

Currency·bond

央票引导 短债利率中枢继续上移

一年期央票发行收益率连续 11 周上涨,昨突破 2.4%

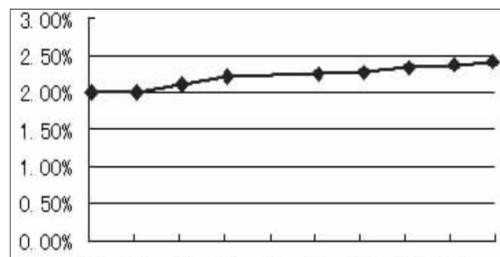
□本报记者 秦宏

央行票据发行收益率丝毫没有流露出停止上升的迹象。昨天,一年期央行票据的发行收益率突破 2.4%关口,达到了 2.406%。从而预示着,一年以下短期债券利率的中枢将继续上移。

昨天,央行在公开市场发行了 350 亿元一年期央行票据,结果发行收益率升至 2.0466%,比上周再度上升 4 个基点。至此,自 3 月 21 日起,一年期央行票据的发行收益率已经连续 11 周上涨,累计上升了 45 个基点。

由于一年期央行票据一直被市场认同为一年以下短债收益率的标尺,因此昨天央行票据的招标结果,立即引起短债市场的抛压。昨天,信用评级在 A-1 级的一年期短期融资券的收益率突破 3%,而信用评级在 A-1+ 的同期限短期融资券则接近了 2.9%。

除了短债利率中枢上行外,目前央行进行的正回购操作,又抬高了市场资金成本的底线。当天,央行在公开市场对 7 天回购进行了正回购操作,正回购量为 800 亿元,比上周增加了 150 亿元。值得关注的是,正回购收益率达到



1.82%,比上周猛升了 7 个基点。

受公开市场正回购的引导,昨天银行间回购 7 天回购量增价升。至收盘,7 天回购的

加权平均利率水平达到 1.7548%,上周提升了近 1 个基点;成交 593 亿元,较前一交易日猛增六成。

业内人士认为,近期的操作

显示,公开市场正在从债券收益率和市场的资金成本两个方面入手,引导整个利率水平回升。在效果上,当前一年期央行票据虽然每周只保持 4、5 个基点的上升,但是持续上升的央行票据发行收益率,已经引起了市场的不安,造成短期债券收益率普升。

对投资者而言,目前的难点是如何判断一年期央行票据收益率的阶段高点。记者昨日从市场中了解到,虽然 2.5%至 2.6%是机构目前较为认同的高位,但是仍然存在不确定性。其原因在于,目前市场主要以中美之间 3%的利率

来推算央行票据的收益率。但是,在升值预期趋于稳定的情况下,这一推算方法将有失偏颇。同时,央行在一季度货币政策执行报告中已经明确表示,要加强货币政策的主动性,而主要途径就是公开市场操作。可见,一年期央行票据究竟上升到哪一步,必然要与目前货币政策的执行效果密切相关。

而对债券市场而言,从过往的历史看,持续上行的短期收益率和资金成本必然对中、长端债券造成压力。因此,收益率曲线的整体上移恐怕只是时间问题。

急涨之后是回调 人民币汇率弹性加大

□本报记者 秦媛娜

继前日强劲反弹之后,人民币汇率昨天又出现 52 个基点的回调。昨日,人民币汇率中间价与交易市场收盘价联袂下跌,再次回到 8.01 元关口。

昨日银行间即期外汇市场上,美元兑人民币汇率中间价报 8.0148 元,比前一交易日上扬了 52 个基点。人民币汇率在前日暴涨之后出现了幅度不小的回调。

撮合交易市场上 8.0135 元的收盘价和询价交易市场上 8.0141 元的收盘价也让人民币失去了前日的涨势势头,双双上破 8.01 元关口。

交易员认为,在美元上周末暴涨和中国银行成功上市的共同作用下,人民币前日的暴涨反映了央行允许人民币汇率波动加大弹性,但是并不代表人民币会上扬,有涨



张大伟制图

有跌仍然是人民币汇率的主要特征,因此人民币昨日的下跌仍在意料之中。

交易员还表示,前夜,美联储主席伯南克发表讲话表示对通胀的担忧,再次增加

了美元加息的预期,为美元在纽约汇市的强势提供了支持,人民币则跟随美元的这一变化也在昨日市场中出现了下跌。

此外,C8 财长会议将于

本周末召开,虽然不会深入讨论汇率问题,但是其重点关注的全球经济失衡问题可能会对美元走势产生影响,而届时人民币也可能会有所调整。

■汇市现象台

加息预期再起波澜 美元反弹

□刘汉涛

中国外汇交易中心人民币兑美元昨日在询价系统收于 8.0141 元,较上日的 8.0177 元回落,主要是因为受到海外美元反弹回升的影响,加上上日人民币升值较大,所以人民币出现回调。虽然海外美元出现了反弹,但从长期趋势来看,美元弱势尚难改变,而人民币升值也将维持上升趋势。

央行行长周小川表示,人民币实现完全可兑换是一个渐进的过程。外管局发布通知,自

2006 年 7 月 1 日起,国家外汇管理局对外汇指定银行的结售汇综合头寸按照权责发生制原则进行管理,这样非做市商银行也可以用即期来平补远期头寸,统一了对银行的管理。

美元兑主要货币在周二恢复了上涨势头,在欧洲市场兑欧元升至 1.29 美元以下,兑日元升至 112.40 日元附近。原因是 FED 主席伯南克称,虽然目前 FED 政策较前更加取决于月度经济数据所反映的经济形势演变,但是商品和能源价格持续上涨加重了通胀忧虑,FED 将会保持警惕以抑制核心

通胀上升,这增加了美国 6 月底或将持续升息的可能性,美元因此也受到激励。在 FED6 月底会议之前,有关升息的预期心理可能会持续剧烈起伏,美元因此也会波动较大。

欧元在周一晚间有所下跌,在周二亚洲市场维持窄幅区间波动。数据显示,欧元区 5 月服务业采购经理人指数 PMI 上升至 58.7,数据比较强劲,但产出价格显露出上升趋势,尤其令 ECB 担心,且有更多证据表明产能面临压力加

大,这些都可能促使 ECB 本周将利率上调 50 个基点。德国 5 月服务业扩张,但步伐略有放缓,世界杯的召开也是主要提振因素,带动就业分项指数连续第六个月上升,不过企业乐观指数下滑至 15 个月以来最低。

英镑兑美元下跌至 1.87 美元下方。进入欧洲市场之初,受到英国销售数据的支撑,另外在世界杯开幕前消费者支出正在增加,英镑有所上涨,同时跨国企业并购也对英镑形成支撑。(作者系中国建设银行交易员)

警惕资产价格膨胀放大通胀风险

□特约撰稿 莫凡

近期的 CPI 依然处于低位,但是在目前价格政策调整,尤其是流动性泛滥引起的资产重估的大环境下,理由对未来的通货膨胀风险尤其应该保持警惕。央行在最近发布的今年一季度货币政策执行报告中,也指出服务价格、资产价格膨胀压力加大,整体通胀潜在风险需要关注。

首先,最近几个月的食品价格仍是走弱的趋势,对冲了部分非食品价格的上涨,不过从中期的趋势看,食品价格将可能保持平稳;其次,国内外资源价格的联动机制正在形成,首当其冲的是成品油价格的上涨,虽然其占整个 CPI 的权重比较小,但这着实开启了外部资源性价格向国内传导机制的逐步形成。同样的道

理,铁矿石涨价的预期也在钢铁价格上面有所体现。我们相信,成品油等大宗商品价格的调整将影响到经济运行的各个方面,最终将使得 CPI 指数承受上行的压力。第三,其他的非食品价格当中蕴含了很多的不确定性,除了成品油的接近 10%的调价之外,出租车价格以及包括酝酿中的水等公共产品价格的上调,都揭示了政策价格上调加速。

除了上面的三点以外,我们更加关注的是资产价格的膨胀对通货膨胀的直接推动作用。从 4 月份居民消费价格指数来看,食品类的涨幅为 1.8%,占整体 CPI 权重约 34%,对 CPI 的贡献率为 49.2%;而居住相关的项目涨幅为 4.3%,占居民消费价格指数权重 14%,对 CPI 的贡献率则高达 47.5%。也就是说,权重较小的居住相关的价格涨幅对 CPI 的贡献率与权重较大的食品类涨幅对 CPI 的贡献率旗鼓相当。这种房地产资产价格持续膨胀压力形成潜在的影响不得不引起我们的关注。

从今年第一季度的信贷和投资的走势看,今年的物价指数也可能无法置身“流动性过剩”之外。4 月份,在信贷和外汇占款的双重推动下,投资大幅增长,而这些因素都构成物价的上行风险之一,投资快速增长和工业生产加快会拉动物价指数构成了上行的风险,因而观测流动性的变化是洞察今后通货膨胀趋势的关键因素。

另外,目前的流动性过剩导致的货币市场利率持续保持低位运行。保持低利率本意出于汇改的需要,拉开中美的利率水平,而负面的后果是误导了市场参与主体,加剧了资源的错误配置,最为明显的是房地产行业的投资过热,信贷占投资的比重接近 3 成。目前出台的房地产行业紧缩政策效果还有待观察,不过之前的房地产价格的膨胀很难回落,对投资品的拉动和物价指数的推动作用明显。就物价指数本身而言,尽管可能依然有产能过剩导致的下行风险,但是从目前的流动性过剩的金融背景看,因流动性推动的投资反弹最终还是在中期内对物价指数构成了上行的风险,因而观测流动性的变化是洞察今后通货膨胀趋势的关键因素。

注:技术指标由北方之星数码技术公司提供

专家观点

Table with 4 columns: 中国债券总指数, 上证国债总指数, 银行间债券总指数, 上证企业债总指数. Values: 113.84, 109.78, 114.744, 119.50.

Table: 银行间回购定盘利率(6月6日). Columns: 品种, 期限(天), 回购定盘利率(%). Rows: FR001 (1, 1.550), FR007 (2-7, 1.7580).

Table: 货币市场基准利率参考指标. Columns: 品种, 期限(天), 基准利率(%). Rows: 6月6日 B0: 1.7558%, B2W: 1.6629%.

交易所债券收益率

Table with columns: 代码, 名称, 最新成交价, 收益率, 成交量. Lists various bond yields and volumes.

银行间债券收益率

Table with columns: 代码, 名称, 最新成交价, 收益率, 成交量. Lists interbank bond yields and volumes.

银行间债券收益率

Table with columns: 代码, 名称, 最新成交价, 收益率, 成交量. Lists interbank bond yields and volumes.

美国国债收益率(6月6日)

Table with columns: 期限, 到期时间, 收益率(%), 收益率变化(%). Rows: 2年期, 3年期, 5年期, 10年期, 30年期.

交易所回购行情

Table with columns: 代码, 名称, 最新成交价, 收益率, 成交量. Lists exchange repo rates and volumes.

银行间回购行情

Table with columns: 品种, 收益率(%), 加权利, 成交量(百万). Lists interbank repo rates and volumes.

银行间信用拆借行情

Table with columns: 品种, 收益率(%), 加权利, 成交量(百万). Lists interbank credit rates and volumes.

人民币汇率中间价

Table with columns: 日期, 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币. Values for 6月6日.

■每日交易策略

长债发行将拉动收益率上行

□东东

周二,现券市场再次下跌,特别是中期和长期品种,在升息预期的影响下快速下跌。资金市场上,银行间七天回购利率较前一交易日也有3个bp的上升,且成交量放大了六成以上。价升量增的情况显示出,市场对于流动性的需求正在加强。

周三将要发行十五年期国债,本次发行量170亿元,大于国债发行量的平均水平,加上近期市场对长期债券十分看淡,使得本次金融债的招标面临较大的压力。不少市场成员的预测报告都将估计中标利率在正常水平上调3-5bp。从市场的反应来看,对本期债券的定价权明显掌握在需求方手上,特别是长期债券的最终需求者,如寿险、养老基金等。

如果再细分需求,则几大寿险公司很可能会集中其中的相当大部分筹码,从弱市发债的历史来看,这一期债券又会沉淀在部分大机构手中,又将成为一个交易非常清淡的品种。

由于市场上长期品种存量和交易量本来就比较少,此次招标很可能为近期的十年,特别是十五年以上品种进行重新定价。眼下十五年企业债券收益率在 3.95%左右,如果此次中标的票



面利率较市场利率要高,那么对于一级半市场的企业债券定价又会是一个冲击。由此,一二级市场定价的游戏又会重新开始;开始于金融债的发行定价,在拉动长期品种收益率上行后,刺激企业债券一级半市场定价的上行,最后会将整个长期债券利率水平上升一个台阶。

如此看来,在弱市中发行的第十一期国债将会是一个提升收益率曲线远端的启动器,也将是引发长债市场“火”的一根火柴,但是估计在外部需求没有实质性减弱和央行货币政策措施还没有再次出台的情况下,这把“火”也不会烧得很旺,因为长期收益率的上升是一个逐步的过程。从投资者的角度出发,短线交易类机构已经对长期品种进行回避,而长期投资类机构也应该将投资节奏推后。

■市场快讯

新股发行激活交易所回购

□特约撰稿 刘籍仁

在紧缩预期、通胀的压力下,近几日债市连续走低,市场心态脆弱,空仓气氛较为浓厚。与现券市场形成鲜明对比的是,连日来交易所回购市场交投旺盛,日均成交量多在30亿元以上。

五一节后,交易所新回购制度正式实施,由于回购制度的变更导致回购市场的活跃程度受到一定程度的影响,成交量同比有所下降。但从近几个交易日看,受到新股发行的刺激,作为较好的短期融资工具,投资者参与回购市场的热情再次激发,回购利率和成交量

量都纷纷上扬。从盘面情况看,表现突出的是7天回购及3天回购品种。7天回购利率一路走高,5月29日最高上摸2.66%,5日均线也逐步走高;3天回购利率升幅也较快,在中工国际发行前一天,利率大涨近100个基点。此外,14天、28天等品种也有较好的表现。

相对于银行间回购市场,交易所回购市场对证券市场敏感程度更强,不少如基金等机构都通过短期回购融入资金参与新股申购。在今后的时间里,证券市场将进入新股发行密集期,因此可以预期交易所回购市场将持续较热。

七期记账式国债6月13日上市

□本报记者 王璐

2006年记账式(七期)国债于6月6日至6月9日在上交所网上发行,发行结束后将于6月13日上市。该国债现

券上市交易的证券简称为“06国债(7)”,证券代码“010607”。

本期国债期限3个月,以低于票面金额的价格贴现发行,发行价格99.597元。

美收益率曲线趋平令伯南克困惑

美联储(FED)主席伯南克周一表示,长期收益率处于低点令货币政策复杂化,原因在于很难确定导致收益率曲线趋平的原因。他在由美国银行业协会(ABA)主办的国际货币会议的

一个小组讨论会上作上述表示的。“这令分析变得更加困难,因为你确实不得不对长期利率水平低的原因做出一些判断,但是通常,你可以通过短期利率政策对此加以弥补。”(宗永)