

Currency·bond

交易所回购“新老划断”实施

新质押式国债回购昨日仅成交 4120 万元

□本报记者 秦宏

上交所回购市场“新老划断”昨日正式启动。但当天,老质押式国债回购市场仍然是资金融通的主市场,共计成交了 66.55 亿元,新质押式国债回购成交不到老质押式国债回购的 1%。

交易所回购“新老划断”指的是,原有老质押式回购规模在缓冲期中继续封闭运行,而新增回购则按照新回购制度实行。从当天的成交情况看,新质押式回购成交量仅为 4120 万元,成交品种方面则均为 7 天以内的短期品种。

新质押式回购与原质押式回购的主要区别在于:在新回购制度中,新质押式回购的质押券将实行“转移占有”,同时回购交易必须按照账户申报。较老质押式回购,新质押式回购的安全性更高,因此资金价格理应更为便宜。但是从当天的成交价格上看,新质押式回购利率水平比老质押式回购明显“贵”了一截。其中,7 天回购收盘价为 1.88%,比老质押式回购高出 21 个基点。

业内人士认为,新质押式回购成交少且价格高主要原因还在于技术操作层面。首先,按照规定,机构在进行新质押式回购交易之前,需要对老质押

回购的标准券进行注销。目前原老质押式回购余额虽然有 200 亿元左右,但是由于目前有许多老质押回购尚未到期,因此尚无法立即将质押券从老质押式回购转移至新质押式回购。

其次,虽然有部分机构在昨天提出注销申请,但是注销申请的生效日为次日一交易日,因此客观上造成了首个交易日参与新质押式回购的机构较少。

除此之外,市场对资金需求减少也是一个原因。一家全国性券商交易员表示,由于当前债券市场面临的变数较大,不少机构利用回购滚动放

大操作的动力明显减少,造成对新增资金需求下降,原老质押式回购规模已经足以应对日常的流动性管理,不需要再增加新的回购量。

对于新品种的不熟悉也促成了机构对新质押式回购的观望情绪。一家券商固定收益部的负责人对记者表示,由于新质押式回购刚推出,资金供应尚不够稳定,因此想再观望一阵,等参与机构增加到一定规模后再介入。他表示,由于目前并没有强制性取消老质押式回购,而且目前老质押式回购资金供给相对充沛,资金价格低,因此目前还暂时倾向于在老质押式回购市场操作。

压抑很久的需求开始释放

□琢磨



央行上调贷款利率政策出台后,市场压抑很久的情绪一下子迸发出来。节前最后一个交易日,交易所市场债券普遍有较大的涨幅。周一开市后,受五一长假套利资金退出的压力影响,债市早市低开,后市在强劲的需求推动下,短期债纷纷走高,但中、长期债依然有较大的压力。短期债的强大需求应该有很大一部分是封闭式股票基金的资产配置需求,股市持续大涨,股票基金净值大幅上升,使股票基金债券比例不断下降,必须被动补仓债券资产,只要股市涨势不断,股票基金买入债券的动作就不会停止。另外,近期发行了不少短债基金和保本基金,交易所债券和短期债正是其重点配置资产,经历调整后的债券市场,短期债收益率相对前期有了一定的吸引力,因此,短债将有一定的支撑。

交易所债券新回购昨天开始实施,但成交寥寥,只有 4 千多万元的 7 天回购成交,另有 10 万元的 1 天回购估计是机构套盘测试。从盘面看,资金融入方较积极,基本上每个回购品种都有挂盘,但通过新回购进行资金融入需求很少,基本没有买盘。而老回购依然供需两旺,交投活跃。新回购开盘清淡的原因可能是各机构尚未完成新老回购衔接,熟悉新回购的交易流程、理顺交易系统与会计系统的相应变化也需要一定的时间,但无论如何,新老回购必须尽快完成转换,不然,对机构的流动性管理危害很大。

人民币汇率再度逼近 8 元关口

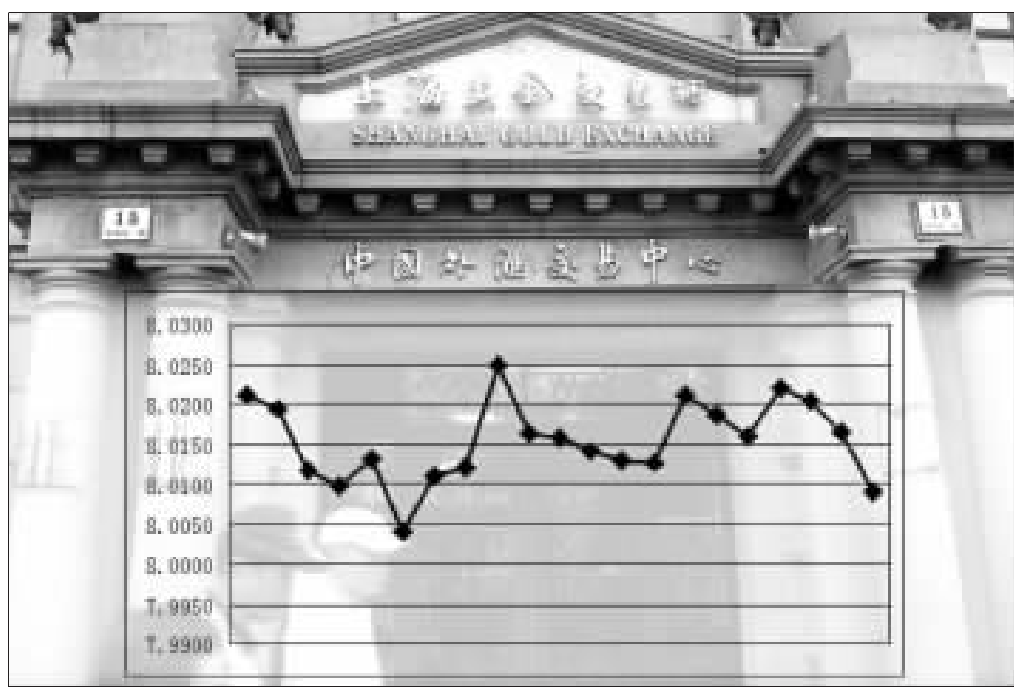
□本报记者 秦宏 实习生 秦媛娜

五一长假刚过,人民币汇率便走出了快速升值行情。昨天,美元兑人民币汇率中间价以 8.0090 元亮相,人民币汇率比节前最后一个交易日大涨 75 个基点,创下两周以来单日最大升幅。

这已经是美元兑人民币汇率中间价第三次逼近 8 元关口。最近一次逼近 8 元关口的时间为 4 月 10 日,当时人民币汇率中间价为 8.0040 元。

在当日的撮合交易市场和询价交易市场上,人民币汇率也紧随中间价的走势,向 8 元关口逼近。其中,人民币汇率在撮合市场上收于 8.0063 元,比节前最后一个交易日上涨了 60 个基点;询价交易市场上,人民币汇率在 8.0055 元-8.0090 元区间波动,最终收报 8.0070 元,较节前上涨了 70 个基点。

人民币在长假之后出现大幅上涨通常属于正常现象。某国有商业银行交易员表示,由于节日期间银行积累了大量美元头寸,开市之后进行结售汇业务,自然推高了人民币汇率。例如在春节长假之后的第一个交易日,人民币汇率中间价便上涨了 48 个基点。



一个月以来美元兑人民币汇率中间价已三次逼近 8 元关口 张大伟 制图

而除了结售汇的因素,长假期间美元在国际汇市的疲弱表现则进一步助推了人民币升值幅度。在这一时间段内,由于市场预期美联储将在今年 6 月将暂停加息,为本轮加息周期划上句号,加之美国新公布的就业数据低于预期,因而加剧了美元的压力,造成美元指数持续下挫,昨日甚至盘中破位 85 点。

此外,由于市场普遍认为欧洲央行将在 6 月提高利率,日本也将很快结束零利率政策。随着这些货币与美元利率不断收窄,美元反弹的动力也在减小,市场对美元未来走势愈发看淡,间接推动人民币也出现大幅走高。

对于人民币汇率后市走势,国泰君安宏观经济分析师秦军表示,随着央行在节前上调贷款

利率政策的出台,市场对于政府采取上调银行存款准备金率等较强烈紧缩政策的担忧正在减弱,国内经济仍然向好,这在根本上有助于人民币升值。

一些接受采访的交易员认为,以目前的趋势来看,人民币汇率在近期突破 8 元应该没有悬念,但是在攻克这一重要心理关口之前,市场可能还将出现震荡。

■市场快讯

记账式五期国债下周招标发行

□实习生 秦媛娜

财政部将于 5 月 16 日发行今年第五期记账式国债,发行量为 300 亿元。本期国债为 5 年期固定利率债,按年付息,拟于 5 月 15 日招投标,5 月 16 日开始发行并计息,5 月 25 日起在各交易场所上市交易,交易方

式为现券买卖和回购。本期国债采用多种价格(混合式)招标方式发行,招标标的为利率,全场加权平均中标利率为本期国债票面利率。本期国债允许甲类成员在竞争性招标结束后,追加当期国债基本承销额,追加的基本承销总额控制在甲类成员当期国债中标额的 30% 以内。

本周公开市场到期资金超千亿

□本报记者 秦宏

央行公开市场将进入资金到期释放高峰期。本周将有 1250 亿元前期央行票据和正回购到期释放,比前一周猛增 850 亿元。然而,央行公开市场的操作力度并没有加大。今天,央行将在公开市场发行 200 亿元央行票据,发行量仅比节前

最后一周多出 100 亿元。业内人士表示,此举表明央行意在平抑不断高企的回购利率水平。因为,目前市场虽然已经度过了节前资金紧张时期,但是银行间回购价格并没有出现下跌。昨天,银行间回购市场的加权平均利率水平较节前上涨了 2.9 个基点。其中,7 天回购加权利率水平逼近 1.8%。

■汇市观察台

美元继续疲软 人民币补涨

□刘汉涛

中国外汇交易中心人民币兑美元在五一假期的第一个交易日在询价系统收于 8.0070 元,较上日的 8.0140 元上涨。主要原因是五一长假期间美元走势疲弱,人民币交易恢复时出现补涨走势,预计短期内人民币汇价仍可看高一线,有望冲击 8.00 元的整数关口。而自从 G7 会议以来,中国被定性为汇率操纵国,中国被定性为汇率操纵国,真的采取这一行动,则会进一步增加人民币升值的预期。美元兑欧元和英镑跌至一年的低点,在欧洲市场分别跌至 1.2770 美元和 1.8645 美元,兑日元接近 8 个月低位 111.10 日元。原因是市场预期美国接近加息循环的尾声,而强劲的经济表现则为亚洲和欧洲国家加息提供了理由,利差缩小导致美元表现疲弱。另外上周五晚公布的非农就业数据加深了美元的跌势,4 月非农就业数据疲弱,显示新增就业人数为 13.8 万人,远远低于市场预期的 20 万人,而这降低了 FED 将指利率调升高于 5% 的可能性,直接导致美元全线疲弱。本周三 FED 将会举行利率政策会议,市场已经确信其将会再次加息,但不确定本轮加息之后是否就会见顶,市场极为关注会后的声明是否保留

可能需进一步收紧银根的步骤。欧元兑美元升至一年来的高点,原因是市场确信 ECB 将于 6 月加息,缩小和美元之间的利差,同时欧元区的经济状况也相当的好。欧盟执委会将欧元区今年的经济增长率的预估值从此前的 1.9% 升至 2.1%,称德国经济转强。ECB 委员德拉吉称,欧盟执委会上调欧元区 2006 年经济增长率,显示欧元区尤其是德国经济正处于复苏轨道。日元继续在亚洲市场上冲至 8 个月的高位 111 日元附近。强劲的日元导致日本出口可能受损,因此已经有企业游说因游说日本政府打破 111 日元时进行干预,日本财大臣表示在汇率进行干预的立场不变。英镑兑美元也升至一年来的高点 1.8650 美元。英国 4 月经季节调整的生产者物价指数 PPI 投入物价增长 2.5%,为 9 个月来的最高增幅,因为油价触及了记录高位。此数据不仅打消了未来英国央行降息的疑虑,而且瑞银集团已经改变了对英镑利率的预期,在一连串高于预期的经济数据推动下,预计英国将于 8 月加息 25 个基点。(作者系中国建设银行交易员)

温和反弹可期 操作策略生变

从 3 月 18 日央行副行长吴晓灵讲话开始,节前市场最终等来了相对温和的“信贷紧缩”——小幅上调贷款利率。央行这一最新紧缩政策将对债市产生什么影响?投资策略应作出怎样的调整?

三峡财务李君波: 5 月债市向好

——短期对债券市场是利好。如果从纯粹政策本身来分析,贷款利率的上升也会拉高债券市场利率水平,对债券市场是负面影响。但是,由于本轮债市是在上调法定的预期中调整的,因此,贷款利率的上调措施的实施则意味着上调法定的预期落空。相比上调法存,贷款利率的上调对债市的负面要温和得多。因此,短期内债市将出现反弹,以纠正市场预期。

——中期对债市是利好。可以肯定的是,接下来的三个季度银行信贷投放力度相比一季度会明显下降。在存款和外汇占款持续增长的背景下,银行的部分新增资金将会被迫转投债市,因此增加债市的资金供给,从而

对债市形成利好。

对债市而言还有一定的特殊性,贷款利率的提高将会增加企业发行短融及长期债的积极性。吴晓灵讲话开始,到 4 月 27 日央行上调贷款利率这只“靴子”的落地,本轮债市的调整已基本可以告一段落。二季度央行存在继续通过公开市场操作收缩流动性的可能,但明显的紧缩性政策不会出台。考虑到上调贷款利率中短期内对市场的有利影响,我们对 5 月债券市场走势看好。

东莞商行秦娟: 各期限债券操作将变

首先,预计短期债券将由“看空做空”变为“看多做多”。贷款利率的小幅提高,短期来看对债市的资金面没有什么影响,同时管理层需要时间观察政策效果,所以 5 月份对债市来说预计不会有大的利空,在政策不明朗的情况下,无论从抗风险角度还是流动性角度来说,短期债券将受到投资者的偏好。其次,对于投资类账户来说,迫于资产配置要求和资金运用压力,中期债券将

持续“看空被迫做多”的主要原因在于:由于贸易顺差并没有减少,所以机构手中尤其是四大行的资金面非常充裕,在短期债券和长期债券风险较大的情况下,无论是从抗风险能力和流动性角度来看,中期债券相对其他品种较具有优势,尤其是适合机构的资产配置要求。而相比金融债和企业债,中期国债更受欢迎,所以二级市场成交的中期国债并没有因为政策风险和流动性风险的加大而提高。

最后,预计长期债券依旧“看空做空”。此次贷款利率的提高实际意义远小于心理预期,5 月份继续出台大的紧缩政策的可能性不大,但是管理层将密切关注后两个月的经济指标以决定是否采用后续紧缩资金面的政策,对投资和信贷增幅的担忧加大,因此长期债券的下跌幅度较大,无论从宏观经济走势、抵抗利率风险的能力来说,“看空做空”预计仍是节后长期债券的操作特点。

债券指数

| | | | |
|---------|--------|----------|---------|
| 中国债券总指数 | 上证国债指数 | 银行间债券总指数 | 上证企业债指数 |
| 114.011 | 109.99 | 114.61 | 119.80 |
| -0.01% | 0.12% | -0.01% | -0.25% |

银行间回购定盘利率(5月8日)

| 品种 | 期限(天) | 回购定盘利率(%) |
|-------|-------|-----------|
| FR001 | 1 | 1.5661 |
| FR007 | 2-7 | 1.7920 |

货币市场基准利率参考指标

| | | |
|------|-------------|--------------|
| 5月8日 | B0: 1.7933% | B2W: 1.8328% |
|------|-------------|--------------|

交易所债券收益率

| 代码 | 名称 | 最新收盘 | 最高 | 最低 | 换手率 |
|--------|----------|---------|---------|---------|-------|
| 010101 | 01国债(1) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010102 | 01国债(2) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010103 | 01国债(3) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010104 | 01国债(4) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010105 | 01国债(5) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010106 | 01国债(6) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010107 | 01国债(7) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010108 | 01国债(8) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010109 | 01国债(9) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010110 | 01国债(10) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010111 | 01国债(11) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010112 | 01国债(12) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010113 | 01国债(13) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010114 | 01国债(14) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010115 | 01国债(15) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010116 | 01国债(16) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010117 | 01国债(17) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010118 | 01国债(18) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010119 | 01国债(19) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010120 | 01国债(20) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010121 | 01国债(21) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010122 | 01国债(22) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010123 | 01国债(23) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010124 | 01国债(24) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010125 | 01国债(25) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010126 | 01国债(26) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010127 | 01国债(27) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010128 | 01国债(28) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010129 | 01国债(29) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010130 | 01国债(30) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010131 | 01国债(31) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010132 | 01国债(32) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010133 | 01国债(33) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010134 | 01国债(34) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010135 | 01国债(35) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010136 | 01国债(36) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010137 | 01国债(37) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010138 | 01国债(38) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010139 | 01国债(39) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010140 | 01国债(40) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010141 | 01国债(41) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010142 | 01国债(42) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010143 | 01国债(43) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010144 | 01国债(44) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010145 | 01国债(45) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010146 | 01国债(46) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010147 | 01国债(47) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010148 | 01国债(48) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010149 | 01国债(49) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010150 | 01国债(50) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010151 | 01国债(51) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010152 | 01国债(52) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010153 | 01国债(53) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010154 | 01国债(54) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010155 | 01国债(55) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010156 | 01国债(56) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010157 | 01国债(57) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010158 | 01国债(58) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010159 | 01国债(59) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010160 | 01国债(60) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010161 | 01国债(61) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010162 | 01国债(62) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010163 | 01国债(63) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010164 | 01国债(64) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010165 | 01国债(65) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010166 | 01国债(66) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010167 | 01国债(67) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010168 | 01国债(68) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010169 | 01国债(69) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010170 | 01国债(70) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010171 | 01国债(71) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010172 | 01国债(72) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010173 | 01国债(73) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010174 | 01国债(74) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010175 | 01国债(75) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010176 | 01国债(76) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010177 | 01国债(77) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010178 | 01国债(78) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010179 | 01国债(79) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010180 | 01国债(80) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010181 | 01国债(81) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010182 | 01国债(82) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010183 | 01国债(83) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010184 | 01国债(84) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010185 | 01国债(85) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010186 | 01国债(86) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010187 | 01国债(87) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010188 | 01国债(88) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010189 | 01国债(89) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010190 | 01国债(90) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010191 | 01国债(91) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010192 | 01国债(92) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010193 | 01国债(93) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010194 | 01国债(94) | 101.145 | 101.145 | 101.145 | 0.144 |
| 010195 | | | | | |