

currency·bond

多头勇博利差 债市长牛不回头

Table with 4 columns: 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, 上证金融债指数. Values: 115.675, 111.520, 116.475, 120.620.

Table with 3 columns: 品种, 期限(天), 回购定盘利率(%). Rows: FR001 (1, 1.9950), FR007 (2-7, 2.4670).

Table with 2 columns: 10月24日 B0: --%, B2W: 2.351%.

交易所债券收益率

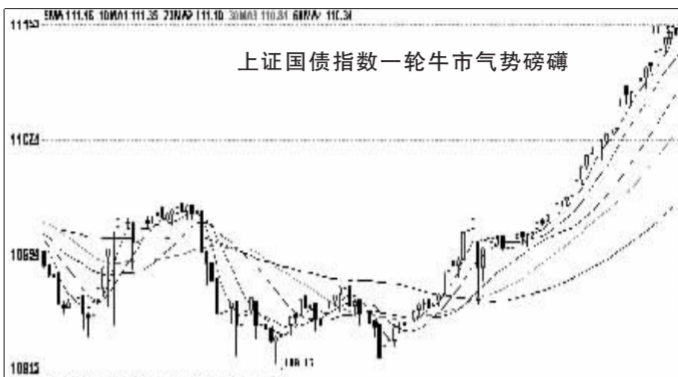
Table with 5 columns: 代码, 名称, 最新收盘, 涨跌幅, 换手率. Lists various bond codes and their performance.

□本报记者 秦媛娜

在中长期债券的带领下,交易所国债市场昨日再次表现出强劲的动力。上证国债指数结束了短暂的回调,昨日上涨0.05%,收于115.52点,创下新高。

从交易所成交的39只债券中,有23只上涨、4只平盘、12只下跌。成交金额居于前十位的债券中,则有高达9只券种出现上涨,其中中期和长期债券表现活跃,涨势显著。

位于涨幅榜第三位的非跨市场0303券上涨0.19%,成交金额高达3689.32万元。财富证券债券分析师王俊分析,0303券是交易所市场中较具代表性的长期债券,剩余期限为1649年,它的表现也较典型地反映了近期长期债券收益率不断走低的情况。



此外,中期债的上涨动力还部分来自于本周一5年期国债乐观发行结果的示范效应。受前长期利率走低的带动作用,当期国债受到了资金的争相抢购,票面利率被推低至2.48%。

加息可能性仍无法完全排除

□特约撰稿 鲁政委

9月份数据显示,核心CPI(非食品CPI)继续高位运行。与此同时,银行间市场利率“较高”也引起了央行关注。

核心CPI高位运行

正如我们此前所预期的,9月份CPI温和上行,在我们10月11日本版刊发的文章中指出:核心CPI似乎在央行的决策中有着特殊的地位;当核心CPI突破1%,且持续时间超过6个月以上时,市场就应保持高度关注。

结果正如我们的上述预期,在占比最高的“居住”和“烟酒及用品”两项同时上涨的推动下,9月份核心CPI并未出现下降态势,而是维持在了与8月份持平的水平上,继续稳居1.4%。相对于2003年以来“在加息之后的下一个月中,核心CPI就会应声下落”的经验来说,这似乎是一个值得关注的新的情况。

在国务院“固定资产投资、货币信贷增幅回落的基础还不稳固”基调下,核心CPI的低位运行,加上总体CPI的上行配合,实际上已经向央行提供了可能继续行动的基本借口。

进一步地,9月份城镇固定资产投资虽然累计同比较上月回落了0.9个百分点,但28.2%的增幅依然离宏观大局的理想水平有差距。更为重要的是,其当月同比却在上月21.5%的基础上反弹了2.1个百分点,回升到了23.6%。这可能正是宏观当局觉得调控基础

仍不稳固的主要原因。如果此种态势在10月仍然延续,可能无法排除央行再次被迫采取紧缩行动的可能性。而加息常常被央行视为对付通胀压力的最主要手段。不仅如此,加息还将引导当前已经“较高”的银行间市场利率下行。

以加息引导“较高”的银行间市场利率下行

在央行发布的9月份金融运行报告(金融宏观调控效果初显)中,在论及银行间市场利率时,一反其一贯使用的诸如“下降”、“有所/继续”上升、“平稳”之类的描述性用语,使用了极具倾向性的“较高”一词。根据资料,这是今年9个月来的第一次。如果说此类报告措辞本身所具有的字斟句酌特点,已无需再加强调的话,那么这可能暗示,央行很可能不希望看到银行间市场利率进一步上升。

另据有关资料,2003年以来的两次加息(不包括今年4月的单边上调贷款基准利率),都只是在加息当月带来了R007的小幅微升,而随后便出现了下滑。而与之相反的是,在2003年以来所出现的4次上调法定存款准备金率(包括2004年3月宣布4月执行差别存款准备金率)中,每次均在其后(至少)一个月中,使以R007代表的银行间市场利率,无一例外地出现了上升。

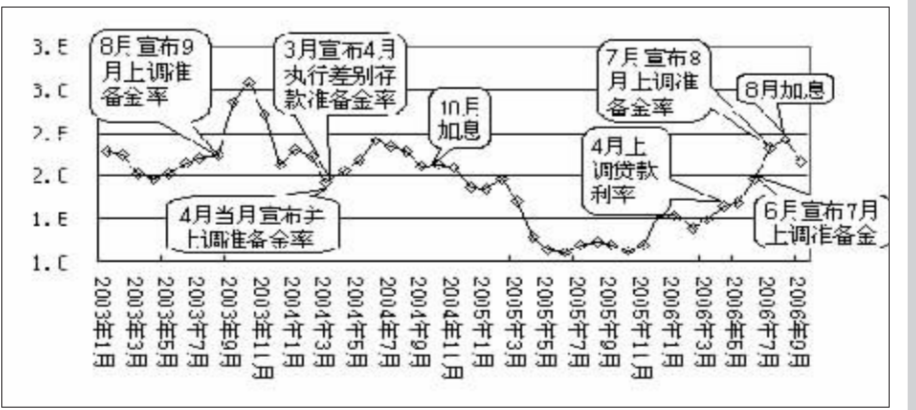
实际上,上述经验数据所呈现的与主流经济学和西方国家金融运行完全不同的现象,在我国当前的金融政策框架中,并非偶然。因为与以美联储为代表的西方主流货币宏观调控体系不同,我国货币当局并未在利率变动与货币供给量之间建立起有机联动关系,加息行为与货币量调节行为之间的彼此独立,决定了加息本身未必会导致货币量的相应紧缩。更为经常出现的情况反倒是,基准利率提高只不过是抑制了实体经济信贷需求,使商业银行将本来拟用于信贷的资金转而投向了银行间市场,

由此导致银行间市场短端利率下行就是再自然不过的了。而加息带来的未来预期通胀率下降,也会同时降低银行间市场的长期利率。长短端利率的同时下降,使得银行间市场利率最终整体下行。而上调准备金率则是直接减少货币量的供应,导致银行间市场流动性的减少,其引起银行间市场利率上升就是必然的了。

除了两种政策措施对银行间市场利率所产生的绝对相反影响,在央行已觉察银行间市场利率偏高的情况下,如认为年内仍有必要出台措施以巩固调控效果的话——特别是舒缓其对潜在通胀的担忧,未来选择加息的可能性似乎要大于上调存款准备金率的可能性。当然,如果10月份核心CPI和总体CPI双双下行,固定资产投资继续回落,到那时全年的紧缩才可以说是尘埃落定了。

回想2003年以来,央行已经连续数次让市场满地找眼镜的情形,在这样的背景下,略微收敛一下过度乐观的情绪,保持一份必要的谨慎应该是必要的。

央行政策与R007走势



2006年1至9月央行金融运行报告对银行间市场利率的描述

Table with 2 columns: 月份, 题目. Lists descriptions of interbank market interest rates from Jan to Sep 2006.

注:引号为本文为突出而添加

每日交易策略

是谁压扁了收益率曲线

□东东

周二央行发行的一年期央票利率为2.785%,与上周持平。从到期和投放量来看,本周到期央票和回购有420亿元,而周二的央票和回购量就达到了1000亿元。从利率上看,回购利率从上周的2%上升到2.25%,从央票的发行量和回购的利率来看,指导的意味较浓。

从年初到现在,在央行货币政策的压力下,一年期央票的发行利率经历了一个逐步上升的过程。同时,收益率曲线的远端,长期债券的收益率则由低到高,再回到目前的相对较低水平。

以银行间10年期企业债券为例,年初时曾经达到过3.55%左右的低位。在经历了年中的调整后,在年底资金推动下,收益率再度走低,目前已经达到3.75%的水平。虽然较年内最低值仍有20bp的价差,但是较年中4.1%的高位,已经有很大幅度的下降了。但从收益率曲线的形态来看,当前的曲线较年初时要更加扁平化,近10年债和1年债的息差水平从年初时的170bp下降到当前的97bp。

这种变化的出现是有多方面原因的。一是货币政策的变化对短端利率更



为有效。货币政策对于银行的影响较大,特别是短期的流动性管理方面。不管是利率政策还是准备金率政策,都对银行资金管理有着较大的影响,而对长期资金,如年金和保险资金则影响有限;二是供求关系的变化。供求的因素反映在两个方面,一方面长期资金对长债的需求有刚性,导致了长期债券在流动性充裕的市场上波动较大,另一方面短期债券供给较为充足,短融券的大量发行实际上产生了将信贷市场和货币市场相结合的作用,使货币市场水平保持在一个较高的位置。同时,市场投机性资金的逐利性也是影响收益率曲线长端波动的重要原因。

市场快讯

美元需求旺盛 人民币顺势回调

□本报记者 秦媛娜

由于美元需求旺盛的影响,人民币走势正循着市场的实际供需状况而进行波动。昨日人民币继续回调,且幅度有所加大,7.9049元的中间价较前日上调了51个基点,又回到了7.9关口之上。

“近期美元需求非常旺盛,”某银行交易员表示,每日开盘之后常会涌现出大量的美元买盘,受市场实际供需变化的影响,人民币汇率的连续走低也是必然结果。而在国际市场上,看多美元的力量同样也在转强,前日纽约汇市上美元温和走高,而猜测美联储对于通货膨胀的担心有所增强成为重要的支持因素。

交易市场上,人民币的下跌走

势则将前日的升幅抹尽。昨日,询价市场美元兑人民币汇率收于7.9025元,较前日回升34个基点,恰好与前日的跌幅相同,又回到了上周五的水平。撮合交易市场美元兑人民币汇率较前日上涨40个基点,收于7.9049元。

除了收盘价格的变化显现出温和波动的态势,在近期的交易市场上,人民币汇率的日间波动也较前有所收敛。本周前两个交易日,询价市场的平均日波动仅为45个基点。交易员表示,由于人民币长期升值始终是在市场的普遍预期,因此在其大幅升值时段,汇率波动会表现得比较活跃,幅度也较宽,而在调整周期则波动趋稳、波幅收窄,这是比较正常的表现,而在短期内,市场实需仍将是主导汇率走势的重要原因。

一年期央票发行利率连续四周不变

□本报记者 丰和

尽管昨天一年期央票发行量猛增,但是发行收益率仍与上周持平,为2.7855%,至此一年期央票已连续4周稳定在2.7855%的水平上,表明当

前市场资金仍处在宽松状态。当天,公开市场对7天回购品种进行了操作,量为50亿元,比上周减少10亿元;利率水平2.25%,比上周上升了25个基点,但比当天市场上7天回购加权平均利率水平低21个基点。

上电股份短融券跟踪评级结果公布

□本报记者 秦媛娜

昨日,上海新世纪资信评估投资服务公司给出了对上海输配电股份有限公司2006年第一期短期融资券的定期跟踪评级情况。公告显示,上海新世纪在通过电话访谈和现场访谈的方式进行尽职调查后,认为“至今没

有充分证据表明徐伟的个人违纪行为可能对上电股份5亿元短融券的到期偿付构成实质性影响”。在本月17日,上海输配电股份有限公司曾发布公告称该公司监事会主席徐伟因涉嫌个人违纪而协助调查,此后上海新世纪启动了对其的跟踪评级程序。

下半周将发行42亿元短融券

□本报记者 秦媛娜

本周四和周五银行间市场将先后发行五期短融券,总发行量达42亿元。中国远洋控股股份有限公司、四川美丰化工股份有限公司和中牧实业股份有限公司三家企业将于本周四各发行一期短期融资券,规模分别为15亿元、4亿元和3亿元。

中国远洋和中牧实业发行的短融券均为364天期限,四川美丰短融券期限为365天,湖南有色金属控股集团有限公司和重庆化医控股(集团)有限公司则在周五发行两期短融券,规模均为10亿元,期限同为365天。以上五期短融券的信用评级均为A-1级。

汇市观察台

联储利率决定临近 美元买意突起

□李璐

周二,美元兑人民币的中间价为7.9049,比上一日中间价上涨50基点。由于市场对于该点的看法不一,美元兑人民币的日间波动较大,早盘先跌后涨,尾盘又回升至早间开盘位置。最终美元兑人民币收于7.9025,较周一收盘价7.8991微幅上涨。美元兑人民币的上涨源于美元周一夜间的全面上扬,从人民币升值以来的走势来看,美元兑人民币的走势与美元在国际市场的走势相关性较强,但在特殊时间也有一定的偏离。随着

时间的推移,市场参与者会更加深入地理解“以市场供求为基础,参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度”的内涵。周一晚间,美国方面没有什么重要数据,但在美国开市后,市场美元买兴突增,美元普涨,对欧元甚至触及关键技术支撑位。美元上涨主要是因为市场参与者担心美联储会在货币政策会以后的声明中重申对通胀的关注。目前,市场普遍预期美联储将第三次维持利率在5.25%的水平不变。但从上次会议的会议记录和近期美联储官员的谈

话来看,虽然美联储认为持续的加息已经开始显现作用,房地产市场有明显的降温迹象,但是也一直强调对通货膨胀风险的关注。近期美元数据好坏参半,但总体上显示美国经济还是良好的,市场上美元走强一定程度上也是在防范美联储出人意外加息的可能。日元重回119.50以上的交易区间,令市场人士再度想象破120的可能。日元上周由于市场报道日本将加强对利率交易的监控而走强,而本周日本媒体不仅淡化了此报道,还有官员称并没有

增加特别的监控,日元又重回之前的交易点位。周二期间,欧洲央行公布8月欧元区直接和证券投资净流出为183亿欧元,而7月为84亿欧元,但数据出炉后市场几无变动。目前美元限于窄幅波动,等待美联储会议的声明。同时美元兑日元在120位置积累了大量的美元卖出期权,估计市场将会推动点位到此处以执行期权。但短期来看,美元仍有向下的压力,多头应注意控制头寸。(作者系中国建设银行交易员)

美国国债收益率(10月24日)

Table with 4 columns: 种类, 息票, 到期时间, 收益率(%), 收益率变化(%). Lists yields for 2Y, 3M, 5Y, 10Y, 30Y bonds.

交易所回购行情

Table with 5 columns: 代码, 名称, 最新收盘, 涨跌幅, 成交量(万手). Lists repo codes and their performance.

银行间回购行情

Table with 5 columns: 品种, 收盘价(%), 涨跌幅, 成交量(百万元). Lists interbank repo codes and their performance.

银行间信用拆借行情

Table with 5 columns: 品种, 收盘价(%), 涨跌幅, 成交量(百万元). Lists interbank credit codes and their performance.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币. Values: 7.9049, 9.9171, 6.6244, 1.01573.