

currency·bond

聚焦调整中的债券市场

紧缩骤浓 抛券成风

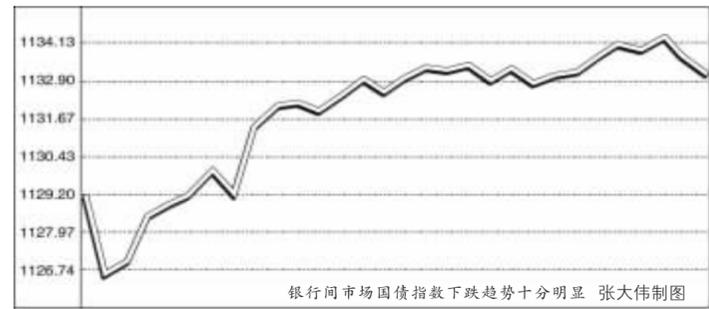
昨银行间市场长中短不同期限债券收益率全线上扬

□本报记者 秦媛娜

二级市场开始循着一级市场的脚步迈出了下跌步伐。昨天,银行间债券市场长、中、短三个不同期限的债券收益率全线上扬。至此,从一级市场到二级市场,从短端到长端,债市全线调整正式拉开了序幕。

昨日,银行间国债指数比前一交易日下跌1.05个百分点。一些市场交易员表示,由于市场信心明显不足,双边报价的报价均偏向于保守。从各类债券品种的交易情况来看,除了短期融资券外,中、长端的债券收益率也出现上升。其中,国债收益率平均上行2至3个基点,金融债收益率则平均上行4至5个基点。

相对而言,企业债券品种的调整幅度更大。存续期在10年左右的债券的卖出报



银行间市场国债指数下跌趋势十分明显 张大伟制图

价已升至3.95%,较前一交易日上升了近6个基点。而15年期左右的企业债券收益率甚至突破了4%,升至4.05%。

当天,银行间债券市场成交了461亿元。其中,存续在5至10年之间的中、长期债券成交明显放量,达到78亿元,较前增加了两成。

在交易所债券市场上,

继周三大幅度下跌后,昨天中长期债继续下行。其中,剩余额限为6.745年的0601券跌幅高达0.71%。非跨市场债中的长债0303券和0213券分别下跌了0.37%和0.05%。

其实,债券市场除了受到国开行15年期金融债发行利率高企的影响外,昨天,市场上流传的5月份信贷数据,

加剧了投资者对后市看淡的预期。据传,5月份的信贷增长仍然达到15.97%,给昨天债市走势蒙上了一层阴影。一些机构投资者表示,这表明信贷增长的压力并未得到缓解,因此出台进一步紧缩性政策的可能性陡然上升,债券无疑将在紧缩预期下,进一步承受

紧缩与否还得看最新数据

□特约撰稿 陆文磊

全年M2和信贷超出央行调控目标几乎已经成为必然的趋势,尽管央行在5月31日公布的《2006年一季度货币政策执行报告》中并未上调全年货币、信贷目标,与2003年存在一定的差别(2003年一季度信贷大幅投放后,央行在5月份公布的一季度货币政策报告中上调了全年目标,并在后续报告中多次上调)。对此,我们的理解是央行在一定程度上回避了信贷超标问题,没有上调目标并不意味着央行将坚持年初的调控目标,我们更倾向于认为央行依然处于前期政策的观察期,并将视调控效果确定后续紧缩力度以及新的调控目标。

从央行在《2006年一季度货币政策执行报告》中的有关表述可以看出,在执行下一阶段货币政策时,央行将继续维持收紧的趋势,而公开市场仍是近期最主要的调控手段。

我们认为,由于目前美元基准利率已经上升至5%,并且存在进一步上升的可能,因此人民币和美元利差将进一步扩大;同时,由于目前国内外市场对人民币新近进值的预期已基本形成,短期内升值预期的强度有所减弱,国际游资大规模内流的压力也会随之减轻。以上背景将为央行后续货币政策提供更大的操作空间。

进一步分析,由于一季度地方政府投资项目快速增

长和流动性充裕是导致投资和信贷反弹的主要原因,因此,我们认为央行在后续调控中将主要抑制地方政府投资冲动和进一步收缩流动性入手。前期央行已经开始对打捆贷款进行规范,其政策效果还有待继续观察。同时,央行将继续通过公开市场调控金融机构流动性,如果信贷和投资速度依然较快,央行继续发行定向票据或上调存款准备金率的可能性不能排除。另外,在人民币升值预期趋于稳定、背景下,央行也将逐渐矫正前期为配合汇改而明显偏低的利率,通过让市场利率逐渐上升起到提高银行收益、防止信贷过快增长的目的。因此,波动加剧和震荡上行很可能

会成为6月份货币市场利率的主要运行方式。

我们认为,6月份货币政策的不确定性在加大。从具体取向来看,在前期政策效果尚不明朗之前,央行将采取常规的调控方式,公开市场依然是最主要的工具。6月上旬之前再次动用诸如准备金率的全面紧缩政策的可能性不大。相对而言,6月中旬下旬至7月初应该是较为敏感的时期,因为届时5月份金融和经济数据将陆续公布,同时美联储是否暂停加息周期也会更加明朗,如果信贷、投资等关键指标增速继续上升,则可能诱发央行再次上台全面紧缩的措施,再次采用定向票据升值动用准备金率政策加大资金回笼力度的可能性不能排除。

公开市场操作锁定短期流动性

□特约撰稿 王凯

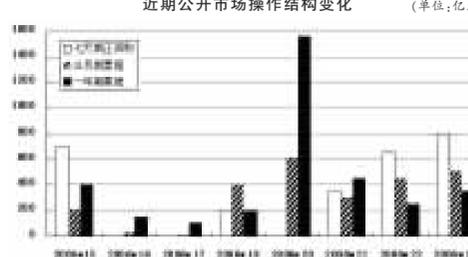
央行本周公开市场操作延续了上周的中性策略,利率继续走高。周二和周四分别发行了350亿元和500亿元的1年期以及三月期央行票据,利率为2.41%和2.14%,同时创下去年四月份以来的新高。上周正回购利率也止跌回升,本周二,800亿元的正回购其利率继续维持这一趋势,招标结果1.82%,较上周提高七个基点。本周到期的票据和回购规模高达1650亿元,扣除这部分货币投放,公开市场操作本周的货币净回笼规模为零。

最近几周的公开市场操作有两个特点:一是最近出现的短期化趋势,本周的央行票据和正回购发行规模中,近八

成为三月期票据和期限更短的回购;二是在连续五周票据大量到期情况下,央行全额对冲的态度非常坚决,货币净投放规模有限。央行在政策效果观察期内的谨慎心态决定了其相对中性的公开市场操作,针对短期流动性的货币回笼可能推动收益率曲线短端端的继续走高。

债券市场在本周放量下调,收益率曲线显著上移,部分期限已经接近甚至超过今年的最高水平,同时还伴随着收益率曲线的平坦化趋势。股票市场连续大规模的新股发行计划以及对货币政策的担忧引发了市场流动性的剧烈紧缩预期。我们相信,流动性的调整只是暂时的。从最近几年的数据来看,信贷增长会在

近期公开市场操作结构变化 (单位:亿元)



六、七月份进入淡季,伴随着央行信贷调控的落实,估计金融机构存贷差的增幅会在接下来的两个月逐步提高,加之之外汇存款每月至少1000亿元的刚性增长,债券市场流动性将有充分的支撑。票据到期高峰已经在本周结束,央行可

以非常轻松地再在公开市场操作中回笼货币,因此最近一个月中出台紧缩性政策的可能性也比较小。估计公开市场操作在接下来几周维持一定的规模的货币回笼,而公开市场利率以及货币市场利率将接近其短期内的顶部。

低于预期 升息之后欧元告跌

□刘汉涛

周四中国外汇交易中心人民币兑美元在询价系统收报于8.0089元,较上日的8.0172元回升。虽然海外美元维持强势,午后比较集中的美元抛盘直接将人民币汇价拉升起来。人民币的走势比较独立,海外美元的强势好像没有影响到国内汇市,下午美元的抛盘比较多,应该和各大银行消化当天的头寸有直接关系,此外大家也在关注美元本月是否将进一步加息,以便判断此后走势。

受到欧洲央行升息25个基点,并暗示未来将进一步收紧信贷的预期提振,欧元兑日元上试纪录高点145.35日元。欧洲央行最终升息25个基点,但是升息幅度低于一些投资者的预期,他们原本预期会升息50个基点。升息之后,欧元略有下跌。

日元在强势美元的压迫下,继续下跌。日本央行副总裁称,长时间维持宽松货币政策将增加经济周期更为剧烈的波动的风险,市场对于经济前景的看法与日本央行并无太大差异。另有消息称,日本经济仍处于复苏轨道,温和通胀仍继续,希望日本央行维持零利率以协助经济。

英镑在周四大幅下跌,兑美元跌至1.8445美元。英国数据表现不佳,英国4月工业生产较上月下滑0.6%,为2005年10月以来最低,较上年同期下滑1.0%,原因是受到造纸、电器和光学设备产出下滑拖累,虽然数据不佳,但不可能改变有关英国将维持利率在4.5%不便的预期,但可能让人质疑经济复苏的力道。

■市场快讯

无视美元上扬 询价市场人民币大幅反弹

□本报记者 秦媛娜

随着市场中数据和消息的减少,人民币汇率的走势也变得愈来愈谨慎。昨日,人民币汇率中间价回调5个基点,成为连续第三个回调的交易日,波动幅度也在日渐收窄。但是询价交易市场上人民币却无视美元前夜在国际市场的强势,大幅反弹89个基点。

昨日,银行间即期外汇市场上美元兑人民币汇率中间价报8.0176元,较前一交易日上涨6个基点,波澜不惊的走势与前夜美元在海外市场的表现联系紧密。由于等待今日欧洲央行利率决议的出台,周三纽约汇市上美元走势起伏不定,最终小幅走高,美元指数上

破85点。尽管人民币汇率中间价小幅回调,但是人民币询价交易市却强烈反弹了89个基点,破位8.01元关口,收于8.0083元。交易员表示,从全天交易来看,人民币波动并不剧烈,有可能是进出口因素带来的实际需求增加了人民币的买盘。而在上周公布的一季度货币政策执行报告中,央行指出,询价交易市场已成为银行间即期外汇市场的主要交易方式,其交易价格也更能反映外汇市场供求关系变化情况,更具代表性。

在撮合交易市场上,人民币也结束了连续两个交易日的回调,小幅反弹5个基点,收于8.0160元。

央票发行收益率继续上升

□本报记者 秦宏

央行票据收益率继续保持稳步上升的态势。昨日3个月央行票据的发行利率达到了2.1372%,较上周上涨了4个基点。昨日,央行在公开市场发

行了500亿元3个月央行票据。至此,本周央行共通过公开市场回笼资金1650亿元,全额对冲了本周到期释放的资金。此前两周,公开市场操作结果表现为净投放资金,净投放资金量分别为100亿和50亿元。

华电集团发行20亿元企业债

□本报记者 阮晓琴

中国五大发电集团之一的中国华电集团公司20亿元企业债券(简称:“06华电债”)从6月5日起正式向社会公开发行,这是中国华电集团公司发行的第三期企业债券。银河证券担任本期债券主承销商。本期债券为实名制记账式企业债券,存续期15年,票面年利率4.15%。中国工商银行

股份有限公司为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任担保,经中诚信国际信用评级有限公司综合评定,本期债券信用等级为AAA级。债券发行结束后,将向有关证券交易场所提出上市流通申请。本期债券募集资金将用于福建厦门电厂二期、云南昆明二电厂一期、青海大通电厂、贵州大方电厂、山东邹县电厂四期、宁夏灵武电厂等电源项目的建设。

国债协会倡议债市诚信交易

□本报记者 秦媛娜

昨日,债券市场诚信交易自律管理小组公布了《债券市场诚信交易自律管理办法》和《债券市场诚信交易商和诚信交易员自律行为指引》,并公开征求意见。

自律管理小组由中国国债协会联合八家会员单位和相关机构共同成立,为了维护债券市场公开、公平、公正的交易原则,起草了上述两个文件。管

理办法适用于国债协会从事债券交易的会员机构和个人,关于诚信交易的管理、诚信教育的开展、诚信档案的建立和诚信评价体系的建立均有详细说明。规范指引则对债券交易商和债券交易员的交易行为做出了非常具体的规范和指导。

据悉,国债协会在听取会员意见并进行修改之后,将组织两个文件的联合签约仪式,倡导全体会员共同遵守文件,促进债券市场诚信建设。

■每日交易策略

信贷数据压力隐现

□东

在经过三天的大幅下跌后,交易所国债现券市场开始回稳,交易量较前一交易日的近17亿元有大幅减少,但仍然达11.5亿元。从成交量来看,机构抛售的情况仍然比较明显。投资者对于后市的看法并没有发生实质性的变化。



据市场传闻,五月份的信贷数据仍然居高不下,达到15.97%,同比较四月份还增加了近0.5%。如果这一传闻属实的话,对于市场将是一个新的压力。信贷数据的增长将被看成初步调控的失败,至少是调控目标没有到位,无疑增加了央行继续下一步公开操作的筹码。这对目前脆弱的行情无疑将是雪上加霜。从大的因素来看,债券市场将面临一个时间较长的调整,收益率将逐步上行到合理水平。对于短线投资者而言,需要回避市场风险,减少投资,或者仅投资于短线的交易机会。对于长期投资者而言,是一个合适逐步买入的时机。

随着利率的上行,企业债券的收益率也开始回升,特别是在一级半市场上,交易价格

债券指数

中国债总指数	上证国债指数	银行间债总指数	上证金融债指数
113.481	109.55	114.479	119.48
-0.25%	0.01%	-0.22%	0.08%

银行间回购定盘利率(6月8日)

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	1.5880
FR007	7	1.8139

货币市场基准利率参考指标

6月8日	B0: 1.8129%	B2W: 1.6928%
------	-------------	--------------

交易所债券收益率

代码	名称	最新收益率	收盘前收益率	价差
002006	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002007	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002008	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002009	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002010	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002011	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002012	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002013	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002014	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002015	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002016	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002017	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002018	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002019	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002020	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002021	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002022	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002023	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002024	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002025	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002026	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002027	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002028	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002029	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002030	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002031	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002032	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002033	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002034	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002035	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002036	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002037	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002038	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002039	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002040	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002041	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002042	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002043	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002044	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002045	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002046	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002047	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002048	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002049	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002050	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002051	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002052	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002053	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002054	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002055	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002056	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002057	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002058	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002059	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002060	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002061	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002062	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002063	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002064	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002065	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002066	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002067	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002068	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002069	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002070	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002071	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002072	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002073	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002074	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002075	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002076	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002077	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002078	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002079	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002080	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002081	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002082	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002083	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002084	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002085	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002086	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002087	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002088	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002089	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002090	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002091	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002092	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002093	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002094	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002095	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002096	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002097	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002098	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002099	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%
002100	06国债(4)	2.04%	2.02%	0.02%

银行间债券收益率

代码	名称	最新收益率	收盘前收益率	价差
050105	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050106	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050107	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050108	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050109	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050110	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050111	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050112	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050113	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050114	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050115	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050116	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050117	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050118	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050119	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050120	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050121	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050122	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050123	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050124	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050125	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050126	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050127	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050128	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050129	05国债(5)	4.17%	4.17%	0.00%
050130	05国债(5)	4.17%	4.17	