

# 新券热发交易冷淡 一市两景升级

◎本报记者 秦媛娜

虽然5年期国债的发行延续了一级市场的热度，但这并不能掩盖债券市场在端午假期之后上涨乏力的态势。

昨日财政部跨市场发行今年第十期记账式附息国债，票面利率中得2.26%，处于市场预期下端，同时低于二级市场利率。从资金竞购规模来看，首场招标超额认购倍率为1.78倍，之后承销团类成员还追加了15亿元的当期国债。

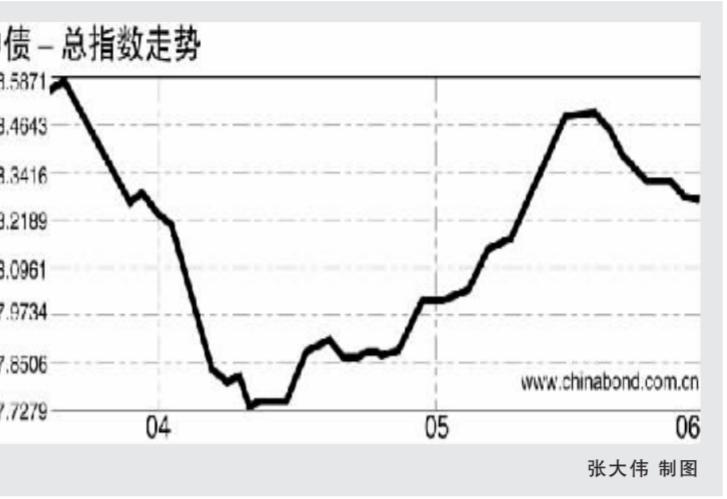
尽管债券一级市场火爆行情仍在延续，但是二级市场似乎并不“领情”，小长假之后的修整行情还在继续。

但是从债指数来看，从5月20日以后，债券市场就结束了单边上扬，维持横盘整理的态势。在端午小长假之后，市场风向变化更大，获利了结盘增加，抛售风潮一度上演。债市的调整主要受两个方面“导火索”的引发。一是5月下旬证监会发布新股发行制度改革征求意见稿，令市场担心IPO重启会使资金面受影响；二是陆续开始公布的5月份宏观经济的一些运行指标令市场重新燃起对经济复苏的预期，其中PMI连续保持在50以上，显示制造业逐步走出低谷，市场认为经济回升态势更加明显，这也是压制债市继续上行的重要原因。

但是一位交易员称，上述两大利

空消息虽然给债市带来了一定的“负重”，但是并没有令市场收益率出现大幅的回升，买卖盘力量相对均衡，并未出现一边倒的情况。特别是一些近期一直做多的机构还没有放弃最后的坚守，而5月份信贷规模预计会在4月份的基础上继续下降，市场的资金面还非常充裕，因此并不支持市场单边看空。

他也指出，经过近一个月的上涨之后，多方的力量已经消耗不少，现在已相当脆弱。目前投资者都在等待更多的月度数据公布，如果经济运行情况与预期一致，仍有好坏参半的数据，那么债市就很难获得更多的做动能。



## 人民币对美元 中间价连涨三天

◎新华社电

来自中国外汇交易中心的最新数据显示，6月3日人民币对美元汇率中间价报6.8302，较前一交易日走高7个基点。

市场避险需求的下降，令国际外汇市场美元维持弱势。在这一背景下，人民币对美元汇率中间价连续第三个交易日保持小幅上行走势。

## 汇市观察台

### 美元指数继续下跌 非美货币强势不改

◎中国建设银行 王峰

周三美元亚市继续走低，美元指数开于78.462，全天在78.35—78.65之间波动。隔夜美国4月末房屋销售月率好于预期加强了市场对全球经济状况的乐观情绪，美元的避险需求再度受到抑制，市场预计近期美元总体疲软走势可能难以改观，截至笔者发稿前，美元指数上涨至78.80附近。

欧元亚市继续强势，欧元兑美元开于1.4304，全天在1.4260—1.4340高位运行。早盘美元买盘打压欧元，欧元兑美元下跌至1.4260附近获得支撑，午盘后上升至1.43上方，创下近日新高1.4339，因美元继续疲软，非美币种表现活跃。

英镑亚市先抑后扬，英镑兑美元开于1.6585，受早段美元需求拖累跌至低点1.6545，随后回升至1.6590，午盘后上涨至1.6660附近，创下近七个月来新高，因市场认为全球经济回暖，投资者大量买入高风险货币。

日元亚市微幅震荡，美元兑日元开于95.78，随后受日本寿险商抛出美元影响，下跌至95.70下方，随后反弹至96.20附近。截至笔者发稿前，美元兑日元上升至96.30附近。

澳元亚市走强，因澳洲第一季度国内生产总值(GDP)较上年同期增长0.4%，增速强于预期。澳元在该数据公布后走强，澳元兑美元上升至0.8230上方，为去年9月底以来高点。

## ■市场观察

### V形回升趋势将更加明显

◎申万研究所 李慧勇

#### 经济自身增长动力超预期 上调投资和GDP预测

尽管从去年四季度开始，我们对中国经济就持相对乐观的态度，乐观的理由主要来自政府投资的推动，但今年以来的形势表明，经济本身的韧劲体现在经济的抗冲击能力和自我修复能力同样也超出我们的预期。一是在政府投资的带领下，一般制造业投资增速高于预期；二是房地产销售和投资好于预期，新开工面积和土地购置面积正在逐渐好转。

基于这两个方面的判断，我们认为2009年和2010年投资形势会好于我们此前的预测。我们将2009年固定资产投资增长率从21.2%上调到27.1%，2010年固定资产投资增长率从12%上调到23.6%。具体来看，我们上调价格预测的理由主要有两个：一是M1增长率回升势头好于预期；二是国际大宗商品价格涨幅超出预期。我们对全年价格涨幅上调之后，CPI、PPI全年U型走势不变。



业盈利的变化。受需求好于预期，价格涨幅好于预期的影响，我们认为企业效益情况也会好于我们此前的预期。我们将2009年工业企业利润增长率从-21.6%上调到-13.1%；2010年工业企业利润增长率从7.8%上调至14.5%。

#### 通缩缓解将快于预期

物价具有明显的顺周期性，需求好于预期将使得价格跌幅小于预期，价格升幅超出预期。上调2009年CPI和PPI涨幅至-1.0%和-5.5%，2010年CPI和PPI涨幅至2%、3%。具体来看，我们上调价格预测的理由主要有两个：一是M1增长率回升势头好于预期；二是国际大宗商品价格涨幅超出预期。我们对全年价格涨幅上调之后，CPI、PPI全年U型走势不变。

#### 再次降息可能性基本排除

利率政策主要取决于经济形势的判断，此前我们预测在经济二次探底的情况下，政府会通过降息27—54个基点来刺激经济，基于目前的判断，经济二次探底可能性很小，我们认为基本上可以排除再次降息的可能。

#### 企业盈利有望超预期改善

价格和需求的变化决定了企

业盈利的变化。受需求好于预期，价格涨幅好于预期的影响，我们认为企业效益情况也会好于我们此前的预期。我们将2009年工业企业利润增长率从-21.6%上调到-13.1%；2010年工业企业利润增长率从7.8%上调至14.5%。

#### 年底人民币有望重启升值

基于我们以上对经济形势的判断，我们认为在今年年底重启人民币升值之路将是大概率事件。

一是人民币升值是长期趋势，因为经济增长问题才暂时中断，增长问题解决之后必然重新回到升通道；二是美元会加速贬值，将加剧人民币升值压力；三是游资的流入将加大人民币升值压力；四是伴随着出口回升，对出口的担心会减弱。不过考虑到出口总体情况还不是很好，我们认为今年年底人民币重回升值通道，仍将采取试探性的方法实行，2010年人民币的升值幅度大概在2%左右，美元对人民币汇率下调至6.7，2011年之后才会明显加快。

## 美元指数或现短期反弹

◎东航金融 姜山

在经济复苏前景逐步趋于明朗，避险资金转而从美国流入新兴市场以及投资者担忧美国财政状况恶化可能导致美国国债评级下调等因素的打压下，美元指数5月创出1985年以来的最大单月跌幅，6月初更进一步回落到78.5下方。

造成美元指数大幅下挫的原因主要在于市场的风险偏好情绪逐步上升，在各国经济数据纷纷开始出现向好迹象的情况下，股票市场吸引了大量投资者的目光，道指在8000点上方稳固后本周再度向上创出年内新高，其他主要发达国家和新兴市场的股票市场同样走势强劲

强劲，去年以来流入美国市场避险的资金纷纷开始回流，新兴市场成为投资者的新宠，美元因而遭遇严重抛压。

对于美国财政状况的担忧在5月下旬主导了市场情绪，受到英国主权评级前景被调降的影响，投资者担忧同样有大量国债发行和实施宽松货币政策的美国也会遭遇同样命运，美元的安全性由此受到广泛质疑。而美国财政部持续进行的国债发行和好于预期的经济数据推动长期国债收益率出现大幅走高，美债的收益率曲线创出历史少见的陡峭水平，2年期和10年期国债的收益率差在5月底扩大至历史高点275个基点，投资者担忧

进而利空美元的中长期走势。

但鉴于美元指数已经出现大幅走低，短期内进一步推低美元指数的动能将会有所削弱，由于10年期国债收益率已经上升至接近4%的水平，部分投资者可能会选择在6月份重新购入长期国债，通用汽车进入破产保护可能推高美国失业率问题的担忧也会影响到市场的看多情绪，鉴于欧元区经济数据仍不算十分理想，对于欧元是否会实施进一步的量化宽松举措的关注也将一定程度上帮助美元企稳，多重因素合力有望为美元指数带来反弹契机，78一线的去年12月低点可能成为美元出现一波反弹的有力支撑位置。

## 债券指数(6月3日)

指数名称	上证国债指数	银行间债券总指数	上证企债指数
指数值	124.44	-0.01	14872265.74

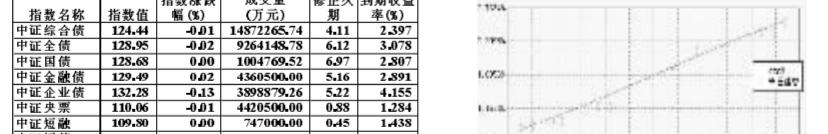
## 上海银行间同业拆放利率(6月3日)

期限	Shibor(%)	拆放(BP)	期限	Shibor(%)	拆放(BP)
ON	0.8142	▲0.09	3M	1.2249	▼0.01
1W	0.9463	▲0.60	6M	1.4719	▲0.03
2W	0.9575	▼0.88	9M	1.6392	▼0.03
1M	1.0258	▼0.13	1Y	1.8528	▲0.09

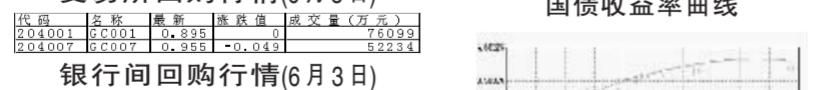
## 人民币汇率中间价

6月3日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	6.8302	9.7621	7.1427	0.88111

## 全债指数行情(6月3日)



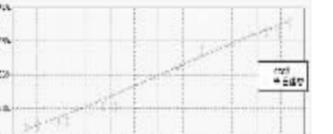
## 银行间回购行情(6月3日)



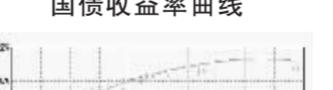
## 人民币汇率中间价



## 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(6月3日)



## 交易所债券收益率(6月3日)



## ■每日交易策略

### 谁背离了谁？

◎大力



昨天银行间债券市场早盘开盘的时候相对比较安静，大家都在等待着五年期国债的发行结果。本期国债发行之前，比较保守的投资者受二级市场行情惨淡的影响，普遍看到2.30%以上，较为乐观激进的投资者则看低到2.28%左右。但是10点半结果公布的时候，还是让最激进的投资者大跌了一把眼镜，2.26%的中标利率，2.30%的边际，远远的低于二级市场的水平。

照理说这样低的发行收益率应该会一扫债券市场多日的阴霾，至少也能在5年期这个位置上闪出一些亮点来。但遗憾的是，超低收益率公布之后，所有5年期限的买盘纷纷撤退，并立刻有人挂出新发国债2.26%并返还手续费的卖盘，似乎二级市场对此发行利率相当的不认可。尾盘的时候，去年发行的目前剩余期限4.5年的08国债26期成交在2.33%的位置，一二级市场之间走出了完全相反的方向。

相信这次中标名单的前几位还是几个大行的投资者名字，但对于这些更在乎数量而非价格的投资者来说，二级市场并不是其关注的重点。在目前的市场环境下，一级市场再离谱的发行收益率丝毫不能动摇二级市场抛售的决心，而且经历了一季度一二级市场一段时间的背离之后，二级市场的投资者们似乎已经对这种相反的走势见怪不怪。因此，虽然早上十点半之前二级市场还是客客气气地观望了一下一级市场的发行情况，但随后便我行我素地继续下跌的行情。

我们相信一二级市场的利率终将再度重合的，问题是向谁靠拢。前一次是二级向一级靠拢的，这一次不知道会不会重蹈覆辙。

## 上半月将发行301亿地方债

◎新华社电

记者3日从中央国债登记结算公司获悉，6月上半月，财政部将代理发行6只地方债共计301亿元。

根据发行计划，湖南、福建、宁夏三只地方债将于6月8日招标发行，发行额度分别为：湖南债82亿元、福建债26亿元、宁夏债30亿元；江西、贵州、安徽二期将于6月12日招标发行，发行额度分别为：江西债62亿元、贵州债64亿元、安徽二期债37亿元。

## 今日发行800亿央票

◎本报记者 丰和

央行将于今日在公开市场发行800亿元央行票据。

本期央行票据的期限为3个月，发行量与前次操作持平为800亿元。

## “09常高新债”今起发行

2009年常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司企业债券简称“09常高新债”今起发行。

本期债券发行总额15亿元，为10年期5+5固定利率债券，附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，在存续期内前5年票面利率为5.20%。

本期债券采取通过上海证券交易所向境内机构投资者协议发行和承销团设置的发行网点向境内机构投资者公开发行相结合的方式，发行期限自6月4日至6月8日，主承销商为华林证券、东海证券。