

urrency·bond

聚焦央行重启数量招标

央行出招稳定市场利率

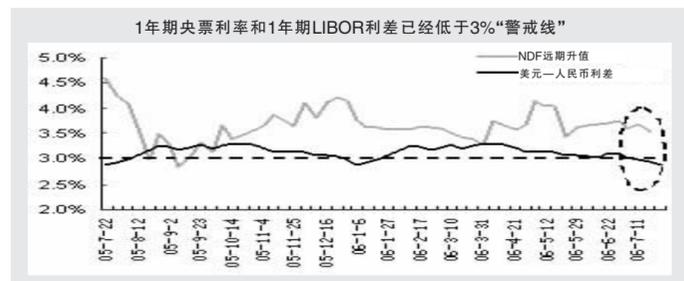
□本报记者 秦宏

央行昨天发出稳定市场利率水平的信号:将以固定价格数量招标方式,在今天公开市场发行不超过100亿元央行票据。以事先确定的97.28元发行价计,本周一年期央行票据的发行收益率为2.8%,与上周持平。

这是继2004年4月20日后,央行重新启动数量招标。而与两年前央行以数量招标方式发行央行票据的出发点相同,此次数量招标重启,是为了引导市场预期,稳定市场对短期利率水平的预期。

两年前,由于受央行上调存款准备金率的影响,市场利率水平大幅度攀升。那时,为了稳定市场利率水平,央行连续七周在公开市场以数量招标方式发行央行票据。

目前债券市场也正面临着两年前相似的局面:市场利率水平迅速上升。上周,由于投资者预期央行再度上调法定存款准备金率后仍有后



续紧缩手段,加之新股发行引发资金需求,导致债券市场短期利率水平快速攀升。为平抑高企的市场利率,上周央行在公开市场减少了央行票据的发行量,但是一年期央行票据发行收益率还是加速上涨,并且达到了2.8%。

而由于预期本月央行票据发行利率继续攀升,昨天一年期央行票据在二级市场上买入报价甚至已经逼近了3%。

同时,一年期央行票据发行收益率的上升使债券品种的收益率大幅度上扬。目

前一年期A-1级企业短期融资券成交收益率上升至3.5%~3.6%的区域之内。市场收益率的上升,必然进一步推升短融券一级市场的融资成本。

而除了市场因素外,短期利率水平快速上升不利于汇改的推进。以2.8%的一年期央行票据收益率水平计,国内短期利率与美元一年期LIBOR之间的利差水平已经低于3%。保持中美之间利差的

意义在于,通过提高热钱流入的成本,减少资金流入的意愿。而缩小的中美利差则将不利于人民币汇率改革的稳定推进,必须对短期利率水平进行控制。

数量招标方式的重新启动,意味着现阶段公开市场的主要目标在于控制利率而非对冲外汇占款。从历史数据看,每次公开市场动用数量招标后,均能起到稳定短期利率水平的作用。因此,此次央行重启数量招标也从侧面表明当前市场短期收益率已经达到阶段性的高位。

政策信号强烈 增持短期品种

□特约撰稿 陆文磊 屈庆

央行昨天发布公告,决定今天1年期央票发行将采用数量招标。我们分析认为,央行此举蕴涵颇多深意。

——稳定货币市场利率的政策信号强烈。这是央行发行2004年5月份以来首次采用数量招标。此前央行分别于2003年11月11日至2004年2月3日,以及2004年3月30至2004年4月20日两个阶段采用数量招标。当时的背景是央行上调准备金率后货币市场利率大幅上升,而央行通过数量招标实现稳定货币市场利率的目的。今年6月份以来,受央行两次上调准备金率、三次发

行定向票据以及新股恢复发行的影响,货币市场资金面开始逐渐紧张,市场利率大幅抬升,上周1年期和3个月央票利率分别达到了2.7961%和2.3805%,已经恢复至2005年3月份以来的高点,7月20日以来7天回购利率中枢也始终维持在2.6%运行。因此,央行此次恢复数量招标,稳定央票和回购利率的政策信号非常强烈。

——汇率因素是促使央行稳定央票利率的主要原因。与以往央行采用数量招标背景不同的是,此次央行试图稳定央票利率,人民币升值因素起了至关重要的作用。我们此前即多次提出,在人民币重估

过程结束后,升值对央票利率的中期抑制作用将始终存在。我们注意到,随着央票利率持续上升,截至7月末1年期央票与1年期LIBOR利差已经低于3%,去年汇改以来这一现象非常罕见。所以,目前央票利率与LIBOR的利差很可能已经低于央行的“警戒线”。进一步分析,央票利率与LIBOR利差过低是否会导致游资加快流入?我们认为这种可能性非常大。尽管6月份外汇储备仅增加161亿美元,但我们注意到,6月份银行体系的外汇占款出现了异常的增加,当月外汇占款增加量达到507亿美元,远远超过前几个月。如果用“外汇储备+外汇占款”来反映整个金融体系的外汇增加量,那么我们可以看到,今年以来我国外汇增加量呈持续加速的趋势。因此,我们认为6月份外汇储备的下降并不意味着国内外汇增长压力减轻,事实情况更可能是外汇资金的流入在进一步增加!因此,综合央票利率与LIBOR的利差以及外汇增加趋势判断,央票利率已经没有继续上升的空间,在近期人民币升值速度有所加快的情况下,如果央票利率继续上升,必然会引发更多资金内流,加剧央行对流动性调控的难度,央行采取数量招标是这一判断最好的印证。

——货币市场利率短期有望见顶,密切关注8月8日美联储是否加息。此次采用数量招标后,货币市场利率短期有望见顶,但目前的央票利率是否会成为下半年的高点

尚存不确定性,最大的不确定性来自于美联储的加息决策。近期市场对美联储8月份继续加息的预期在明显缓解。我们建议投资者密切关注8月8日美联储FOMC会议的加息决策,如果美联储停止加息,那么下一次美联储加息会议将到9月20日,从而此次央行数量招标很可能将形成近期央票利率的高点,未来1-2个月央票利率回落的可能性相当大。

——阶段性增持短期品种。基于上述分析,我们认为此次央行采用数量招标将会使短期品种的投资价值显现。投资者可关注目前二级市场收益率接近3%的1年期票据。另外,随着央票利率的稳定,7天回购利率也将逐步回落,以7天回购为基准的浮动利率债券,特别是即将重行设定基准利率的品种,将因为前期基准利率的提高、以及之后回购利率的回落趋势而获得更高的收益,例如05国开22,以B-2w为基准,下一个利息重设日为8月7日,而由于B-2w的滞后效应,在其利息重设日时,B-2w将维持在比较高的水平。投资者还可以关注前期因货币市场利率的抬升而上行的短期金融债和短期融资债券,在流动性趋于紧张的时候,这些品种和国债之间的利差逐步扩大,而在市场利率趋于稳定的时候,前期扩大的利差也将逐渐回归较低的水平,因而其反弹力度可能更大。

Table with 5 columns: 日期, 名称, 规模, 期限, 中标利率. It lists various government bond tenders from 2003 to 2004.

注:技术指标由北方之星数码技术有限公司提供

□刘汉涛

GDP数据成“毒药” 美元弱势依旧

□刘汉涛

中国外汇交易中心人民币兑美元周一在询价系统再创新高收盘新高至7.9690元,上周五刚创下的收盘高点7.9705即告改写。在海外美元走弱的支撑下,人民币汇价延续了上周的强劲势头,早盘突破了7.9700整数关口,美元卖盘集中涌现将汇价步步推高,人民币汇价日高达到7.9650元,也刷新了上周五创下的汇改以来的盘中高点7.9703元。最近人民币上涨势头迅猛,仅三个交易日就连破7.98和7.97两个整数关,如果海外美元没有太大变化,人民币的强势状态有望继续维持。预计后市人民币汇价即使暂停喘息,也不会回落得过深。

美元仍然维持弱势状态,兑美元币种在亚洲市场窄幅区间震荡。美国上周五公布第二季度GDP环比增长率仅增长2.5%,低于预期的3.0%。经济增长急剧放缓主要是由于消费者支出趋于疲弱,并且出口增长减速,政府支出趋疲,房屋投资下降,尽管报告中的核心PCE物价指数跳升2.9%,但市场仍认为经济放缓程度足以令FED不久暂停升息,这令美元进一步走软。欧元在亚洲市场比较稳定,兑美元在1.2740美元至1.2770美元震荡。德国6月经季节调整的零售销售初值较前月增长1.9%,为1月以来最高月度增幅,可能反映了世界杯足球赛的作用。受到人民币近期上涨势

头迅猛的影响,日元在亚洲市场继续上涨,由114.80日元涨至114.30日元附近。日本6月工业生产较前月增长1.9%,增幅高于预期的1.3%,显示经济走势不变,4至6月当季工业生产较前季增长0.8%,为连续第三季度扩张。良好的工业生产数据促使投资者削减日元空头头寸,日元进一步上涨。英镑兑美元略有下跌,进入欧洲市场位于1.8635美元。英国央行公布的6月消费者信贷增长8.10亿英镑,低于预期,成为3月以来的最低值,不过6月抵押贷款批准数量为12万件,为1月以来最高,这是报告中最为引人注目的数字,该数字似乎表明抵押贷款市场以及整体房屋市场的力道。本周的焦点莫过于周五

欧洲央行的利率决定,市场普遍预期ECB将会加息25个基点至3%,之前发布的7月消费者信心指数、5月工业订单和6月生产者物价指数值得关注,尤其是6月生产者物价指数将会对未来的ECB的升息提供指引。美国本周也会公布重磅数据,6月个人消费支出PCE物价指数是FED升息很看重的经济数据,如果低于预期显然进一步要打压美元,反映就业的7月ISM制造业和非制造业指数也是可能会引起市场波动的重要数据。本周英国央行货币政策委员会公布利率决议,预期维持4.5%不变,7月GFK消费者信心指数也值得关注。(作者系中国建设银行交易员)

■市场快讯

连闯两关 人民币交易价破7.97元

□本报记者 秦媛娜

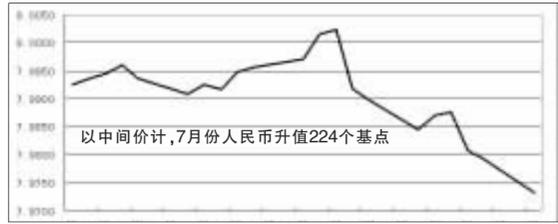
“破8”之后,市场对人民币打开上行通道的共识开始形成。昨日,人民币汇率连续第三个交易日创下新高,再涨60个基点达到7.9732元,交易市场上,美元兑人民币汇率也再攻一城,冲破7.97元关口。

昨日人民币延续了上周四以来的“汹涌”升势,连续第三个交易日创下新高。银行间即期外汇市场上,美元兑人民币汇率报7.9732元,比前一交易日下跌了60个基点,在上周五突破7.98元关口之后,又迅速向7.97元关口靠拢。7月份,以中间价计,人民币升值224个基点。

交易员表示,在人民币本月基本有效突破8元这一重要心理关口之后,两周内连续破位7.99元和7.97元关口,市场基本对人民币的升值已经形成了认同。而随着国内

市场上美元兑人民币汇率更加真实地反映国际汇市美元的走势,人民币更是在美元长期看跌的趋势下获得了上升支持。上周末在美国远低于预期的二季度GDP数据公布后,美元走弱、人民币走强的情形也在昨日毫无悬念地再次上演。

交易市场上人民币的强硬态势更为明显。两交易市场上,人民币均轻松突破了7.97元关口,美元兑人民币汇率在撮合交易市场上下跌62个基点以7.9650元收盘,在询价交易市场上以7.9690元结束交易,并在盘中最低触及7.9650元的低点。交易员表示,银行间外汇市场中,随着交易成员不断增加,做市商频繁报价,整个市场的交易量也在放大,因此在整个国内宏观经济增长较快、紧缩预期持续弥漫的背景下,人民币在交易市场上出现快速攀升的趋势也比较容易理解。



新国债承销团开始组建

□本报记者 秦媛娜

昨日,《财政部、中国人民银行、证监会关于组建记账式国债承销团的通知》和《财政部、中国人民银行关于组建凭证式国债承销团的通知》发布,2006年国债承销团的组建已经开始。

今年7月4日,财政部、央行和证监会共同审议通过并发布了新的《国

债承销团成员资格审批办法》(下称《办法》)。通知要求,符合《办法》条件的机构可以按照规定准备材料进行申请,截止日期为8月11日。

目前记账式国债承销团共有65家机构,凭证式国债承销团共有37家机构。根据新的《办法》,记账式国债承销团成员原则上将不超过60家,凭证式国债承销团成员原则上不超过40家。

06鲁能债网上发行今日截止

□本报记者 王丽娜

06鲁能公司债券自7月31日至8月1日通过深圳证券交易所交易系统上网发行,中小投资者踊跃参与。根据认购办法,8月1日每一证

券账户单笔认购上限调整为小于等于10万张即1000万元面值,并允许重复认购。深交所交易系统从上午9:15开始接受认购委托,按报盘“时间优先”的原则确认成交,投资者可利用深圳A股证券账户通过证券营业部报盘认购。有关人士提醒投资者及时参与网上认购。

■每日交易策略

债市要看新股的脸色

□琢磨

在上调准备金率、国债发行利率大幅走高、福禧短融事件、新股连发、回购利率高企等一连串密集利空因素的再次打击下,债券市场的悲观心态似乎到了万劫不复的地步了,好像任何时间点买入的债券全都意味着亏损。

但亏损最大的还不是抢反弹的投资者,而是利用回购杠杆放大操作的投机客。经过前期央票利率快速上升之后,6月末7月初短期债与回购利率利差扩大到60-80BP,部分投资者认为准备金率的提高并未对金融机构资金面产生实质影响,短期利率已经具有投资价值,投资者更加被动,一方面要承受价格下跌的价差损失,一方面承受回购利率成本增加和资金紧张的压力。

眼下短期回购却成了收益最高且风险最小投资品种,新成立的货币基金却成了最轻松的投资者,新股发行使债券市场格局出现微妙变化,并将长时间对债券市场产生重要影响。今日,央行票据发行将采用固定利率数量招标方式,意味着货币市场利率达到了央行预期水平。

■柜台周报

净卖出有所减少 收益率涨跌互现

□特约撰稿 包香明

上周柜台国债市场略有回暖,全周交易结算量比前周略有增加,累计交易结算金额5345.29万元,净卖出为4350.45万元,占总体结算量的81%,比前周减少12个百分点。上周柜台各券结算量分布不均,040004券独占鳌头,超过2000万元,占总量42%。各券收益率涨跌互现,幅度在6个基点以内。



新股发行恢复,历史又一个轮回。交易所市场每当新股发行,回购利率必然大幅上涨,6%-8%都很正常,10%以上也是常见。短期回购利率与债券利率倒挂变成了习惯,回购套利策略风险加大。当然,前期没有及时斩仓,准备长期以回购养券的投资者更加被动,一方面要承受价格下跌的价差损失,一方面承受回购利率成本增加和资金紧张的压力。

如果有过新股申购时期工作经验的投资者,应该不会忘记前车之鉴。2003年8月23日上调存款准备金率后债券市场大跌,央行在货币政策报告中认为主要原因是华夏银行等新股发行使市场资金突然抽紧所致。本次上调存款准备金率,又恰逢

Advertisement for 'Long Stock' (龙票) featuring a dragon logo and text: '一手或一年到期 固定年收益6%'.