

聚焦准备金率第三次上调

资金仍充足 现券陷徘徊

市场静待今天一年期央票招标结果

□本报记者 丰和

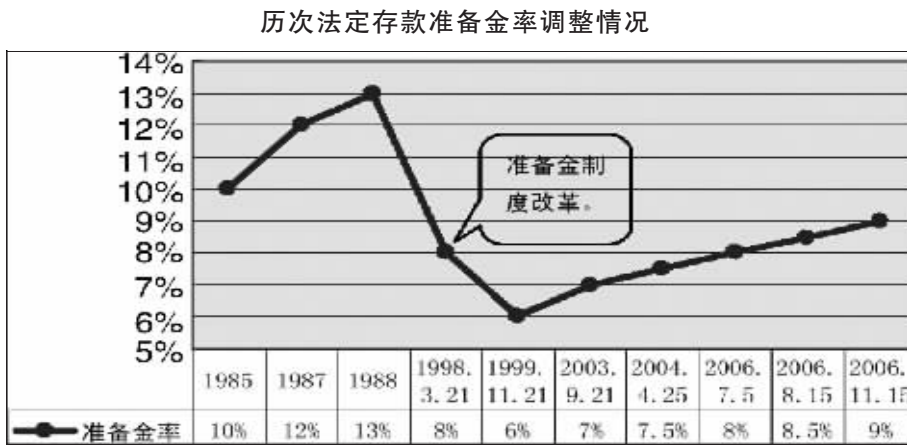
央行第三次宣布上调存款准备金率并没有给市场资金面造成压力。昨天,银行间债券市场的资金供给仍然充足,然而现券市场却陷入了观望状态,等待着今天一年期央行票据的招标结果发出下一步的操作信号。

昨天,银行间回购市场的加权平均利率水平较上周五猛升了8.57个基点。然而,市场的资金供给并未发生紧张状况。当天机构对资金的需求主要集中在短期回购品种上,7天回购加权平均利率较前上涨了14.62个基点。而14天回购品种加权平均利率水平只较前上涨了2.14个基点,成交量还较前萎缩了15%。由于本次存款准备金率正式上调时间为本月15日,因此14天回购未见紧张的状况表明,市场对于十天后新增存款准备金的上缴已有较为充足的准备。同时,当天不断有机构对7天品种进行逆回购报价,并且到下午资金状况进一步趋于宽松,价格略有回落。

然而昨天的现券市场却没有交易的意味。当天银行间现券市场成交量仅为270.53亿元,较上周五锐减45%。其中,一年以下的债券品种成交量下降了35%,而1至5年间的中期债券量则下降了60%。

市场都在等待今天一年期央行票据的招标结果。一些债券研究人员表示,由于前期债券价格大幅度上涨,加剧了债市收益率的扁平化趋势,而此时存款准备金率的再度上调很可能会引发债市短期内作出调整。但是由于目前市场整体资金环境仍然宽松,因此投资者也很难以立即作出决策。因而今天100亿元一年期央行票据的发行,无疑将成为决定市场下一步走势的风向标。

从昨天银行间市场的成交情况看,一年期央行票据的二级市场成交价格已经较上周五上升了5个基点,达到2.82%。一些机构投资者认为,如果今天一年期央行票据依然维持在2.785%的水平,则市场可能维持前期的价格水平。如果一旦出现上升,则债市极有可能在短期内迎来一轮调整。



张大伟制图

新债发行突遇“秋风”

□本报记者 秦媛娜

央行上周五宣布再次上调存款准备金率之后的首个交易日,债市立即有了不小的反应。农发行6个月期金融债发行受冷遇,进出口行推迟短债发行,两起昨日集中出现在一级市场上的事件局部勾勒出了存款准备金率上调对流动性泛滥的债市所带来的短期冲击。

农发行今年第十五期金融债的发行时间多少有些不太巧,首当其冲地成为存款准备金率上调消息发布之后第一个受到影响的新债。2.7804%的参考收益率不但大大高于上周五前的市场预测,甚至比部分机构调整预期

期之后的2.75%还要高出一,而且这一收益率还与10月27日农发行所发行的1年期金融债2.74%的收益率形成了倒挂。从认购资金情况来看,虽然该券发行规模只有100亿元,但是机构认购并不踊跃,只有185.8亿元投标额。以往在一级市场上表现活跃的四大行全部缺席了本期债发行,交通银行以12亿元认购额中得标王,上海农商行和招商银行紧随其后。

一级市场上,除了农发行新券发行受到政策出台的波及,进出口行金融债的延期发行也成为一受关注的的事件。该行原计划11月8日发行100亿元6个月期金融

债,但昨日公告称“因故推迟”,且“具体招标时间另行通知”。市场人士认为,虽然发债人并未说明具体推迟的原因,但是存款准备金率上调之后带来了流动性的大量回笼,给债市形成了回调压力,这对于收益率曲线的短端影响尤其明显。债券发行主体做出延期发行的决定,避免发债成本上升可能是一个重要的原因。

事实上,类似的情况在今年8月18日央行采取提高存款基准利率的紧缩政策之后也出现过。在政策宣布之后的第二周,300亿元7年期国债、200亿元国开行短期贴现债相继被公告延期发行。

可预见 可承受

□大力

正如很多分析事前所预料,在国庆长假和工行IPO之后,紧缩性的货币政策果然随即出台,而且的确是数量型政策。唯一没有料到的是央行的政策出台速度,事前绝大多数观点都认为紧缩性政策出台应该是在本月中旬以后。

除了央行公告所指出的“巩固流动性调控成效”的目的之外,此次提高存款准备金率应该还有以下几个政策意图。首先是落实总理在国务院常务会议上讲话,解决固定资产投资、货币信贷增幅回落的基础还不稳固的问题。2006年还剩下最后两个月,巩固成果肯定不可能在岁末年初,因此11月份应是最好时机。

其次,工行上市之后,四大国有银行内只有农行尚未上市。上市公司的盈利激励要远大于非上市公司,在国内银行信贷业务依旧是主要盈利渠道的背景下,放贷冲动必然非常强烈。2006年信贷总量控制成效不错,但从结构上来看,中长期贷款的增幅减缓远小于短期贷款。因此,信贷控制并没有真正达到预期的效果,紧缩政策继续出台完全可以理解。

最后,我们相信2006年下半年银行压缩信贷增幅的行为更多的是出于被动,有不少的信贷项目只是被延后而没有被取消。因此,2007年第一季度的信贷反弹是可以预见的,而且反弹力度可能相当大。而一季度一般来说都是政策真空期,因此与其等到那时

候被动地应对,还不如在年底前将政策运用到位。

和上次调整存款准备金率的效果一样,此次调整对目前过剩流动性的影响有限。而且,相信此次政策更多的还是指向信贷增长的,债券市场并非其打击的主要目标。此外,市场大多数的机构对此次紧缩政策是有准备的,否则短期利率不会长时间的横盘在高位,因此政策对市场造成的冲击应该是有限的。

但是短期内债券市场肯定会受到一定的冲击,1年以内的短期债券受到的影响应该最大。但是由于目前短期利率已经处于历史高位,因此预计收益率上升的空间不会太大。所以,今日1年期央票招标结果就极为重要,这将给市场一个明确的调整后的基准定位。

■热点评析

债券借贷:让8.3万亿元动起来

□特约撰稿 屈庆

昨天央行宣布将于11月20日起在银行间市场推出债券借贷业务,该政策是债券市场的一项重要制度创新。

首先,从长远来看,债券借贷业务的推出有利于提高市场的流动性。尽管截至10月末银行间债券市场托管量达到了8.3万亿元,但市场流动性不强劲是不争的事实。债券借贷业务的推出,对债券融出方来说,机构可以持有到期或者暂时不交易的品种借给有需求的机构,获得借贷费用,在不影响其资产配置基本状况的情况下,额外的增加了收益;对债券借入方来说,通过债券借贷业务可满足其短期头寸调度的需求,为其投资或投资策略需求提供有效的保证,这无疑将增强市场的流动性。

其次,债券借贷业务的推出,对提高市场效率也有一定的积极作用。利用这项业务,机构特别是做市商可以减少结算失败的风险,从而提高债券结算系统的效率,结算效率的提高又会促进债市的流动性。

第三,债券借贷业务推出,将为市场提供了新的盈利模式和规避

风险的方式。如果机构预计未来债券收益率将上升,那么可以通过债券借贷业务借入相应的品种,到期再补回,实现做空。尽管债券借贷业务与买断式回购和债券远期交易一样,均能实现做空的功能,但债券借贷业务更侧重于融券业务,而买断式回购则更偏重于融资功能。

最后,短期来看对债券市场的实质性影响有限。原因主要有两个方面:第一,目前银行间市场依然是以商业银行特别是四大商业银行为投资主体,交易型机构相对缺乏,同时各类机构的投资思路和预期也比较趋同,所以该业务在推出初期,可能会与买断式回购一样,因为缺乏交易对手而导致交易不活跃;第二,在目前债券市场整体流动性和部分券种流动性不足的情况下,债券融入方在卖掉借入的债券之后,可能会面临到期无法交割的情况。尽管从《暂行规定》看,到期时经借贷双方协商一致后也可以现金交割,政策上留下了一定的口子,但如何防范借贷业务到期结算风险依然是需要进一步明确的问题。所以,从这个角度来看,我们预计该业务推出初期投资者会较为谨慎,因而短期内对市场不会带来明显影响。

■市场快讯

财政部下周周一发行15年期国债

□本报记者 秦媛娜

11月13日,财政部将跨市场招标发行今年第十九期记账式国债,发行总额300亿元,不对甲类

成员追加投标。本期国债为15年期固定利率附息债,本期债券于11月23日起在各交易场所上市交易,交易方式为现券买卖和回购。

公开市场回笼力度减弱

□本报记者 丰和

今天,央行在公开市场仅发行100亿元一年期央行票据,以缓冲存款准备金率第三次上调给市场

流动性带来的短期冲击。与上周相比,本周一一年期央行票据量减少了300亿元。本周到期的央行票据和正回购量合计为360亿元,与上周相同。

美元抬头 人民币回调失守7.88

□本报记者 秦媛娜

美元上周末上涨的消息给本周一美元兑人民币汇率的走势提供了强劲的支撑。受此影响,昨日人民币大幅走低75个基点,美元兑人民币汇率中间价重新回到7.88元之上,达到7.8804元。

美元兑人民币汇率中间价一早亮相便突破7.88关口,较上周五的询价市场收盘价高开88个基点。交易员表示,如同前两次一样,央行上调存款准备金率的通知并未给外汇市场带来太大影响,美元在外盘的走势依然是昨日交易的主要线索。交易市场上,人民币也未能幸免于跌破7.88元的遭遇。

■汇市观察台

数据撑腰 美元短期有望保持涨势

□杜高见 李璐

受国际市场美元上涨影响,周一中国外汇交易中心美元兑人民币中间价开于7.8804,高于上周收盘价7.8716。近期来看美元兑人民币汇率走势主要还是与国际市场美元走势相关。

之前市场有过人民币升值过快后突然反转的经验,市场参与各方在日间交易中都十分谨慎,人民币走势完全由早上中间价引导。

上周五公布的美国ISM非制造业指数好于预期,虽然10月非农就业数据略低于预期,但8月及9月数据大幅上修。美元受此刺激由低点强劲上扬,美指最高升至85.91,随后有所回落。周一日间美元总体仍维持强势,截至发稿时美指运行在85.80附近,接近上周五晚触及的高点。虽然就业数据一定程度上扭转了美元近期的颓势,但笔者对其后市走向仍持谨慎乐观态度。近期美国的数据有好有坏,而目前美指也仍处于85.00-86.00的波动区间内,如果没有进一步的基本面消息推动,美元要有效突破近期区间尚有一定难度。因此,本周美国包括在内的数位美联储官员的讲话对于美元走势将有重要影响。

上周美元在国际市场随着公布数据的好坏变化,以及市场对联储维持利率不变的时间的预测而波动。整体来看,由于先前美联储的鸽派声明,以及上周五非农就业数据的意外强劲,上周美元走出了先跌后涨的走势,与上次非农就业数据公布后的走势如出一辙。美元指数上周上涨0.15%,对低息货币日元获得涨幅最大,本周收盘站到了关键点位118的上方。今年以来,联储多次上修非农就业数据,市场预期美国就业数据可能比预期的要好,但笔者认为,美国就业数据更能反映经济实际,估计美元在这种良好预期下,能够在短期内继续上行。

其它货币方面本周较为重要的事件是澳洲及英国央行的利率会议,目前市场普遍预计两国将调升利率,由于加息预期已基本消化,因此重点在于其会后声明,投资者需密切关注以判断未来利率走向。上周,美元兑人民币周一跳空低开于7.8790的历史低位,之后多天创出人民币升值以来的新低。由于每日公布的中间价都较低,加上

从短线来看,美元依托上升趋势线展开反弹,有望进一步走高。欧元下挫至1.2679迅速回升至1.2700附近,预示1.2675附近支撑强劲,而非欧纳奇回调指标显示,1.2675附近正好是欧元自低点1.2480上扬以来的61.8%回调档位。从头寸上看,美元除兑加元外,由之前的净多头转变为净空头,后期上涨还是具有一定空间。本周,联储的多位高官包括主席伯南克将发表讲话,周一晚芝加哥联储主席莫斯可将对经济前景发表讲话,市场预期,联储高官将对经济前景发表乐观评论,从而支撑美元,美元能够在短期内保持涨势。(作者系中国建设银行交易员)

债券指数

Table with 4 columns: Index Name, Value, Change, % Change. Includes 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.

银行间回购定盘利率(11月6日)

Table with 3 columns: Species, Term, Rate. Includes FR001, FR007.

货币市场基准利率参考指标

11月6日 B0: -% B2W: 2.4080%

交易所债券收益率

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, % Change. Lists various government and corporate bonds.

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, % Change. Lists various government bonds.

银行间债券收益率

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, % Change. Lists various interbank bonds.

美国国债收益率(11月6日)

Table with 4 columns: Term, Yield, Change, % Change. Lists US Treasury yields for 2, 3, 5, 10, and 30-year terms.

交易所回购行情

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, % Change. Lists exchange-traded repo rates.

银行间回购行情

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, % Change. Lists interbank repo rates.

银行间信用拆借行情

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, % Change. Lists interbank credit拆借 rates.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Currency, Rate, Change, % Change. Lists RMB exchange rates for USD, EUR, JPY, and HKD.

注:技术指标由北方之星数据技术有限公司提供