

urrency·bond

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
113.530	109.60	114.237	118.820
0.02%	0.01%	0.10%	0.16%

银行间回购定盘利率(7月4日)

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	1.7250
FR007	2-7	2.0880

货币市场基准利率参考指标

7月4日	B0: 2.0943%	B2W: 2.0935%
------	-------------	--------------

交易所债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率	利率上浮
012002	01国债(2)	0.64%	-0.09%	1.17%
012003	01国债(3)	2.03%	-0.18%	1.12%
012004	01国债(4)	-2.07%	-0.08%	3.48%
012005	01国债(5)	-2.07%	-0.08%	3.48%
012006	01国债(6)	-2.07%	-0.08%	3.48%
012007	01国债(7)	3.71%	-0.08%	16.07%
012008	01国债(8)	3.20%	-0.08%	9.52%
012009	01国债(9)	2.93%	-0.08%	3.42%
012010	01国债(10)	3.01%	-0.08%	3.11%
012011	01国债(11)	2.78%	-0.08%	14.04%
012012	01国债(12)	2.60%	-0.08%	3.42%
012013	01国债(13)	2.60%	-0.08%	3.42%
012014	01国债(14)	2.60%	-0.08%	16.74%
012015	01国债(15)	2.60%	-0.08%	4.26%
012016	01国债(16)	2.60%	-0.08%	4.26%
012017	01国债(17)	2.60%	-0.08%	4.26%
012018	01国债(18)	2.60%	-0.08%	4.26%
012019	01国债(19)	2.60%	-0.08%	4.26%
012020	01国债(20)	2.60%	-0.08%	4.26%
012021	01国债(21)	2.60%	-0.08%	4.26%
012022	01国债(22)	2.60%	-0.08%	4.26%
012023	01国债(23)	2.60%	-0.08%	4.26%
012024	01国债(24)	2.60%	-0.08%	4.26%
012025	01国债(25)	2.60%	-0.08%	4.26%
012026	01国债(26)	2.60%	-0.08%	4.26%
012027	01国债(27)	2.60%	-0.08%	4.26%
012028	01国债(28)	2.60%	-0.08%	4.26%
012029	01国债(29)	2.60%	-0.08%	4.26%
012030	01国债(30)	2.60%	-0.08%	4.26%
012031	01国债(31)	2.60%	-0.08%	4.26%
012032	01国债(32)	2.60%	-0.08%	4.26%
012033	01国债(33)	2.60%	-0.08%	4.26%
012034	01国债(34)	2.60%	-0.08%	4.26%
012035	01国债(35)	2.60%	-0.08%	4.26%
012036	01国债(36)	2.60%	-0.08%	4.26%
012037	01国债(37)	2.60%	-0.08%	4.26%
012038	01国债(38)	2.60%	-0.08%	4.26%
012039	01国债(39)	2.60%	-0.08%	4.26%
012040	01国债(40)	2.60%	-0.08%	4.26%
012041	01国债(41)	2.60%	-0.08%	4.26%
012042	01国债(42)	2.60%	-0.08%	4.26%
012043	01国债(43)	2.60%	-0.08%	4.26%
012044	01国债(44)	2.60%	-0.08%	4.26%
012045	01国债(45)	2.60%	-0.08%	4.26%
012046	01国债(46)	2.60%	-0.08%	4.26%
012047	01国债(47)	2.60%	-0.08%	4.26%
012048	01国债(48)	2.60%	-0.08%	4.26%
012049	01国债(49)	2.60%	-0.08%	4.26%
012050	01国债(50)	2.60%	-0.08%	4.26%
012051	01国债(51)	2.60%	-0.08%	4.26%
012052	01国债(52)	2.60%	-0.08%	4.26%
012053	01国债(53)	2.60%	-0.08%	4.26%
012054	01国债(54)	2.60%	-0.08%	4.26%
012055	01国债(55)	2.60%	-0.08%	4.26%
012056	01国债(56)	2.60%	-0.08%	4.26%
012057	01国债(57)	2.60%	-0.08%	4.26%
012058	01国债(58)	2.60%	-0.08%	4.26%
012059	01国债(59)	2.60%	-0.08%	4.26%
012060	01国债(60)	2.60%	-0.08%	4.26%
012061	01国债(61)	2.60%	-0.08%	4.26%
012062	01国债(62)	2.60%	-0.08%	4.26%
012063	01国债(63)	2.60%	-0.08%	4.26%
012064	01国债(64)	2.60%	-0.08%	4.26%
012065	01国债(65)	2.60%	-0.08%	4.26%
012066	01国债(66)	2.60%	-0.08%	4.26%
012067	01国债(67)	2.60%	-0.08%	4.26%
012068	01国债(68)	2.60%	-0.08%	4.26%
012069	01国债(69)	2.60%	-0.08%	4.26%
012070	01国债(70)	2.60%	-0.08%	4.26%
012071	01国债(71)	2.60%	-0.08%	4.26%
012072	01国债(72)	2.60%	-0.08%	4.26%
012073	01国债(73)	2.60%	-0.08%	4.26%
012074	01国债(74)	2.60%	-0.08%	4.26%
012075	01国债(75)	2.60%	-0.08%	4.26%
012076	01国债(76)	2.60%	-0.08%	4.26%
012077	01国债(77)	2.60%	-0.08%	4.26%
012078	01国债(78)	2.60%	-0.08%	4.26%
012079	01国债(79)	2.60%	-0.08%	4.26%
012080	01国债(80)	2.60%	-0.08%	4.26%
012081	01国债(81)	2.60%	-0.08%	4.26%
012082	01国债(82)	2.60%	-0.08%	4.26%
012083	01国债(83)	2.60%	-0.08%	4.26%
012084	01国债(84)	2.60%	-0.08%	4.26%
012085	01国债(85)	2.60%	-0.08%	4.26%
012086	01国债(86)	2.60%	-0.08%	4.26%
012087	01国债(87)	2.60%	-0.08%	4.26%
012088	01国债(88)	2.60%	-0.08%	4.26%
012089	01国债(89)	2.60%	-0.08%	4.26%
012090	01国债(90)	2.60%	-0.08%	4.26%
012091	01国债(91)	2.60%	-0.08%	4.26%
012092	01国债(92)	2.60%	-0.08%	4.26%
012093	01国债(93)	2.60%	-0.08%	4.26%
012094	01国债(94)	2.60%	-0.08%	4.26%
012095	01国债(95)	2.60%	-0.08%	4.26%
012096	01国债(96)	2.60%	-0.08%	4.26%
012097	01国债(97)	2.60%	-0.08%	4.26%
012098	01国债(98)	2.60%	-0.08%	4.26%
012099	01国债(99)	2.60%	-0.08%	4.26%
012100	01国债(100)	2.60%	-0.08%	4.26%

利率互换惊现套利空间

热点聚焦

按照近期国开行和中行的报价,通过互换交易,浮动债投资者非但没有浮亏,反倒可获更高收益,机构可据此构造高收益率虚拟固定利率债券

□全国银行间同业拆借中心 陈力峰

近期,国家开发银行和中国银行分别通过彭博咨询系统(Bloomberg)的页面,开始向市场发布各自基于7天浮动利率的各期限互换率报价,此举引起了市场的广泛关注。利率互换交易在沉寂了一段时间之后,终于在两家做市商的推动之下再度活跃起来,让投资者看到了这一创新产品在国内市场的前景。

两家银行的确在认真“做市”

分析国家开发银行和中国银行的报价我们发现,两者之间的差距并不算大。而且双方报出的双边价差也符合一个流动性不强的新兴市场的特征,并没有市场想象的那么大。这说明两家机构的确实按照各自的需求在认真“做市”,因此只要有真实需求,是可以在这两家机构的报价基础上有连续成交的。只要利率互换交易有充分的流动性支持,那么这个新兴市场必定有相当的投资价值。

由于两家机构报价的浮动基准都是基于7天回购利率,因此能够与其开展互换交易的机构,应该主要是拥有以7天回购利率为基准的资产或者是负债的投资者。在这其中,持有以7天回购利率为基准的浮动债券的机构便可以以这些债券为资产,将其产生的浮动现金流开展互换交易。

■关注下半年债券市场

下半年收益率曲线将维持上行趋势

□特约撰稿 董德志

债券市场在跌宕起伏中走过了上半年,回顾半年以来债券市场的变化,以3月份为分界线,利率呈现明显的波折走势,特别是进入5月份后,系列紧缩性货币政策连续出台,导致市场预期发生了本质的变化,而这种变化将在很长一段时间内主导利率的走向。站在年中时点,回顾半年度市场的演变有助于把握利率变动的脉搏。

避险资金向曲线前端堆积

综合分析,债券牛市格局的终结主要起源于市场对经济基本面与政策预期的改变。在资金面预期不变、基本面预期偏紧、技术面预期中性的情况下,后期收益率曲线的一个理论性方向选择是陡峭化变动,充裕的资金出于避险需求,应该会向收益率曲线的前端堆积。

结合理论与市场实际,我们更倾向于将收益率曲线的后期变化归结如下:曲线将维持进一步上行趋势,从各期限收益率上行压力的大小来看,3年以下的短期端上行压力将明显小于中长期端的上行压力,但是这种压力的大小可能未必会形成收益率曲线的实质陡峭化,但是如果结合久期来衡量价值损失,则中长期债券的风险性要明显大于短期品种。在此基础上,投资的侧重点只能向收益率曲线的短期端(3年期以内的品种)来转移,尽可能地在一时期中回避中长期品种。

存在着相当大套利机会

我们发现,如果将当前的利率互换报价和现券市场浮动利率债券目前的行情联系起来,其中存在着相当大的套利机会。

经过今年二季度债券市场大幅调整之后,以7天回购利率为基准的浮动利率债券都遭遇了很大的下挫。5年左右的国开浮动债利差水平从3月底06国开02发行时的48个BP,直接提升到5月中旬06国开08发行时的70个BP,目前已经超过80BP。以7天回购利率为基准的企业债收益率升幅更大,导致在高位买入这类浮动债券的机构损失惨重。

如果持券机构在二级市场上买出,5年期限浮动债券的利差损失超过30个BP,价格损失则超过1元。但是如果采用利率互换的形式,将浮动现金流转换为固定现金流,效果就大不相同。比如一家机构以48个基点的收益率买入060202,如果目前在二级市场买出,必然导致超过1元的损失。但是如果用利率互换的形式,和国开行和中国银行做一个5年期限浮动利率互换,得到的互换率将不低于3.14%。这样投资者在互换交易的每个结算日,将浮动利率债券所产生的7天回购利率的现金流支付出去,留下48个BP的利差。同时从对手方收到每年3.14%的固定利率,这样投资者就将通过利率互换交易,构建出一个5年期限,年收益率为3.14%+0.48%=3.62%的固定现金流。这一投资收益,要远远高于当前银行间市场5年期金融债3.35%左右的二级市场收益率水平。通过互换交易,投资者非但没有实现浮亏,反倒获得了更高的收益。当然,如果有机构发现了这样的投资机会,也可以

在市场上以超过70个BP的利差购买04国开17这样的一年多的浮动债券,或是以近80个BP的利差购买04国开20这样3年左右的浮动债券。通过利率互换,将7天回购利率的现金流支付出去,换入一年2.50%或3年2.90%的固定现金流,便可构造出一年的3.20%或三年3.70%左右高收益率虚拟固定利率债券。这其中的投资价值是不言自明的。

子市场间套作盈利机会将越来越多

为什么利率互换市场和现券市场之间会存在如此大的套利空间?这其中有可能是市场发育初期流动性不强产生的套利机会,也有可能是两家做市商为了活跃市场有意报出较优的价格。但是,利率互换交易参与机构的限制,应该是最主要的一个原因。

利率互换业务推出之初,仅有银行类金融机构能够参与,其中还有相当数量的银行由于风险控制、主协议签订等原因迟迟无法开展利率互换业务。除了中国人寿和中国人保在近期被保监会批准试点开展利率互换业

务外,其他类型的金融机构目前都还处于利率互换市场之外。作为7天回购为基准的浮动利率债券最大的持有方,基金公司就算是看到了这样的套利机会,也无法参与其中来规避浮亏损失。交易主体的限制,不仅使得利率互换交易的发展受到阻碍,同时也使其价格难以在合理的供需平衡点达到均衡。

在一个理性的市场,只要有利差就一定会有套利。随着套利类金融机构不断地买入以7天回购利率为基准的浮动利率债券进行互换套利,已经深度下跌的浮动债利差有可能逐步回落下来。而单边需求增长上来之后,利率互换的报价方也将会逐步地将互换率报价降下来。这样利率互换市场和现券市场之间的套利空间将会在供求关系的影响下逐步缩小。

但是,此次两个市场之间套利机会的出现从另一个侧面说明,随着银行间市场的快速发展,子市场之间的套作盈利机会将会越来越多,投资者将会面对一个更为广阔的施展空间。从这一点意义上说,利率互换交易的推出和发展,已经为我们展现出一个非常美好的明天。

注:1,互换基准:7天回购利率;2, Bid为买入浮动利率所支付的固定利率,Ask为卖出浮动利率所获得的固定利率;3, 报价时间:7月3日上午11点;4,数据来源:彭博 Bloomberg;5,国开行页面代码:CDBH;中行页面代码:BOCO。

□特约撰稿 董德志

从历史经验来看,当短期利率企稳甚至下行的情况下,中长期品种也会出现相同的趋势,这一点在2005年中时有体现。但是需要注意的是,两者的趋势性难以同步发生,往往是短期利率要领先于中长期利率的变动,当趋势发生时,投资者完全有时间进行短期配置向长期配置的转换,并不会丧失交易机会。所以在目前弱势情况下,进行投资品种的短期配置是一种进攻、退可守的理性选择。

一年期央票利率僵局有望打破

目前难以把握的是,短期利率特别是1年期央行票据的发行收益率走势,这要取决于央行与商业银行的博弈进程。直到目前为止,这种僵持局面还没有被打破的迹象。但是随着央行主要为了回笼流动性的这一根本判断,我们认为这种局面有望被央行来主动打破。

首先,在国务院以及中央银行的窗口指导政策和上半年商业银行信贷增长已经被快速推进的情况下,商业银行下半年度的信贷增长应该存在减速的可能。这样,在可预期流动性依然充足的情况下,公开市场投资是商业银行的唯一选择。虽然在目前的公开市场博弈过程中,中央银行似乎仍处于被动的地位,但是其完全有可能通过定向票据发行等手段来迅速转化这种弱势地位,从利益与预期角度来改变商业银行的投标行为,更快的激发商业银行的投标热情,以便

顺利完成其回笼货币量的任务。因此,低于市场利率水平的定向票据发行对于商业银行而言,应成为一种情理之中、意料之外的政策工具。

再者,从对流动性的分析来看,下半年的基础货币投放预期可达到20000亿元。对于中央银行而言,这些流入市场的资金都会对年度货币供应量指标形成增长推动,但是从回笼角度而言,剔除其他货币政策工具的突然性出台,目前央行可以惯常使用的工具只有1年期央行票据的滚动发行(3个月期品种由于在年内滚动到期,不会对年末货币供应量的收缩产生实质作用,只有进入四季度,3个月期央行票据才具有收缩年度货币量的功能),因此在7、8、9月份中,面对大量的货币投放,央行回笼货币的压力非常巨大,而央行在此阶段还可以启动的调控工具是重新发行6个月期的央行票据(该期限品种同样可以收缩年度货币供应量)。

从上述角度来看,在不考虑其他货币政策出台的前提下,央行在三季度公开市场操作中有可能选择的工具是定向票据与6个月期央行票据的重新启动。但是前者是一个不确定性因素,而后者出现至今还没有苗头,这就导致了央行利用目前仅有的1年期央行票据来回笼货币较为困难,回笼工具的有限性以及回笼任务的艰巨性也会相应增大央行容忍利率上行的耐心。

因此对于发行利率上

■每日交易策略

算点数不如看趋势



□琢磨

在央行上调准备金率政策出台后,市场评论多谓之“第二只靴子”落下了,但央票利率并没有停止上升的步伐,昨日1年期央票利率达到2.67%。

自去年11月份1年期央票利率从1.3%开始回升,市场便在预测着央票的上升空间有多大,那时市场上充斥着因钱多没处投资而郁闷的牢骚,市场普遍存在下跌就是买入机会的论调。正值央

人民币连涨之后小幅回调

撮合市场收盘价连续6日居于8元之下

□本报记者 秦媛娜

离岸市场,美元兑人民币不可交割远期小幅走高。1年期美元/人民币不可交割远期买/卖报价7.7130/7.7150元。交易员表示,前夜美元的涨跌并不明显,并未给昨日人民币走势提供清晰的线索,因此昨日中间价的回调和询价市场的反弹都可能是对前几日“破8”走势的调整。

银行间即期外汇市场上,昨日美元兑人民币中间价较前日上扬11个基点,达7.9935元。撮合交易市场上,美元兑人民币汇率保持了前日的攀升走势,再涨52个基点,达到7.9998元,仍保持在8元关口之下。

询价交易市场,美元兑人民币汇率在前日出乎意料跳上8元之后,昨再次逆势反弹,重新返回至8元之下,尾盘报7.9996元。

一年央票发行收益率逼近2.7%

□本报记者 秦宏

昨天,央行发行了250亿元一年期央行票据,收益率达到了2.6694%,向2.7%逼近。较上周上升了3.2个基点。但是从上升的幅度来看,却创下了6月以来的

美国放假 市场清淡

□刘汉涛

中国外汇交易中心人民币对美元周二在询价系统收报8.0027元,较上日收盘价8.0027元上涨。虽然人民币汇价较上日收盘价有所回升,但较中间价还是出现了较大的回落,因为近期市场的美元需求骤增。早晨中间价开于7.9935元,而下午盘中一度跌至8.0019元,最终收于8元下方,显示了越来越大的汇率弹性。本周以来人民币走势与海外美元的联系性偏弱,市场即期的供需状况才是主导因素。

周二是美国独立日假期,外汇市场上美元波澜不惊,兑欧元在1.28上方窄幅震荡,兑日元则在114.50日元附近震荡。欧元兑

行对市场利率风险发出警告,一些投资者认为央行的警告是他们期待已久的投机机会,投资者们按捺住兴奋的心情,等待着天赐的良机进场抢银子。央票利率从1.3%看到1.6%,突破1.6%后又看1.8%,接着,2%、2.25%一个心理关口被击破。市场中等待下跌买入的机构好象都不见了,现在又在猜测央票利率的顶到底在哪,2.5%? 2.8%? 3%?

其实,静态的分析市场上升多少点、下降多少点,在趋势市场中对实际投资操作没有意义。央票利率之所以上升,必然是市场力量均衡出现变化所致,只要这种力量对比不发生变化,趋势仍将延续,任何预测都没有什么实际意义。因此,预测点位,不如动态把握影响市场力量变化的规律,趋势理论在债券市场同样有效。

人民币连涨之后小幅回调

撮合市场收盘价连续6日居于8元之下

□本报记者 秦媛娜

离岸市场,美元兑人民币不可交割远期小幅走高。1年期美元/人民币不可交割远期买/卖报价7.7130/7.7150元。交易员表示,前夜美元的涨跌并不明显,并未给昨日人民币走势提供清晰的线索,因此昨日中间价的回调和询价市场的反弹都可能是对前几日“破8”走势的调整。

银行间即期外汇市场上,昨日美元兑人民币中间价较前日上扬11个基点,达7.9935元。撮合交易市场上,美元兑人民币汇率保持了前日的攀升走势,再涨52个基点,达到7.9998元,仍保持在8元关口之下。

询价交易市场,美元兑人民币汇率在前日出乎意料跳上8元之后,昨再次逆势反弹,重新返回至8元之下,尾盘报7.9996元。

一年央票发行收益率逼近2.7%

□本报记者 秦宏

昨天,央行发行了250亿元一年期央行票据,收益率达到了2.6694%,向2.7%逼近。较上周上升了3.2个基点。但是从上升的幅度来看,却创下了6月以来的

美国放假 市场清淡

□刘汉涛

中国外汇交易中心人民币对美元周二在询价系统收报8.0027元,较上日收盘价8.0027元上涨。虽然人民币汇价较上日收盘价有所回升,但较中间价还是出现了较大的回落,因为近期市场的美元需求骤增。早晨中间价开于7.9935元,而下午盘中一度跌至8.0019元,最终收于8元下方,显示了越来越大的汇率弹性。本周以来人民币走势与海外美元的联系性偏弱,市场即期的供需状况才是主导因素。

周二是美国独立日假期,外汇市场上美元波澜不惊,兑欧元在1.28上方窄幅震荡,兑日元则在114.50日元附近震荡。欧元兑

上海华通铂银交易市场

上海华通铂银交易市场是由中国商业联合会于2003年7月发起组建,以中国白银网(www.ex-silver.com)电子商务网络为依托,从事白银及贵金属的现货交易、物流、信息发布的交易市场。市场已牢固树立了在国内白银行业中的定价中心、信息中心、报价中心的地位,初步建立了国内行业内的交易中心、现货调剂物流中心。

现货供需会员热烈招商 免费注册 优惠无限

为鼓励国内外广大白银现货供需企业广泛参与市场交易,现开展现货供需会员免费注册大奖活动。市场将在参与现货供需会员免费注册的前100名企业中抽取价值2888元的一等奖一份,价值1888元的二等奖一份,价值888元的三等奖一份。

详情咨询电话:021-58791845