

Currency·bond

人民币步步高 8元大关几成“窗户纸”

昨日人民币汇率在撮合市场创汇改以来新高8.0033元

□实习生 秦媛娜
本报记者 秦宏

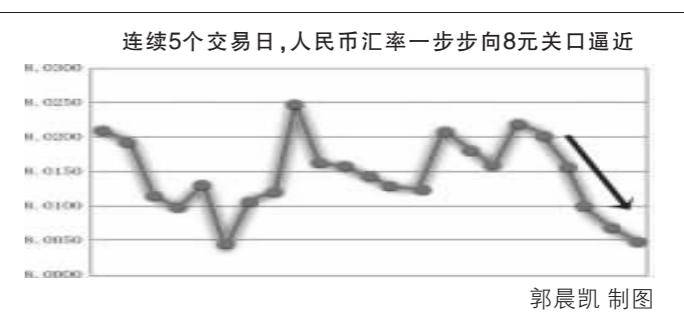
8.0033元,人民币汇率昨日在撮合交易市场上创下了汇改以来的新高。当天,人民币汇率中间价继续向8.0元关口靠近,为8.0048元,较前一交易日上升了17个基点。

在美国升息决定和汇率政

策报告出台前夕,人民币保持了较为谨慎的升势。昨日,人民币再度缩小升幅,美元兑人民币中间价报8.0048元。在撮合交易市场上,人民币汇率升幅与中间价持平,收报于8.0033元。这一汇价使得人民币在交易市场上创出汇改以来的新高。询价交易市场上,人民币小幅上扬7个基点,收于8.0037

元,盘中曾触及8.0030元。在北京时间周三晚间,美国财政部将发布汇率政策报告,同时美联储也将公布利率调整决定。由于,此前市场普遍预期美国将中国列为货币操纵国的可能性并不大,并且美联储加息的预期已经被市场充分消化,因此人民币汇率依然保持小幅上涨的步调,继续向8元

关口小心翼翼地逼近。交易员表示,除了来自美国的政策面影响,美元前夜的疲软也是支持人民币上行的原因。前日,美元在美联储会议前夕并未出现市场意料中的持稳,而是震荡下行,美元指数下跌0.4点,收于84.84点,美元兑日元还跌破111日元,创下7个月新低。



郭晨凯制图

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
114.082	110.19	114.641	119.66
0.11%	0.12%	0.09%	0.12%

银行间回购定盘利率(5月10日)

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	1.4686
FR007	2-7	1.7730

货币市场基准利率参考指标

5月10日 B0: 1.7664% B2W: 1.8499%

交易所债券收益率

代码	名称	债券类型	收益率	期限	发行额
000001	上证国债	国债	3.15%	3年	1000000
000002	上证企业	企业债	4.50%	3年	1000000
000003	上证金融	金融债	3.50%	3年	1000000
000004	上证转债	可转债	4.00%	3年	1000000
000005	上证短融	短期融资券	3.00%	3个月	1000000
000006	上证中票	中期票据	3.50%	3年	1000000
000007	上证长票	长期票据	4.00%	3年	1000000
000008	上证超短	超短期融资券	2.50%	3个月	1000000
000009	上证一年	一年期票据	3.00%	1年	1000000
000010	上证二年	二年期票据	3.50%	2年	1000000
000011	上证三年	三年期票据	4.00%	3年	1000000
000012	上证五年	五年期票据	4.50%	5年	1000000
000013	上证七年	七年期票据	5.00%	7年	1000000
000014	上证十年	十年期票据	5.50%	10年	1000000
000015	上证十五	十五年期票据	6.00%	15年	1000000
000016	上证二十	二十年期票据	6.50%	20年	1000000
000017	上证三十	三十年期票据	7.00%	30年	1000000
000018	上证五十年	五十年期票据	7.50%	50年	1000000
000019	上证七十年	七十年期票据	8.00%	70年	1000000
000020	上证九十年	九十年期票据	8.50%	90年	1000000
000021	上证一百	一百年期票据	9.00%	100年	1000000

银行间债券收益率

代码	名称	债券类型	收益率	期限	发行额
000001	银行间国债	国债	3.15%	3年	1000000
000002	银行间企业	企业债	4.50%	3年	1000000
000003	银行间金融	金融债	3.50%	3年	1000000
000004	银行间转债	可转债	4.00%	3年	1000000
000005	银行间短融	短期融资券	3.00%	3个月	1000000
000006	银行间中票	中期票据	3.50%	3年	1000000
000007	银行间长票	长期票据	4.00%	3年	1000000
000008	银行间超短	超短期融资券	2.50%	3个月	1000000
000009	银行间一年	一年期票据	3.00%	1年	1000000
000010	银行间二年	二年期票据	3.50%	2年	1000000
000011	银行间三年	三年期票据	4.00%	3年	1000000
000012	银行间五年	五年期票据	4.50%	5年	1000000
000013	银行间七年	七年期票据	5.00%	7年	1000000
000014	银行间十年	十年期票据	5.50%	10年	1000000
000015	银行间十五	十五年期票据	6.00%	15年	1000000
000016	银行间二十	二十年期票据	6.50%	20年	1000000
000017	银行间三十	三十年期票据	7.00%	30年	1000000
000018	银行间五十年	五十年期票据	7.50%	50年	1000000
000019	银行间七十年	七十年期票据	8.00%	70年	1000000
000020	银行间九十年	九十年期票据	8.50%	90年	1000000
000021	银行间一百	一百年期票据	9.00%	100年	1000000

美国国债收益率(5月10日)

种类	总额	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.875	2008.04.30	4.96	-0.002
3年期	4.875	2009.05.15	4.98	0.005
5年期	4.875	2011.04.30	5.01	0.006
10年期	4.500	2016.02.15	5.13	0.008
30年期	4.500	2036.02.15	5.21	0.008

交易所回购行情

代码	名称	最新	涨跌	成交量(万手)
000001	1天	1.4686	-0.0001	243.00
000002	2天	1.4686	-0.0001	243.00
000003	3天	1.4686	-0.0001	243.00
000004	4天	1.4686	-0.0001	243.00
000005	5天	1.4686	-0.0001	243.00
000006	6天	1.4686	-0.0001	243.00
000007	7天	1.4686	-0.0001	243.00
000008	8天	1.4686	-0.0001	243.00
000009	9天	1.4686	-0.0001	243.00
000010	10天	1.4686	-0.0001	243.00
000011	11天	1.4686	-0.0001	243.00
000012	12天	1.4686	-0.0001	243.00
000013	13天	1.4686	-0.0001	243.00
000014	14天	1.4686	-0.0001	243.00
000015	15天	1.4686	-0.0001	243.00
000016	16天	1.4686	-0.0001	243.00
000017	17天	1.4686	-0.0001	243.00
000018	18天	1.4686	-0.0001	243.00
000019	19天	1.4686	-0.0001	243.00
000020	20天	1.4686	-0.0001	243.00
000021	21天	1.4686	-0.0001	243.00

银行间回购行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万)
R001	1.714	1.714	33557.14
R014	1.714	1.714	6129.45
R021	1.714	1.714	932.25
R028	1.714	1.714	17.25
R035	1.714	1.714	17.25
合计	1.714	1.714	34522.4

银行间信用拆借行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万)
R180001	1.47	1.4829	101.5
R180007	1.78	1.9307	93.2
R18018	2.25	2.25	93.2
R18028	2.3758	2.3758	17.25
合计	1.7664	1.7664	1322.6

人民币汇率中间价

5月10日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	8.0048	10.2115	7.1986	1.03257

贷款利率上调后的债券市场

资金面又宽松了

银行间回购利率已连续三天走低,大行资金投放力度同时增大

□本报记者 丰和

节后市场资金显现宽松迹象。作为短期资金代表的7天回购加权平均利率水平已经持续三个交易日走低,同时全国性商业银行资金投放力度上升,在整体资金投放量中的占比超过80%。

昨日收市,银行间回购市场7天回购的加权平均利率水平报收于1.7646%。至此,7天回购已经连续3个交易日走

低,累计下降了近3个基点。表征市场资金面走向宽松的另一个现象则是大行在银行间回购市场的资金投放量增加。本周一,在回购市场的资金供应结构中,全国性商业银行的占比恢复到78%,昨天这一比例则又突破80%,上升至82%。

资金面的持续宽松与本周公开市场回笼力度减弱不无关系。本周尽管到期释放的资金量达到了1250亿元,但是公开

市场的回笼力度并没有同步加大。根据目前公开的发行公告,本周公开市场回笼资金量将为800亿元,仅冲销了三分之二的到期资金量,从而进一步促进市场资金面的松动。

资金面宽松所带来的直接效应就是市场对于债券需求的反弹。节后交易所债券市场和银行间债券市场已经连续三个交易日上涨,长、中、短三个不同期限的债券交投均趋于活跃。相对而言,5年期左右的中

期债券的反弹力度较大,其中的国债收益率已经破位2.5%,而一年期央行票据的成交收益率已由2.25%降至2.2%附近。业内人士认为,节前由于预期央行可能上调存款准备金率,各商业银行均提前预留了流动性,因此节前资金市场虽然紧张,但是很大程度上属于外紧内松。而今,随着“警报”解除,银行必然将在节后重新考虑释放流动性,由此可能将助推推出一轮债市行情。

回调充分 投资机会重现

□特约撰稿 姜超 王晓东

我们的分析显示,在外汇持续流入的背景下,由于“窗口指导”的逐渐淡出以及总准备金率的长期稳定,央行对于信贷的掌控渐有力不从心之感。5月公开市场操作紧缩空间的有限,存贷款增速差距的继续扩大意味着债市资金供给充裕依旧,债市经过3、4月份的调整将重现投资机会。

投资趋势难转 政策难有作为

——投资强劲难逆转。从1999年开始,固定资产投资完成额增速与计划投资额增速一直是息息相关,2003年以后表现尤其明显。3月的计划投资累积增速虽然比上月突降10%,但30.1%的增速依然远高于2004年的均值水平,上升势头依然在延续。其他行业投资增速一路上扬,房地产市场回暖等显示投资的内生动力高涨。而利润增长是驱动力。

——贷款利率属无奈。窗口指导逐步淡出,准备金率难有长久效果,存款利率又不能轻举妄动,因而4月28日央行决定全面上调贷款利率实属调控信贷的无奈之举。从2004年1月起,央行已经基本放弃了对贷款利率的管制。从央行货币政策报告披露的

数据可以看出,实行利率下浮的贷款只占贷款总量的20%左右。而在这部分实行利率下浮的贷款中,真正受此次贷款基准利率变化影响的比例估计只有10%。考虑到第一季度新增贷款的规模,10%左右的影响还不足以扭转贷款继续扩张的惯性。

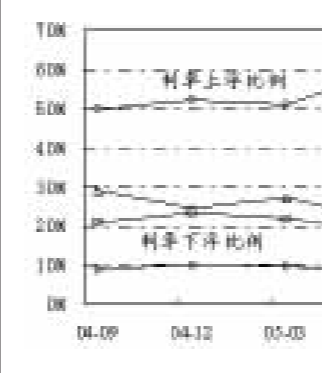
此外,从1997年以来历次央行调整贷款利率的效果来看,贷款利率对投资以及信贷的走势没有直接的影响。历史说明,经济的扩张有其内生的动力,而贷款利率指标的小幅变动对固定资产投资的趋势没有决定性的影响。

——汇率难有作为。我们认为,中国外汇问题的根源在于币值的低估产生了外汇的过量供给,并大大超过了外汇的有效需求。在此情况之下,央行要么选择作为唯一的需求方继续购入外汇,要么放任人民币升值,除此之外别无选择。尤其是在央票滚动发行已经力不从心的后年,基础货币的超量供应以及人民币的大幅升值两者之间必取其一。

如果人民币升值幅度不大,那么基础货币的膨胀压力使得央行控制信贷的行为本身成为悖论。而如果人民币升值幅度较大,那么经济紧缩的挤压使得信贷调控本身成为多余。综合看来,央行对于过热信贷的控制能力已经不大

各档利率贷款所占比例及估计受影响贷款比例

(2004年9月-2005年12月)



如前,投资继续增长的趋势不会逆转。

债市情绪缓和 投资机会重现

——利率将回稳。央行的公开市场操作向来是货币市场利率的“指路灯”。2003年以来,除了两次准备金率的调整导致货币市场利率大幅上行以外,其他各次利率的波动无一例外地都是由同期公开市场操作的变动所引发。

由于央行并未出台市场预期调整的调整准备金率的大动作,贷款利率提升对市场资金的冲击相对较温和,因此估计五一节后货币市场利率会有一定幅度的下降。银行间7天回购利率会回复至1.6%左右,1年期央票招标利率也会

下降至2.0%左右水平。

——资金仍充裕。自2003年8月份以来存贷款增速的喇叭口还在扩大,这意味着债市的潜在资金供给还会不断地增加。

——有跌才有涨。整体看来,由于3月起市场预期央行紧缩性措施出台,因此3月份中短端收益率的上升以及4月份长端的上升只是市场情绪的正常反映。由于资金面宽松的格局将长期存在,表明市场在短期内对债市持观望态度,但对于后市还是长期看好,因此紧缩预期也并未引发债市的大幅下跌。

展望5月份的债市,由于预期短期利率已经见底,而预期通胀率保持低位徘徊,经过充分回调的债市将重现投资机会。

料停止升息 美元延续跌势

□刘汉涛

币极有可能破8元关口。而美国财政部预计将发布汇率报告,有投资者认为中国可能将被列为汇率操纵国,而这也导致海外NDF市场人民币远期升水增加。

因为投资者对美国可能停止升息越来越感到不安,美元兑欧洲货币跌至一年低点,兑日元跌至八个月低点,延续了近期的颓势,美元兑欧元最低跌至1.2804美元,为2005年5月以来首见,美元兑日元跌至去年9月以来最低点110.30日元附近。

美国3月批发库存上升0.2%,升幅低于预期的0.5%。市场期待周三晚间的FED利率会议,其会后声明将会引人关注,美元的走势也会因此受到较大影响。欧元恢复上涨势头,兑美元最高升至1.28美元关口,后稍有回落。日元继续上涨,兑美元屡次逼近110日元关口。日本内阁公布的当前经济情势指标有所下滑,3月领先指标略有下跌,但仍为连续第6个月高于50。

英镑兑美元触及了一年的高位1.8734美元,原因是英国数据较好。英国央行公布的通胀报告称,通胀将在未来两年的预估期内降至2.0%,市场收益率曲线暗示利率上升将非常缓慢,由于之前的良好经济数据令市场认为英国央行很可能下一步的利率行动将是升息,但此报告可能令市场认为利率近期不会进行调整,但是下次调整将是升息。此报告令英镑从高位回落至1.8620美元附近。(作者系中国建设银行交易员)

市场快讯

今日发行 400 亿元 3 个月央票

□本报记者 秦宏

今天央行将在公开市场发行 400 亿元 3 个月央行票据,恢复到 4 月中旬的正常水平附近。五一前一周一,央行保持市场利率稳定只发行了 10 亿元 3 个月央行票据,进行象征性的货币回笼。与节前一周相比,3 个月央行票据的发行量猛增 390 亿元。但是与 4 月中旬的发行量相比,3 个月央行票据发行量还属正常水平。

如果央行今天公开市场不另外进行操作,则本周公开市场将向市场释放资金,投放的资金量为 450 亿元。

农发行将发6个月短期金融债

□实习生 秦媛娜

中国农业发展银行将于 5 月 17 日发行今年第四期金融债,发行规模为 100 亿元。

本期债券期限 6 个月,贴现发行,不设基本承销额。本期金融债固定面值,无价格上下限,采用单一价格中标的招标方式。

国开行六期金融债中标利率2.8%

□实习生 秦媛娜

昨天,国家开发银行在银行间市场发行了第六期金融债,利差为 55 个基点,票面利率达到了 2.8%,高于此前市场预期 2.7%—2.75% 的票面利率。

国开行此次发行的 200 亿元金融债为 10 年期浮动利率债券,利率基准为 1 年期定期存款利率,每年付息一次。昨天共有 259.8 亿元资金参与投标,超额认购倍数为 1.65 倍;投标区间介于 0.35% 和 0.86% 之间。

在参与竞标的 58 家金融机构中,建设银行以 29.5 亿元的认购额成为本期金融债的标王,大大高于紧随其后的工商银行 19.1 亿元的认购额。

贵金属纪念币发行继续适度从紧

□本报记者 禹刚

央行昨日公布了今年的贵金属纪念币发行计划。央行表示,今年贵金属纪念币项目发行继续坚持适度从紧的原则,并明确强调,将以第 29 届奥运会贵金属纪念币(第 1 组)、中国工农红军长征胜利 70 周年金银纪念币、以及 2007 中国丁亥(猪)年金银纪念币等 6 个项目、43 个品种,项目数和品种数分别比 2005 年减少 2 个和 4 个。

据介绍,2006 年贵金属纪念币计划发行项目包括:2006 版熊猫贵金属纪念币、千年学府——岳麓书院金银纪念币、青藏铁路全线通车金银纪念币、第 29 届奥林匹克运动会贵金属纪念币(第 1 组)、中国工农红军长征胜利 70 周年金银纪念币、以及 2007 中国丁亥(猪)年金银纪念币等 6 个项目、43 个品种,项目数和品种数分别比 2005 年减少 2 个和 4 个。

据介绍,2006 年贵金属纪念币计划发行项目包括:2006 版熊猫贵金属纪念币、千年学府——岳麓书院金银纪念币、青藏铁路全线通车金银纪念币、第 29 届奥林匹克运动会贵金属纪念币(第 1 组)、中国工农红军长征胜利 70 周年金银纪念币、以及 2007 中国丁亥(猪)年金银纪念币等 6 个项目、43 个品种,项目数和品种数分别比 2005 年减少 2 个和 4 个。

扳回来需要付出更多的努力

□琢磨

央行 2005 年把转变金融结构作为改善金融生态、降低金融风险的重要手段之一,同时大力推进利率市场化的步伐。由于新股发行停滞,增加直接融资的重任自然落在了债券市场上。

在过去的一年,央行 3 月份下调超额准备金率,金融机构资金开始涌进债券市场,央行公开市场开始发行 3 年票据增加回笼能力。5 月末央行推出企业短期融资券发行业务,同时央行公开市场放弃对冲外汇占款政策,开始实施非完全对冲策略,期间正是预期人民币升值最热的时候,货币市场流动性泛滥,债券市场收益率快速下降,1 年期央行票据由 2.1% 下降至 1.3%,甚至与 7 天回购利率倒挂。7 月份人民币汇率改革,热钱继续涌入,外汇占款继续猛增,但央行表达了维持低利率、甚至负利率



的政策取向,债券市场收益率没有最低,只有更低,短期融资券和企业债发行火爆,一券难求。据说,由于短期融资券不受规模限制,审批简单,成本低,一些地方政府纷纷大力推动企业发行短期融资券。2005 年央行低利率政策虽然不一定是今年投资过热之因,但 2005 年债市的非理性繁荣确实是央行一系列低利率政策之果。去年年底央行开始纠偏,但病来易去难,经济金融环境也如江河湖海,白驹过隙,哪怕只偏了一点舵,想要扳回来也要付出更多的努力和巨大的代价。