

currency·bond

新股冲击渐消 资金面长期仍然看好

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	上证金债指数
115.765	111.510	116.584	120.630
0.00%	0.03%	0.01%	0.04%

银行间回购定盘利率(11月2日)			
品种	期限(天)	回购定盘利率(%)	
FR001	1	2.1988	
FR007	2-7	2.4843	

货币市场基准利率参考指标			
11月2日		B0: -%	B2W: 2.4154%

交易所债券收益率

代码	名称	最新收益率	收盘收益率	利率平准
000704	07国债(4)	2.378	0.083	0.841
000906	09国债(6)	2.428	0.083	0.927
000908	09国债(8)	2.428	0.083	0.927
010004	01国债(4)	2.388	0.048	3.553
010101	01国债(1)	2.438	0.083	1.053
010103	01国债(3)	2.378	0.048	1.474
010107	01国债(7)	2.448	0.048	14.774
010110	01国债(10)	2.448	0.083	18.866
010112	01国债(12)	2.328	0.048	4.922
010201	02国债(1)	2.278	0.083	2.126
010203	02国债(3)	2.368	0.048	5.458
010210	02国债(10)	2.318	0.058	2.786
010216	02国债(16)	2.318	0.083	0.975
010214	02国债(14)	2.318	0.048	0.975
010215	02国债(15)	2.318	0.083	0.975
010301	03国债(1)	2.338	0.028	3.299
010303	03国债(3)	2.348	0.083	16.435
010307	03国债(7)	2.348	0.083	16.435
010309	03国债(9)	2.328	0.083	6.874
010311	03国债(11)	2.348	0.083	16.435
010403	04国债(3)	2.098	0.018	2.463
010404	04国债(4)	2.308	0.068	4.839
010407	04国债(7)	2.438	0.083	8.931
010408	04国债(8)	2.248	0.083	2.964
010410	04国债(10)	2.338	0.083	0.953
010411	04国债(11)	2.338	0.248	0.18
010501	05国债(1)	2.278	0.038	8.323
010503	05国债(3)	2.278	0.083	7.479
010504	05国债(4)	2.428	0.083	18.532
010505	05国债(5)	2.278	0.028	6.522
010506	05国债(6)	2.278	0.028	6.522
010509	05国债(9)	2.208	0.028	5.811
010511	05国债(11)	2.278	0.083	7.157
010512	05国债(12)	2.448	0.018	14.036
010513	05国债(13)	2.278	0.028	6.063

□本报记者 秦媛娜

别小看那些小盘股票的发行,从近来债券现券和回购交易的市场来看,市场显然已经越来越明显地感受到了它们扎堆发行给资金面带来的短期冲击。昨日,银行间市场7天回购利率继续小幅攀升,拆借利率则大幅走高19.5个基点。但是近期市场偏弱,资金偏紧的走势更多地被市场人

士看作是技术性调整,因为市场资金面的宽松局面并没有发生根本性逆转。

本周一宣布密集发行六只新股,即给市场来了个“下马威”,银行间债市的回购利率开始抬头。截至昨日,7天回购利率连续爬升四个交易日,累计上涨了18.66个基点。在现券市场上,资金面短期紧张带来的影响也在蔓延,成交并不活跃的市场抛盘涌现,买

盘却不足。

中国银行债券分析师董德志表示,在工行这个大盘股发行上市之后大家刚刚松了一口气,却又迎来了几只小盘股的密集发行,这是大家所没有预料到的,因此对资金面造成了一定的短期冲击。申银万国证券分析师屈庆也认为,与工行IPO发行时的情况不同,市场对这些规模较小的新股发行并没有充分准备,但事实上他们

同时冻结的资金数量并不小,这让回购市场的利率有了较快的上扬。

“但我们倾向于认为这只是一次技术上的调整,而且时间也不会持续太长。”董德志表示,新股发行给债市资金面带来的影响并非“伤筋动骨”。事实上,类似的情况在以往大盘股发行或者小盘股密集发行的时候也出现过,发行结束后,债市乐观气氛又会快速恢复。昨

日,上证国债指数出现了0.03%的上涨,收盘时报111.51点,债指指数也反弹0.04%,收于120.63点,这或许是连续数日调整即将结束的一个信号。

资金面宽松的根本局面不会改变,这被分析师普遍认为推动债市的根本因素。屈庆认为,根据测算,随着宏观调控对银行信贷规模的限制,目前银行存贷差资金量比市场上的

债券供给多出近1000亿元,这意味着市场仍有大量资金在支撑。他认为,即使像市场所担心的,央行再次提高银行存贷款准备金率0.5个百分点,在公开市场操作中可能又会加大对资金的投放力度,但最终对资金面的冲击也将不会过于猛烈。

“从长期的趋势来看,由于资金推动,政策平稳,债市的调整不会持久,资金面宽松的局面仍将持续。”董德志说。

专家观点

微云不足蔽日 高举“哑铃”组合

□特约撰稿 张晶

我们认为,尽管近来处于技术性调整之中,但债市未来向好的趋势没有改变。整个11月份,债市投资策略宜采取“哑铃式”组合。

宏观基本面:物价仍将上涨 投资冲动犹存

CPI仍将稳步趋升。年内,食品价格上涨的推动因素还将持续。综合测算我们选取的先行指标对CPI的影响,考虑到国庆长假对交通、旅游以及服务业价格的拉升影响,预计10月CPI涨幅为1.6%。

企业盈利持续增长,投资冲动仍存。与投资增速逐渐回落相反的是,今年以来工业利润加速增长,这刺激了企业持续投资的积极性。此外,进入冬季后,对煤电油运的需求加大,这方面投资反弹的可能性也不容忽视。我们认为,未来投资增速在短期受阻之后,还存在抬头的动力。不过,由于固定资产投资增速已经连续两个月出现下降,年内继续出台控制投资增速的行政手段的可能性不大。

央行政策取向:温和与紧缩唱主角

巨额的对外外汇占款的基础货币投放仍然是货币市场资金充沛的根源之一。此外,FDI仍保持较大规模的流入,国内流动性被动性膨胀的局面短期不会改变。

从贷款结构看,中长期贷款占比以及中长期贷款的同比增速仍在持续增长。前期系列宏观紧缩政策还未能从货币信贷层面形成对贷款的实际约束,或者说这一效果至少还不明显,而仅仅依靠行政性约束是无法从根本上压制投资冲动。

值得我们注意的是,非国有企业是本轮投资持续增长的主力军,非国有企业作为更有效率的经济主体,其投资冲动来源于对利润

的预期;收缩银根、控制信贷规模,可以优化整体货币结构,加强商业银行风险控制的能力,而目前的货币结构已经发生了变化,M2与M1的剪刀差在逐渐缩小,金融机构的存贷差也出现了一定的回落。但紧缩的货币政策对于降低本轮投资增速、防止投资过热方面并不能起到主要作用。

因此,我们判断年内的货币政策仍以公开市场操作为主,上调存款准备金率或加息等影响重大的政策暂没有出台的需求。

11月策略:构建哑铃式组合

10月份,债券收益率曲线更趋于平坦化。在当前债券收益率整体低于4%的时候,如何测算商业银行的资金投资成本,成为判断未来债券市场走向及选择投资策略的重要命题。要分析这个问题,我们不得不回到商业银行的流动性这个话题上来,因为商业银行的资金成本不能仅仅看某个时点上资金来源的成本,还要看商业银行资金的流动性状态以及综合的历史成本。

商业银行的资金流动性充足,这是当前市场普遍认同的观点。不过,在提到银行流动性时,不能仅仅看表象,还要具体分析银行流动性的具体体现。我们认

为,商业银行的整体流动性体现在其资产的流动和负债的流动性两方面。

更进一步分析,商业银行的资产主要为银行的一级储备金、投资以及贷款。流动性最强的是一级储备金,但同时也是盈利能力最差的,这部分我国商业银行通常在10%至20%之间;而投资与贷款两部分盈利能力较强,但流动性相对较弱。我国商业银行资产当中,变现能力较差的贷款通常占比在50%至60%,投资证券部分的资产占比通常在20%左右。商业银行的负债则主要表现为存款类负债与其它类负债,存款类负

债在我国商业银行的负债比重几乎在90%以上,商业银行的存款类负债又可以分为流动性较弱、成本低的短期存款以及流动性较强、成本较高的中长期存款。如果我们以准货币来代表中长期存款余额,以(M2-M0)代表社会存款余额,数据显示,中长期存款余额在社会存款余额中占比通常在60%至70%之间,且逐渐呈现上升趋势。而商业银行的其他类负债为主动型负债,这部分负债的流动性强,但成本较同期限的存款类负债更高,其比重较低意味着商业银行筹措资金的能力较弱或者说筹措资金的动力不足。

通过以上对商业银行

资产负债的流动性分析,我们可以得出这样的结论:商业银行的资产类中,流动性较强、盈利能力较强的资产部分占比偏小,但由于宏观调控对贷款的限制,这部分资产有扩大的动力;负债类中,流动性较强的部分占比比较大,但成本也随之上升。也就是说,我国商业银行的资产流动性不足,而负债流动性有余。因此,我们要考察商业银行对于证券投资的收益底线,就可以参照比例不断扩大的、流动性较强的中长期存款的实际成本(包括历史综合成本)。

在这样的逻辑支撑下,虽然市场资金充沛状况难改,但考虑到逐渐扁平化的收益率曲线,我们认为,5年期附近的中期债券收益率已经接近甚至低于市场资金的成本底线。而接近年末,商业银行通常需要保持其资产更高的流动性,在已审批的贷款额度需要保证的前提下,这就要求商业银行加大一级储备金比例和短期投资的比例,降低长期投资的比例。预计年内即将发行的几只长债收益率将较目前走高。

因此,投资者在年内的投资策略选择哑铃式组合较为适宜,着重短期债券的投资收益,以及把握年内新发长债的投资机会,以获取来年的超额收益。

市场快讯

紫江短融券创发行利率次高纪录

□本报记者 秦媛娜

4.5%。上海紫江(集团)有限公司(下称“紫江企业”)近日发行的今年第二期短融券发行利率成为短融券发行利率第二高。

根据该期短融券的发行公告,紫江企业10月31日在银行间债市发行了一期365天期限的短期融资券,规模为2亿元,代码为0681192,最终发行利率高达4.5%。此前,今年9月1日江苏恒力化纤有限公司(下称“江苏恒力”)发行的一期短融券(代码

0681150)利率高达4.75%。

巧合的是,同为民营企业,江苏恒力曾在公布首发5.5亿元的计划发行规模之后,在实际发行中将发行量缩减至2亿元,而本期紫江企业短融券的发行也遇到了类似的情形。在10月31日发行当日,紫江企业发布声明称,将本期短融券的发行规模由5亿元下降到2亿元。

据报道,紫江企业本期短融券发行突然缩减规模,与其受累上海社保案有关,这让市场对其产生了信用危机。

人民币回调 波幅趋窄交投谨慎

□本报记者 秦媛娜

一涨一跌,在前日创下新高之后,人民币汇率昨日出现了30个基点的小幅回调,美元兑人民币汇率回到7.8750元的位置。交易市场上人民币在跟随中间价出现小幅下跌调整的同时,日间波动幅度却在近期有了缩小的趋势。

交易员认为,这主要是受到了美元前夜在国际市场上温和走高的影响。同时,近期人民币在加快升值、屡创新高,也需要不断进行回调的整理。

有趣的是,交易市场上人民币汇率在跟随中间价走势同样出现下跌的同时,出现了盘中波幅逐步收窄的情况。昨日,美元兑人民币汇率在询价市场上的波动区间为

7.8730-7.8765元,上下差距仅为35个基点,而本周前四个交易日,虽然人民币在中间价走势上的强势有目共睹,但在交易市场日间平均上下波动区间也仅为40个基点,与其在9月上演快涨行情时多日超过100个基点的波幅不可同日而语。

交易员分析,目前市场对于人民币升值判断虽然形成了共识,但对于更加注重日间波动情况的银行间市场交易商来说,并不能很好地对其短期走势做出判断,特别是人民币近期“快跑”升值,让市场感到有些意外,交易员更加没有方向感,大多时候,谨慎地围绕中间价进行交易成为投资者的同时,出现了盘中波幅逐步收窄的情况。昨日,美元兑人民币汇率在询价市场上的波动区间为

央行本周净回笼资金 490 亿元

□本报记者 丰和

本周公开市场从市场净回笼资金490亿元,回笼资金量较上周减少290亿元。

昨天,央行在公开市场发行了250亿元3个月央行票据。至此,

公开市场已从市场回笼资金850亿元,扣除到期释放的资金量后,本周净回笼货币量达到了490亿元,比上周减少290亿元。

当天,三个月央票的发行利率为2.5023%,与上周持平,并且已经连续4周维持在这一利率水平上。

河北金牛能源将发短融券

□本报记者 秦媛娜

河北金牛能源股份有限公司今年第一期短融券将在11月8

日在银行间债市招标发行,发行总额为3.5亿元。

本期短融券期限365天,信用等级为A-1级。

每日交易策略

提前备课国债期货

□琢磨

银行间债券市场近两年推出不少衍生交易产品,但由于各种原因都死气沉沉,除体制因素外,市场参与机构“血缘”太近也是造成市场不活跃的重要原因之一。

眼下刚刚成立了中国金融期货交易所,立刻受到投资界的万众瞩目。据说在推出股指期货之后,下一个金融期货产品是国债期货。

国债期货这个话题在中国金融交易和期货史上显得特别沉重,很多人不愿意提及,管理层对国债期货一直三缄其口。如今话题再起,钩起了多少人的思绪,多少人的神经。那是一个热血的时代,一个令人遗憾、令人心疼的结局。

与前期的银行间债券市场推出衍生产品相比,如果推出国债期货交易,对债券市场的影响将是巨大的。从国际期货市场的发展趋势看,期货定价不再是简单的行业内部定价,资本的价格能力对期货市场的影



响在国际期货市场已经有目共睹。如果国债期货交易在银行间

汇市观察台

数据疲弱 美元低位震荡

□杜高见

周四中国外汇交易中心美元兑人民币中间价为7.8750,高于上日收盘价7.8724,这主要受隔夜国际市场美元小幅反弹的影响。全天汇价维持窄幅区间走势,收盘于7.8735。今晚美国将有重要的非农就业数据公布,预计在此之前美元兑人民币不会出现大的波动。

国际市场方面,前晚公布的美国经济数据依然疲弱,10月ISM制造业指数较9月的52.9下滑至51.2,同时也不及8月的54.5,此前经济学家的预期中值为53.5。数据公布后美元一度

下滑,美指最低触及85.15。进入昨日亚洲时段后,美元受空头回补支撑开始企稳并小幅走高,但稍早受日本官员讲话影响有所下跌,截至发稿时美指运行在85.40附近。今晚美国将公布非农就业数据,其中非农就业数据是目前市场关注的焦点。市场对于该数据预期偏向于正面,分析家的预测中值为10月非农就业将稳健增加12.5万人,大大高于9月的5.1万人;而本周二晚公布的芝加哥PMI指数中的就业分项指数好于预期,似乎也表明10月非农就业数据可能较为健康。技术面上,美指日线图前日收出小十

字星,4小时图MACD指标呈现背离迹象,表明目前美指具备技术性上涨的动力。如果今晚时间的非农就业数据符合或高于预期,美元可能会形成一波反弹;如果该数据仍然较为疲弱,则美元很可能将继续其近期跌势。目前美指上方阻力和下方支撑仍在86.00和85.00整数关口区域。预计在今晚数据公布前美元将继续在低位维持区间震荡走势,不会有大的波动,建议投资者暂时观望为主。

周四非美货币方面较为重要的事件是,稍晚欧洲央行的利率决议及其会后声明。目前市场普遍预计欧洲央行将维持利率在3.25%

不变,12月则将再次升息。该预期已被市场充分消化,如果欧洲央行的举动符合预期,应该不会对市场造成大的影响。重点在于其会后声明,如声明措辞强硬或发出2007年升息的信号,则将支撑欧元走势。

日元方面,稍早日本财务省财务官渡边博史称,基于日本经济复苏日元没有理由贬值。虽然该言论并无太大新意,但仍引发大量日元买入,日元兑美元和欧元在较短时间内分别上涨约50点,但该言论能否有效改善日元人气还有待后市观察。(作者系中国建设银行交易员)

美国国债收益率(11月2日)

种类	日期	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	2008.10.31	4.66	0.020
3年期	2009.08.15	4.59	0.012
5年期	2011.10.31	4.53	0.014
10年期	2016.08.15	4.58	0.012
30年期	2036.02.15	4.69	0.008

交易所回购行情

代码	名称	最新	涨跌幅	成交量(万元)
201001	01国债(1)	2.7	0.5	14052
201003	03国债(3)	2.8	0.5	950
201004	04国债(4)	2.8	0	653
001008	08国债(8)	2.338	0.11	3336
202001	01国债(1)	2.338	0.335	2821
204001	01国债(1)	3.956	2.38	6511
204007	07国债(7)	2.3	-0.19	35292
040014	04国债(4)	2.6	0	1204
040028	04国债(8)	2.65	-0.14	116

银行间回购行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万)
1R0001	2.38	2.2246	1475
1R0007	2.88	2.7442	4858.56
1R0014	2.65	2.5716	1465
1R0021	2.74	2.74	20
1R01M	2.8	3.3056	90
合计	--	2.6173	7635.56

人民币汇率中间价

	1美元	1欧元	100日元	1港币
11月2日	7.8750	10.0370	6.7113	1.01261

注:技术指标由北方之星数码技术公司提供