,随着宏观经济的全面复苏,未来市场收益率会逐级攀升。

另一种可能性是跨市场机构的资金大转移,将债券市场的资金大规模的转向了股票市场。数据显示,1月末基金的债券托管量为1095188亿元,较去年末减少8780.2亿元。同为跨市场机构的证券公司和保险机构,同样减持了债券资产。

从目前的情况来看,第二种可能性会更大一些。春节之后主力抛盘都以基金为主,直到昨日将止损的交易盘逼出来,如果以上的观点属实,那么债市的调整期限,要看基金类机构手中还有多少仓位要换成股票,以及股市未来反弹的高度。

想来作为银行类机构的投资客,特别是交易类账户,看着如此陡峭的收益率曲线却不得不止损离场,肯定会由衷地感叹这个“银行间市场”早已不是银行的天下。

市场观察

王者归来 资金推动型行情可期

◎中国银行交易中心(上海) 董德志

市场多空力量的分歧点已经聚焦在宏观经济基本面变化的认知上。

不可否认,1月份以来部分所谓先行类经济增长指标出现了些许回暖迹象,较前日有所好转,但是否存在季节性因素,是否存在同比数据掩盖环比实际等问题则存在一定质疑,而对于债券市场资金供应量充裕的疑问则更多有些杞人忧天,不足为虑。市场对于本次经济增长看法的分歧,与其说是经济增长无忧,倒不如说是前期市场对于经济变化的悲观预期有所过度。

其实,在部分指标回暖的同时,也同样存在着一些隐忧,这可能是世界性金融危机对于中国整体宏观经济的影响也初现端倪。比如,一直被视为具有强稳定作用的

消费指标,在春节期间的表现就值得关注。由商务部监测的春节7天黄金周期间的全国社会消费品零售增长情况在2009年就显现出力不从心的态势。

总体而言,对于宏观经济基本面的看法,我们依然持平常心,短期内(1-2个季度内)我们依然认为决定债券市场变化的主要力量集中在资金面因素。

在1月份的大幅下跌过程中,有两个空头因素也同样不可忽视,其一是利率在2008年的大幅回落已经压缩了债市投资者的做多欲望;其二是政府类以及准政府类债券在一级发行市场的缺口也令大型投资配置型资金无从下手,缺乏一级市场利率的“定海神针”作用,投机的二级市场稍有风吹草动自然溃不成军,而且多数二级市场中

的交易类账户多数在年初还是满仓运行,根本无力去承接基金公司的大举抛售,更何况偏股类基金公司对债券的操作手法类似于股票操作,对于习惯于“斤斤计较”的债券投资者而言,尤显凶悍,市场的调整幅度因而令人吃惊。

伴随利率的上升以及春节过后,上述两类空方因素得以明显化解,并且配合以预期中的资金充裕供给,债券市场在春节过后依然有望走牛。

对于上述判断的主要依据在于我们对于商业银行系统在春节后2月份的资金供给情况预期,基本结论如下:1、1月份结束后所造成的高付率水平依然是构成商业银行在2月份的运用压力;2、2月份所预期的存款回流以及贷款增量放缓将造成商业银行加大对债券市场的配置力度;3、为了提

高银行体系内的资金运用效率,在2月份中预计有近万亿元的资金需要借助于债券市场所消化。

截至目前我们依然维持对于全年债券市场的看法,即便考虑到所谓的信贷因素意外干扰(确实,信贷增量前高后低的变化模式已经持续多年,如果回顾2008年,一季度的信贷并不意外于今年),在可预见的一季度中,资金因素将是债券市场最有力的支撑,而同样在上半年宏观经济基本面的变化应该不足以发生本质性的逆转,债券市场依然在近期有望催生一波资金推动型的行情,尽管这也许是牛市的最后一个阶段。虽然我们在年初报告中认为在一季度相对低利率环境中,并非是投资配置类资金出场的良好时机,但是资金运用压力与低利率的相互矛盾确是大型投资机构的一个两难选择。

经济预期是左右市场的根本力量

◎第一创业 刘建岩

虽然极度宽松的流动性使债券市场并不缺乏做多能力,但投资者的做多意愿或将难以再度高涨,特别是2008年底部分货币及生产性指标显现触底回升迹象,进一步激发了投资者的谨慎心理。在春节前后债券市场的大幅下跌中基金抛盘是重要推手,而待春节后商业银行投资力量入市很可能拉动收益率再次回落,但是我们认为,经济预期是左右市场的最根本力量,随着经济企稳的信号显现,收益率可能的向下空间也将有限。

今年将出现CPI同比负增长的局面在2008年四季度就已基本确定,且央行基于前瞻性的调控就一定在前期的放松中考虑了这一因素。虽然面对通缩,我国的利率和准备金率仍有下降空间,宽松的货币环境也不会改变,但是如果一季度的国内经济增长继续趋于回暖,意味着经济正向走出通缩的方向发展,那么央行继续加大货币政策宽松力度必要性也将随之降低。

我们认为,2009年我国经济硬着陆的可能性并不大。我国工业生产增速从2008年第三季度的13%左右急速下滑至11月的5.4%,这一定不是完全由需求导致,库存调整

也是重要原因。因此我们认为,随着库存快速降低工业生产增速或许已经触底,同时在投资扩张的驱动下,未来工业生产或继续整体呈现回升态势。

以支出法计算,我国的GDP净出口约占9%。在此我们简单测算:如果2009年净出口占比大幅降至5%,净出口额减少约1万亿元,按计划今年增加约2万亿元的投资,也就是投资、出口两项仍可比2008年多增约1万亿元;同时,保守估计2009年消费增长10%,即消费增加约1万亿元;那么投资、出口、消费三项的增加额仍可以保证2009年我国GDP实现

约7%的增长。

受春节影响,今年1月、2月的同比增长数据会有明显失真,合并观察更为有效。我们预测今年1月CPI同比上涨1.3%,而2月将是负增长。2009年除了1月、12月的翘尾因素为0以外,2-11月均为负值,2月高达-2.6%;而CPI明显环比正增长(不包括1、2月)一般都在7月以后,这很可能导致今年2至6月间持续出现CPI同比负增长。此外我国M1同比增速领先CPI增速3-6个月,M1领先6个月后将与2006年以来的CPI走势高度一致;以此指标观察,未来3-6个月内我国CPI也将延续下降趋势。

市场快讯

对冲春节期间被动释放的流动性 央行昨回笼资金800亿元

◎本报记者 丰和

节后央行开始加大资金回笼力度,昨日通过公开市场回笼800亿元资金,以回收此前投放的流动性。

当天,央行在公开市场对28天回购品种进行了正回购操作,回笼资金800亿元,收益率为0.9%,与前次操作相同。

节后加大资金回笼力度是公开市场的惯例,目的是回笼节前追加投放的流动性。在节前三周,公开市场曾累计向市场投放了逾3000亿元资金,同时由于节日期间公开市场还到期释放了近800亿元资金。因此,尽管本次公开市场操作回笼的资金量创出了近期新高,但仅仅是对冲了节日期间被动释放的相近数量的资金,从总体上看自1月以来公开市场仍然向市场净投放流动性。

Shibor利率互换报价品种调整

为进一步确立Shibor的基准利率地位,完善以Shibor为基准利率的利率互换报价品种,全国银行间同业拆借中心将于2月6日起,对以Shibor为基准利率的利率互换报价品种进行调整,删减O/N Shibor和1W Shibor的中长期报价品种,增加3M Shibor基准利率互换报价品种,调整后的报价品种共计28个。(宗禾)

北京建工集团将发短融券

北京建工集团有限责任公司2009年度第一期短期融资券将于2月10日发行,发行额为5亿元,期限为365天。

经中诚信国际信用评级有限公司综合评定,北京建工集团有限责任公司主体信用等级为A+,评级展望为稳定,本期融资券的债项信用等级为A-1。(宗禾)

汇市观察台

降息并推出经济刺激方案 推动澳元上涨

◎刘汉涛

中国外汇交易中心人民币兑美元周二在询价系统收报6.8403元,较上日收盘价6.8487元上涨。春节期间外围市场对汇市的影响因素已消化,当日人民币波幅明显收窄,若近期宏观政策没有大的变动,预计人民币仍难脱离盘整态势。

美元兑日元下滑,因投资人担心银行业愈发惨淡,且全球经济衰退加剧,故仍对风险保持谨慎。新公布的数据显示,1月美国制造业活动萎缩的速度放慢,但总体经济继续下滑。美国12月失业率下降1.0%,预估为减少0.9%,为连续第六个月下降,美国家庭由于就业安全感降低而选择增加储蓄。

欧元兑美元上攻乏力,在冲上1.29美元后回调至1.28美元附近。德国联邦统计局公布,12月实质零售销售初值为较上月减少0.2%,较上年同期下降0.3%,逊于预期。

日元普遍下跌,之前日本央行宣布将开始购买日资持有的股票,不过随后回升,因股市的乐观情绪不改因企业获利引燃的风险规避操作。

英镑兑美元跌至1.42美元下方,此前穆迪投资服务公司(Moody's)下调巴克莱银行的长期评级等,加剧了对英国金融业的担忧,且令市场揣测英国央行四周的降息幅度可能大于预期。

澳元兑美元上涨至0.6350美元附近,触及日高。澳洲央行亦宣布加息100个基点至3.25%的纪录低水平,以图扶助疲弱的国内经济对抗数十年以来最严重全球衰退的冲击。这是澳洲央行在过去的五年中第五次降息。澳洲政府为应对快速放缓的经济,公布第二套经济刺激方案,规模达420亿美元(约合265亿美元),并将2008/09年经济增长预估从此前的2.0%下调至1.0%。(作者系中国建设银行总行交易员)

债券指数(2月3日)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and % Change. Includes China Total Bond Index, Shanghai Government Bond Index, Interbank Total Bond Index, and Shanghai Corporate Bond Index.

上海银行间同业拆放利率(2月3日)

Table with 4 columns: Term, Shibor(%), Change(BP), and Shibor(BP). Includes O/N, 1W, 2W, 3M, 6M, 9M, 1Y, and 1M.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Currency, Rate, and Date. Shows USD, EUR, and HKD rates for Feb 3.

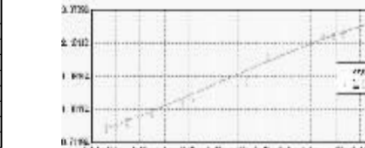
全债指数行情(2月3日)

Table with 5 columns: Index Name, Index Value, Change, and % Change. Includes China Total Bond Index, Shanghai Government Bond Index, Interbank Total Bond Index, and Shanghai Corporate Bond Index.

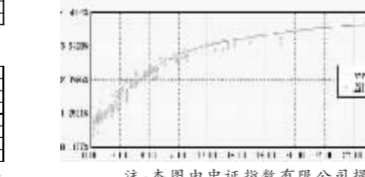
交易所回购行情(2月3日)

Table with 5 columns: Instrument Name, Bid Price, Offer Price, and Volume. Lists various repo instruments like 1.5Y, 2Y, 3Y, etc.

上证所固定平台国债收益率曲线



国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台

确定报价行情(2月3日)

Large table listing various fixed income securities with columns for instrument name, bid price, offer price, and volume.

交易所债券收益率(2月3日)

Table listing yields for various exchange-traded bonds, including government bonds, corporate bonds, and municipal bonds.

Table listing Shanghai Fixed Platform Government Bond Transaction Data (上证所固定收益证券平台成交行情) for Feb 3, including columns for instrument name, bid price, offer price, and volume.

(银行间债券收益率)见中国证券网债券市场的行情速报栏目