

下半年债市两大关键词:通胀预期 资金面

◎本报记者 秦媛娜

伴随对宏观经济、通货膨胀和资金面预期的不断调整,债市在今年上半年走势震荡起伏,尽管时间流逝,但是对上述各种因素的分歧非但没有消失,反而有加大的趋势。下半年债市将在各种力量的制衡下如何演绎,各家机构的半年策略报告正极力寻找答案。

资金面是紧是松?

很多分析将债券市场自4月份以来出现反弹的原因归结于异常充裕的市场资金面,认为资金推市的特征非常明显。至于下半年的资金状况,认为流动性将维持充裕的观点并不在少数。例如海通证券认为,下半年将保持适度宽松的货币政策,以公开市场做调整为主;申银万国证券也认为,经济还没有完成好转,宽松货币政策基调不会改变,低利率环境也不会马上改变。

但是对于资金面的谨慎心态并非没有。光大证券认为,下半年通胀预期升温可能带来货币政策基调的转变,从而带来资金压力。而且,有创业板和IPO的影响,下半年货币市场资金成本中枢必定明显提升,长端收益率也会随之大幅上行。此外,下半年债券供给的增加对于资金面的稀释作用也被一些机构考虑到,渤海证券认为,随着债券发行扩容,资金面将从宽松走向平衡,货币市场利率将向银行资金成本靠拢。

通胀风险是有是无?

资金面宽松变化是否会成为债市走向的决定性因素,市场还有不同观点。国泰君安认为,虽然资金供需对债市的短期平衡有较大影响,但对于债券利率的中长期走势没有任何意义,在经济复苏的背景下,资金充裕并不能构成债券利率长期保持低位的理由,对于长债利率他们坚持使用通胀预期加经济增长的框架来分析。

至于通胀预期,显然是热门话题。虽然持续负值的CPI增速在告示通缩仍未结束,但是对于通胀的“炒作”在整个上半年从未消失,而且还将持续到下半年众多机构的投资思路中。细致到对CPI数据的预测,各类研究机构分别从不同角度表达对于物价的看法,认为物价增速将在下半年由负转正正是公认的观点,只是就如何解读这种变化,通胀,甚至滞胀是否值得担心却是各有不同观点。

国泰君安证券表示,基于经济复苏的预期,回购利率可能从7、8月份起随通胀上行,此后收益率曲线将逐渐抬升。

招商证券也认为,2月份CPI同比下降1.6%将是年内低点,鉴于货币信贷快速扩张以及翘尾因素消退,下半年消费价格通缩程度将会继续减缓,预计全年CPI同比将在0.3%左右的水平。

但申银万国证券预计,四季度CPI会开始转正,但幅度非常有限,不会超过1%。由于债券收益率已经反映了这个预期,因此后期CPI的反弹并不会对市场产生负面影响。



申银万国:债市下半年机会大于风险

◎本报记者 杨晶

申银万国证券研究所近日发布报告指出,下半年债券市场的机会大于风险。投资机会主要集中在性价比较高的3-7年期国债品种、金融债、3-5年的定存浮息债,以及信用资质较差、收益较高的2-5年期信用债。

申银万国认为,经济复苏的缓慢成为债券市场机会的主要正面支撑。美国经济复苏步伐放缓,市场的经济乐观预期面临向下修正,全球低利率

的环境仍没有根本改变;国内仅靠投资难以真正带动经济全面复苏,宏观预期超预期的可能性较小,债市面临的风险不大。而一旦经济反弹的持续性和幅度低于市场预期,债市的机会将更为明确。而且经济没有复苏前,宽松的货币政策不会改变,经历半年的低利率之后,在收益要求下的机构配置压力加大。

研究员指出,由于反映了经济反弹的预期,债券收益率上行风险不大。在收益率率幅波动的情况下,

票息收益将是主要收益来源。随着收益率的上行,建议配置机构加大配置的力度。在收益率率幅波动的时期,仍不乏交易机会。一旦信贷增速下降,投资效应的回落,债市将出现更大的交易型机会。

基于上述整体判断,申银万国指出,对于交易型机构而言,6个月持有期考虑风险和收益,3-7年期国债品种性价比较高。随着投资债券久期的延长,价差和票息收益均上升,持有期收益也越高。

■汇市观察台

经济数据好坏不一 美元指数守住涨幅

◎中国建设银行 胡箫箫

周三美元指数小幅上涨,最高至80.40,守住前日涨幅。周二公布的6月美国消费者信心指数跌至49.3,令市场对美国经济复苏的预期降温,标准普尔公布的房价指数却显示美国部分地区的房价回稳,不过这并不足以提升投资者的信心,投资者仍更愿意做多美元以寻求避险。

欧元英镑方面,欧元兑美元、英镑兑美元周三纷纷维持小幅震荡走势,这一方面是因为美国非农就业数据公布之前,市场交投谨慎;另一方面,好坏不一的经济数据令欧元和英镑的涨跌动能不足,陷入拉锯战。

日元方面,美元兑日元周三小幅上涨,最高升至97的近两周高点,并持稳于96.80。这主要是因为中国6月PMI连续第四个月上扬,显示中国经济复苏脚步趋稳,令日本投资者抛售日元,投资海外资产,从而推高美元兑日元。

澳元兑美元周三持稳于0.8060美元。此前公布的澳洲零售销售数据优于预期,但建筑许可数据又意外疲软,好坏不一的经济数据令市场对澳元利率前景的预期维持不变。

空方因素占优 美长债利率高位徘徊

◎交行金融市场部 栾雪剑

经过前段时间的一波连续上涨,美国长期国债利率升至年内高位,近半个月来,长期国债收益率小幅震荡,高位徘徊,收益率曲线也维持陡峭。从近期影响美国国债收益率的各方面宏观因素来看,利空美国国债的因素占主导,因此给了美国长期国债收益率以很强的向上压力。

首先,最新经济数据显示,美国主要经济指标在更大范围内释放出积极的信号,消费者信心、房地产投资和失业率都好过市场预期,市场对美国经济开始走出衰退的预期增加。经济转暖,债券价格自然承压。

第二,最新的美国财政部国际资本流动报告引发了主要美国国债持有国减持美国国债的猜想。2009年4月美国国际资本再次出现净流出,俄罗斯等国家宣布将减持美国国债,数据同时也显示中国4月份美国国债持有量减少了44亿美元(虽然并不一定能说明中国也刻意减持),对美国国债无疑不是一个好消息。

第三,美国国债继续维持巨额发行,供给冲击对价格的作用也十分重要。上周美国国债新发行量又创新高,达到1040亿美元,长此以往,市场的承受能力恐怕会有所不足。

第四,通胀预期升温也造成了收益率曲线向上的压力。由于预期

通胀在短期内出现的可能性还不小,因此中长期国债收益率受通胀预期的影响相对比较明显。

长期收益率上升,收益率曲线陡峭化,对经济又意味着什么呢?通常看来,收益率曲线恢复陡峭化被认为是经济复苏的征兆。美联储所编制的经济领先指标中,长短期差就是其中重要的组成部分,比重仅低于广义货币供应量和制造业薪酬变化。收益率曲线恢复陡峭化,再结合我们通过经济数据对市场的判断,进一步加大了对美国经济步入复苏通道的信心。按照这个逻辑,与前文分析的第一点相结合,收益率曲线陡峭化程度和经济复苏程度可

能会相互推动从而形成正反馈,在近期短暂的“歇息”后,很有可能再形成一波长期国债收益率明显拉升的走势。

近期在空方因素占优势的情况下,美国国债收益率曲线暂时停止了进一步陡峭化的趋势,这一现象令人费解。我们应该把关注的重点放在未来,因为根据以上的分析,目前的长期国债平静的状态可谓不稳定,一次小幅的长债收益率上升可能会引起后续持续的收益率上升。因此,近期应更加留意美国国债收益率变化;另外,现在选择大量购买美国长期国债,可能还不是最好的时机。

日元涨势乏力 关注数据表现

◎东航金融 姜山

自2月下旬美元兑日元进入94日元上方以来,多空双方曾多次角力,但始终未能摆脱箱体整理的走势格局。近期美元兑日元再度回落至95日元下方后再度支撑出现整理走势,本周的数据表现将为美元兑日元进一步的走势变化提供新的依据。

美国近期的数据表现大体延续了此前转好的大趋势。本周美国最主要的指标即6月非农就业数据将在周四提前公布,鉴于这一数据是

目前美国各主要经济指标中最具滞后性的一个,因此其表现引起市场的广泛关注,如果其数值不高于9.6%的水平,则其当月增幅将为2008年11月以来最低,从而为投资者提供就业市场已经逐步开始摆脱下降趋势的更有力的证明。

和美国相似,日本国内的经济数据表现也较为理想,周二的表现继续展现不错的一面,在5月劳动现金收入年率下降2.9%的情况下,受薪者家庭支出和所有家庭支出的年率分别上升了1.8%和0.3%,而此前日本经济学家曾预测所有家

庭支出为年率下滑1.6%,这种背离凸显了日本消费者信心回稳对于消费的正向刺激作用十分明显,也有助于未来日本的经济回稳。周三公布的6月短观大型制造业信心指数表现虽不如预期,但仍体现出向好趋势。

从上周美联储议息会议决定维持利率水平和购买资产规模不变,以及开始削减应急贷款额度的举措看,通胀议题已经逐渐成为联储关注的目标。虽然短期内联储尚不会采取退出措施,但经济数据上的良好表现将大大提示其采取类似举措

的空间和能力。一旦市场由此将情绪转向于认为美国经济数据表现将和美联储缩减宽松货币政策以及提高利率的可能性出现极高的正相关性,则美元很可能成为资金重新流入的对象,由此将带动美元兑日元再度出现走高。

从技术走势上看,美元兑日元本周如果不再有效跌破95日元的关口支撑位,则仍有望重新向上测试2月底以来形成的整理区间上部,而美国和日本良好的经济数据表现或将成为推动这一走势的重要因素。

■每日交易策略

来点盐吧!

◎大力

评论本周以来的债券市场,只能说“清淡”。如果要用三个字来形容,那就是“很清淡”。真是上也不是下也不是,有交易员无聊之余,在问能不能给市场“加点盐”,否则继续这么清淡下去,真的要下岗失业了。

2年央票的收益率自从升到1.75%左右的位置之后,就再也无力上扬,但也没有任何下降的动力。5年非国开行金融债一直横盘在2.80%上下,10年非国开行金融债上扬到3.80%的位置之后,基本就再无什么恐慌性的抛盘继续砸盘了。

另一方面,IPO引发的回购市场利率上扬却仍在持续,7天回购利率到1.20%之后,利率水平并未在三金IPO之后明显下降。6月末最后一天,1天回购利率突然大幅度上扬到1.10%的水平。但是伴随着回购利率的上扬,并未出现资金面的紧张,反倒是很多机构在高回购利率价位上找不到融入资金方。这一现象的直接结果就是剩余期限在15天的央票成交利率只有1.06%,远远低于14天回购利率1.22%的加权平均利率。

我们相信整个市场资金面仍然处在宽松的状态。资金利率的大幅度上升,是资金供给方在IPO重启的背景上人为引导的结果。因此,就算回购利率在上升,债券市场并没有出现恐慌性的抛盘。但是,资金利率的上扬却压缩了交易户的积极性,因此并没有多少投资者表现出交易的兴趣。由此,高启的资金市场利率和宽松的资金供给,使得整个债券市场陷入了两难的境地。上也不是,下也不是,交投困难。

对于这么清淡的市场,什么才是盐呢?我们认为,要么是资金市场利率迅速地排除人为的引导回到正常合理的水平,要么是在6月份高昂的信贷数据和信心指数的鼓舞下,通货膨胀预期被进一步加强。这两方面的因素会给市场一个确定的方向,否则清淡的市场还将继续下去。

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了500亿元央行票据,发行量与上周同期相同。本期央行票据的期限为3个月,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。

7月8日招标发行1年期国债

◎本报记者 秦媛娜

财政部昨日通知,将于7月8日招标发行今年第十四期记账式附息国债。本期国债为1年期固定利率债券,计划发行面值总额280亿元,全部进行竞争性招标。甲类成员在竞争性招标结束后,有权追加当期国债。债券计息期限自2009年7月9日至2010年7月9日。本期国债7月9日开始发行并计息,7月13日发行结束,7月15日起上市交易。

人民币对美元中间价续跌

◎新华社电

来自中国外汇交易中心的最新数据显示,7月1日人民币对美元汇率中间价报6.8325,较前一交易日小幅回落6个基点。

尽管周一美国公布的6月芝加哥采购经理人指数好于预期,但消费者信心指数表现不佳。受此拖累,美国股市低开低走,市场风险厌恶情绪有所抬头。在这一背景下,美元探底回升,人民币对美元汇率中间价则延续下行走势。

债券指数(7月1日)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Percentage Change. Includes China Total Bond Index, Shanghai Government Bond Index, etc.

上海银行间同业拆放利率(7月1日)

Table with 5 columns: Term, Shibor Rate, Change, and Spread. Includes O/N, 1W, 2W, 1M rates.

人民币汇率中间价

Table with 5 columns: Term, Rate, Change, and Spread. Shows USD, EUR, JPY, HKD rates.

全债指数行情(7月1日)

Table with 6 columns: Index Name, Index Value, Change, Spread, and Yield. Includes All-Bond Index, Government Bond Index, etc.

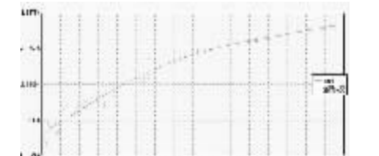
交易所回购行情(7月1日)

Table with 6 columns: Code, Name, Rate, Change, and Volume. Shows various repo transactions.

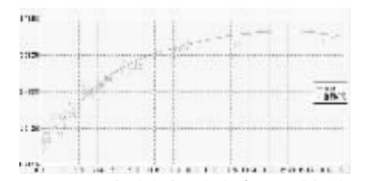
银行间回购行情(7月1日)

Table with 6 columns: Code, Name, Rate, Change, and Volume. Shows interbank repo transactions.

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(7月1日)

Large table listing fixed income securities with columns for code, name, price, and change.

交易所债券收益率(7月1日)

Large table listing exchange-traded bond yields with columns for code, name, yield, and change.

上证所固定收益证券平台成交行情(7月1日)

Table showing transaction details for fixed income securities on the Shanghai Stock Exchange.

上证所固定收益证券平台成交行情(7月1日)

Table showing transaction details for fixed income securities on the Shanghai Stock Exchange.

(银行间债券收益率)见中国证券网债券频道行情速递栏目