

Currency·bond

紧缩难消 机构谨慎拿券

昨三个月期国债发行利率落在预期上端

□本报记者 秦媛娜

实行国债余额管理之后的第三只三个月期记账式国债昨日如期招标发行,1.8435%的参考收益率落在预期的1.75%-1.85%上端,在显示机构谨慎投资态度的同时,也印证了近期债市总体平稳的气氛。

在8月18日央行上调存贷款利率的利空信息被市场迅速消化之后,债市近期总体一直保持了稳中走高的趋势,并在新股发行密度较两三个月前明显降低后,其波动也随之减弱。

在紧缩预期仍然存在的情况下,发行结果也充分反映了机构投标的谨慎态度。本期国债是期限短、流动性强的品种,但是机构的认购热情似乎并没有想象中强烈,超额认购率只有1.9531倍,不及上周三发行的7年期国债

1.523倍的超额认购率。同时,在多种价格招标方式发行的情况下,边际收益率也高达1.9%。

上海证券分析师卫莹表示,市场的紧缩预期始终没有消退,因此机构并不会因为手头资金仍较为充裕而任意投资,反而表现得较为理智和谨慎。她同时表示,1.84%的收益率对于不少中



尽管本期国债是流动性管理的最佳品种,但紧缩预期使机构不敢放手投资 资料图

小机构来说,仍无法覆盖资金成本,因此中标额仍集中在大行之中。

从认购情况看,来自银行的资金占到了总发行规模的82.8%,其中工行以44.5亿元的认购额成为标王,农业银行和汇丰上海分别以39亿元和25.7亿元居第二和第三位。四大行总计中得96.5亿元,占比高达32.16%。如果

再加上部分由券商代投的数额,银行资金在本期发行中的绝对主力地位将更加明显。

纵向来看,本期国债是在今年实施国债余额管理之后发行的第三只三个月期记账式国债,同时也极有可能成为今年发行的最后一只年内到期的国债。与今年前两期三个月期国债相比,短债发行利率在紧缩预期不断增

强和债市看空的环境下,也明显表现出不断抬升的趋势。3月15日和6月5日发行的三个月期国债发行利率分别为1.3937%和1.6615%,

昨日同样期限和结构的国债发行利率再度走高至1.8435%。交易员表示,收益率曲线年内始终在上移,因此三个月期短债发行利率的爬升也在情理之中。

热点聚焦

即将进入宏观调控首个检验期

□特约撰稿 何欣 林向涛

从最新的PMI指数来看,我们相信经济继续扩张以及信贷加速的可能性都不大,整体仍然维持我们对债券市场3个月左右平静期的判断。

调控成效初显苗头

根据CLSA公布的PMI指标,8月份制造业的扩张速度有所放缓,其综合扩散指标为52.6,是自4月份以来扩张速度最慢的月份,显示宏观调控可能对制造业已经形成一定成效。

同时,从PMI的分类指标来看,似乎在经历了4-5月份骤然增加的通胀压力之后,8月份的通胀压力继续缓解,这可能是近期国内能源价格停止调整导致的月度环比数据相对稳定所致,不过仍然能够看出,整体上游价格上涨幅度仍然高于下游。

不排除再提准备金率回笼流动性

而央行货币政策方面,其公开市场操作从上周开始小幅回笼货币。我们预计,在央行未来数月的货币政策选择中,回笼流动性是

首要工作。其主要目的之一是防止商业银行信贷同比增速继续反弹,其二是避免过多的流动性进入债券市场,推动利率过度下滑,导致其紧缩政策的价格指导失效。当然,如果货币市场利率下滑得过快,不排除央行继续采取提高准备金率政策的手段回笼流动性。

市场平稳难掩紧缩预期

从市场情况看,一级市场再度引领二级市场。上周债券市场表现较为平稳,周一惯性下跌,周二1年期央票招标利率回落引发了短期利率暂时见顶的预期,而周三招标的7年期国债利率也大大低于二级市场,受一级市场影响,现券市场气氛转暖,成交活跃,但周五传言“二次加息”,市场再度小幅下跌。从期限结构上看,交易所市场各期限国债收益率都有上升;短端上升幅度最大,平均升幅为8bp;受7年期国债招标结果拉动,5-7年期收益率保持平稳,10年期以上的略有上升。

银行间现券市场表现较为平稳,本周基本处于上升通道之中。从期限结构上看,银行间国债收益率曲线

整体下移2BP,各期限降幅比较平均,国债与金融债的利差变化不大,但基本都有扩大表现。

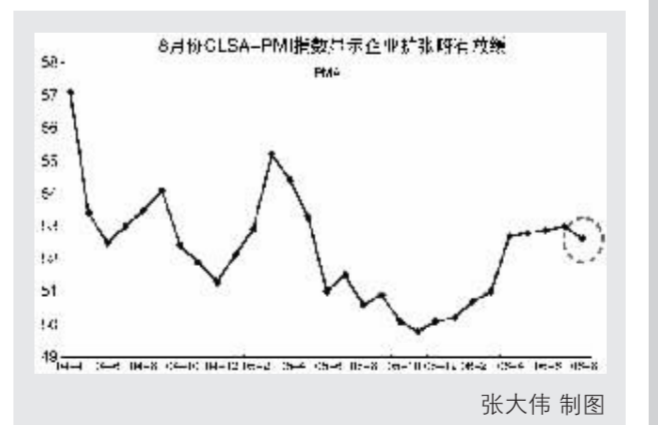
新股开闸推升短端利率反弹

银行间市场回购利率在上周出现较大波动,加权平均回购利率在跌破2.1%之后又迅速反弹,周末的利率水平甚至高于前周利率,新股发行开闸是推动回购利率迅速上升的主要原因,本周将有两只新股发行,初步估计现金申购的资金冻结总量可能在3000亿元~4000亿元之间,这对新股发行空白数周的货币市场而言,仍然有一定冲击,相信

本周货币市场利率仍将维持小幅上升的走势。

将进入宏观调控检验期

展望近期债券市场,我们认为将进入宏观调控检验期。本周即将公布的数据仅有工业品出厂价格的指标,根据PMI数据的情况,我们预计工业品出厂价格同比仍将保持3.5%左右的升幅。我们同时预计8月份的CPI指数水平在1.4%-1.5%之间。尽管根据国家统计局和央行的数据公布计划,本周不会有太多数据公布,但仍可将其看做是即将进入宏观调控的第一个检验期,原因不言而喻。



张大伟制图

每日交易策略

又到月初时

□大力

上周五收盘前,市场又有传言称央行将在收盘后上调存款准备金率0.5个百分点。经历了多次类似传言的袭扰之后,投资者大多能判断出这一消息的可靠性。但是在9月的第一天出现这样的传言,从另一个侧面也表明债券市场投资者的信心又开始动摇了。

目前距离8月份的宏观经济数据公布还有一段时间,但是上周开始在投资者间流传的一些预测数据却非常令人失望。投资增幅继续攀高、新增贷款增速不减、外贸顺差仍然很大……当然,在统计局正式公布数据之前,所有传言的数据都不具有绝对的可靠性。但这样的数据在市场间流传,至少说明投资者对8月份宏观经济继续过热已经有了基本的共识。如果这些数据不是空穴来风,那么9月中旬央行必然还会再度进行“微调”。

一个普遍的预测是,在8月份动用上调利率的政策之后,央行可能会在9月出台数量型的货币



政策,最有可能的还是上调法定存款准备金率。而且由于前两次的政策效果似乎对过热的经济没有起到太大的遏制作用,下一次的量宽政策力度很有可能高于市场的预期。

从现在开始算,距离8月份宏观经济数据出台不过一周的时间,而管理层相应的调控政策出台时间估计也就两周左右。按照过去的经验,这两周应该是各类传言最多的一周。本周开始可能会有更多的机构再度进入观望和等待期,债券市场的流动性可能如8月初一般迅速降低。加之9月份又有新股再度发行,债券市场可能会在预期面和资金面两方面受到双重打击。

市场快讯

今天发行500亿一年期央票

□本报记者 秦宏

今日,央行将在公开市场发行500亿元央行票据,期限为一年。

与上周相比,一年期央行票据的发行量增加了50亿元。本

周到期的央行票据和正回购量合计为1250亿元,比上周增加320亿元。其中,到期的央行票据量比上周增加50亿元,为700亿元;到期的正回购量则比上周增加270亿元,为550亿元。

记账式(十四期)国债今起上网发行

□本报记者 王璐

2006年记账式(十四期)国债将于9月5日至9月8日在上海证券交易所上网发行,发行结束后将于9月12日上午。现券上市交易的证券简称将为06国债(14),证券代码010614。新质押式回购对应的质押券申报和转回代码为090614,简称为0614质押。

本期国债期限3个月,贴现发行,发行价格99.558元,起息日为9月5日,12月5日按面

值偿还。该国债采用场内挂牌和场外签订分销合同的方式分销,分销期间不进行任何形式的回购交易。国债发行时,承销机构根据市场情况自定价格分销,承销团成员不得分销。分销认购的承销商申报代码为751***。

另外,采用协议分销的承销商,须在9月8日前通过“国债发行远程招标系统”向上交所发出分销申请,以便交易所及时进行债权登记。上证所9月11日将债权一次性转入分销证券账户。

中债公司启用新债券发行服务协议

□本报记者 秦媛娜

中央国债登记结算公司昨日发布通知称,将从今日起开始使用新的《债券发行、登记及代理兑付服务协议》。

新的服务协议对原有的债券

发行登记托管和代理兑付服务协议文本做了修改完善,将中债公司为发行人所提供的服务内容纳入文本。同时,将改变一券一签模式,据悉,该协议适用于9月5日后发行新债券的老发行人或首次发行债券的新发行人。

一周汇市

利率决策 四国央行料按兵不动

□刘汉涛

本周国际外汇市场的重要经济事件包括欧洲央行(ECB)官员的讲话以及日本、英国、加拿大和澳洲的利率决策。在各央行纷纷收紧货币之际,全球经济增长受到抑制。

近期公布的数据显示,第二季欧元区经济以三年来最快速度成长,同时8月通胀有所缓和,经济景气下滑,且制造业成长放缓。欧洲央行总裁特里谢表示将在10月加息至3.25%,并可能在12月再度加息。特里谢的言论奠定了整体基调,欧洲央行很有可能会再度升息。欧元区数据将不会改变整体利率前景。

美国金融市场周一因劳工节而休市,而联储管理理事会(FED)的褐皮书以及供应管理协会(ISM)非制造业指数均将于周三公布,而旧金山联储储备银行总裁叶伦将于周四发表演讲。

预计本周将有四个国家的央行按兵不动,其中周五日本央行在政策会议后举行的记者会将格外受到瞩目。日本的通胀依然非常温和,让许多人相信日本央行在采取下一步之前将慎重评估下档风险。本周还将公布日本7月领先指标,以及日本央行9月经济月报。如果数据再度令人失望,则显然对日元不利。日本央行所传达的信息是日本将以非常缓慢的速度收回流动性。这会令投资于风险资产的投资人感到安心,并持续支撑利差交易。市场预期英国央行也将维持利率于4.75%不变,央行在8月曾意外升息。

近期英国公布的一连串乐观数据引发英国央行最早将在11月再度升息的预期。上周接受路透访问的54位分析师中有40位预计,英国央行将在11月升息至5%。英国将于周三公布7月工业生产数据。

日期	北京时间	事项
9月5日	15:55	德国8月服务业采购经理指数
9月6日	22:00	美国8月ISM非制造业指数
9月7日	02:00	美联储公布9月褐皮书
	18:00	德国7月工业生产月率/年率

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	上证企债指数
113.881	110.090	114.120	119.880
0.08%	0.02%	0.09%	0.11%

银行间回购定盘利率(9月4日)

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	2.0934
FR007	2-7	2.2279

货币市场基准利率参考指标

9月4日 B0: 2.2188% B2W: 2.2728%

交易所债券收益率

代码	名称	最新收市收益率	最新收市估值	剩余年限
009704	27国债(4)	-0.09%	0.06%	1.0003
009805	29国债(5)	-0.07%	0.01%	0.9129
009808	29国债(8)	-0.07%	0.01%	0.9129
010004	20国债(4)	-0.02%	0.02%	3.7145
010010	20国债(10)	-0.02%	0.02%	11.1121
010103	21国债(3)	-0.05%	0.05%	0.9129
010107	21国债(7)	-0.05%	0.05%	14.2024
010110	21国债(10)	-0.05%	0.05%	17.0529
010112	21国债(12)	-0.05%	0.05%	19.1137
010115	21国债(15)	-0.05%	0.05%	21.2128
010203	02国债(3)	-0.02%	0.02%	2.9146
010210	02国债(10)	-0.02%	0.02%	9.2128
010213	02国债(13)	-0.02%	0.02%	12.1144
010214	02国债(14)	-0.02%	0.02%	13.1137
010215	02国债(15)	-0.02%	0.02%	14.2125
010301	03国债(1)	-0.03%	0.03%	3.7145
010303	03国债(3)	-0.03%	0.03%	16.6146
010307	03国债(7)	-0.03%	0.03%	7.0126
010308	03国债(8)	-0.03%	0.03%	7.0126
010311	03国债(11)	-0.03%	0.03%	14.2024
010403	04国债(3)	-0.04%	0.04%	3.7145
010404	04国债(4)	-0.04%	0.04%	4.7121
010407	04国债(7)	-0.04%	0.04%	7.0126
010408	04国债(8)	-0.04%	0.04%	8.0121
010410	04国债(10)	-0.04%	0.04%	10.2125
010411	04国债(11)	-0.04%	0.04%	11.2121
010501	05国债(1)	-0.05%	0.05%	8.4125
010503	05国债(3)	-0.05%	0.05%	8.4125
010504	05国债(4)	-0.05%	0.05%	9.4121
010505	05国债(5)	-0.05%	0.05%	9.7121
010507	05国债(7)	-0.05%	0.05%	11.2121
010508	05国债(8)	-0.05%	0.05%	11.2121
010509	05国债(9)	-0.05%	0.05%	12.2121
010510	05国债(10)	-0.05%	0.05%	13.2121
010511	05国债(11)	-0.05%	0.05%	14.2121
010512	05国债(12)	-0.05%	0.05%	14.2121
010513	05国债(13)	-0.05%	0.05%	15.2121
010514	05国债(14)	-0.05%	0.05%	16.2121

银行间债券收益率

代码	名称	最新收市收益率	最新收市估值	剩余年限
030218	03国债(18)	-0.22%	0.00%	0.003
030219	03国债(19)	-0.22%	0.00%	0.003
050104	05央行票据(4)	-0.30%	0.05%	0.056
060104	06央行票据(4)	-0.26%	0.05%	0.107
060109	06央行票据(9)	-0.26%	0.05%	0.129
060114	06央行票据(14)	-0.26%	0.05%	0.129
060119	06央行票据(19)	-0.26%	0.05%	0.129
060124	06央行票据(24)	-0.26%	0.05%	0.129
060129	06央行票据(29)	-0.26%	0.05%	0.129
060134	06央行票据(34)	-0.26%	0.05%	0.129
060139	06央行票据(39)	-0.26%	0.05%	0.129
060144	06央行票据(44)	-0.26%	0.05%	0.129
060149	06央行票据(49)	-0.26%	0.05%	0.129
060154	06央行票据(54)	-0.26%	0.05%	0.129
060159	06央行票据(59)	-0.26%	0.05%	0.129
060164	06央行票据(64)	-0.26%	0.05%	0.129
060169	06央行票据(69)	-0.26%	0.05%	0.129
060174	06央行票据(74)	-0.26%	0.05%	0.129
060179	06央行票据(79)	-0.26%	0.05%	0.129
060184	06央行票据(84)	-0.26%	0.05%	0.129
060189	06央行票据(89)	-0.26%	0.05%	0.129
060194	06央行票据(94)	-0.26%	0.05%	0.129
060199	06央行票据(99)	-0.26%	0.05%	0.129
060204	06央行票据(104)	-0.26%	0.05%	0.129
060209	06央行票据(109)	-0.26%	0.05%	0.129
060214	06央行票据(114)	-0.26%	0.05%	0.129
060219	06央行票据(119)	-0.26%	0.05%	0.129
060224	06央行票据(124)	-0.26%	0.05%	0.129
060229	06央行票据(129)	-0.26%	0.05%	0.129
060234	06央行票据(134)	-0.26%	0.05%	0.129
060239	06央行票据(139)	-0.26%	0.05%	0.129
060244	06央行票据(144)	-0.26%	0.05%	0.129
060249	06央行票据(149)	-0.26%	0.05%	0.129
060254	06央行票据(154)	-0.26%	0.05%	0.129
060259	06央行票据(159)	-0.26%	0.05%	0.129
060264	06央行票据(164)	-0.26%	0.05%	0.129
060269	06央行票据(169)	-0.26%	0.05%	0.129
060274	06央行票据(174)	-0.26%	0.05%	0.129
060279	06央行票据(179)	-0.26%	0.05%	0.129
060284	06央行票据(184)	-0.26%	0.05%	0.129
060289	06央行票据(189)	-0.26%	0.05%	0.129
060294	06央行票据(194)	-0.26%	0.05%	0.129
060299	06央行票据(199)	-0.26%	0.05%	0.129
060304	06央行票据(204)	-0.26%	0.05%	0.129
060309	06央行票据(209)	-0.26%	0.05%	0.129
060314	06央行票据(214)	-0.26%	0.05%	0.129
060319	06央行票据(219)	-0.26%	0.05%	0.129
060324	06央行票据(224)	-0.26%	0.05%	0.129
060329	06央行票据(229)	-0.26%	0.05%	0.129
060334	06央行票据(234)	-0.26%	0.05%	0.129
060339	06央行票据(239)	-0.26%	0.05%	0.129
060344	06央行票据(244)	-0.26%	0.05%	0.129
060349	06央行票据(249)	-0.26%	0.05%	0.129
060354	06央行票据(254)	-0.26%	0.05%	0.129
060359	06央行票据(259)	-0.26%	0.05%	0.129
060364	06央行票据(264)	-0.26%	0.05%	0.129
060369	06央行票据(269)	-0.26%	0.05%	0.129
060374	06央行票据(274)	-0.26%	0.05%	0.129
060379	06央行票据(279)	-0.26%	0.05%	0.129
060384	06央行票据(284)	-0.26%	0.05%	0.129
060389	06央行票据(289)	-0.26%	0.05%	0.129
060394	06央行票据(294)	-0.26%	0.05%	0.129
060399	06央行票据(299)	-0.26%	0.05%	0.129

注:技术指标由北方之望数码技术有限公司提供

美国国债收益率(9月1日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.875	2008/08/31	4.76	0.000
3年期	4.875	2009/08/15	4.68	0.000
5年期	4.625	2011/08/31	4.68	0.000
10年期	4.875	2016/08/15	4.73	0.000
30年期	4.500	2036/02/15	4.87	0.000

交易所回购行情