

currency·bond

调控增添新砝码 国库现金管理全面启动

继9月初财政部实施买回国债操作之后,商业银行定期存款也将于近期展开

□本报记者 秦宏

国库现金管理的另一项操作工具——商业银行定期存款将于近期正式启动。昨天,财政部与央行联合发布通知,将于今天在北京举行2006-2008年中央国库现金管理商业银行定期存款主协议签字仪式。

根据《中央国库现金管理

暂行办法》,在国库现金管理初期将主要实施商业银行定期存款和买回国债两种操作方式。今年9月初,财政部已经在银行间债券市场买回190.95亿元将于年内到期的国债。因此,此次商业银行定期存款业务的启动将标志着国库现金管理工作已在2006年内全面展开。

在本次会议上,将公布中央

国库现金管理中商业银行定期存款业务参与银行名单,并且部署中央国库现金管理商业银行定期存款业务相关工作。具备参与中央国库现金管理商业银行定期存款业务资质的机构为记账式国债承销团、凭证式国债承销团和公开市场业务一级交易商中的各商业银行总行。

中央国库现金管理是指将

国库现金存放在商业银行,商业银行以国债为质押获得存款并向财政部支付利息的交易行为。商业银行定期存款期限一般在一年以内。

根据昨天同时公布的《中央国库现金管理商业银行定期存款主协议》,中央国库现金定期存款将以公开招标方式进行。央行将具体组织中央国库

现金定期存款的招标工作,并且以“中央国库现金管理操作名”名义对外公布中标结果。

业内人士认为,尽管目前中央国库现金量数额庞大,但是首次实施的招标量不会很大。根据今年国库现金管理首次买回国债量推算,商业定期存款量可能会在100亿元至200亿元之间的水平。

同时,首次操作的国库现金定期存款量究竟有多少并不重要,关键在于酝酿已久的国库现金管理已经在今年全面启动。在提高国库现金管理效率的同时,随着国库现金管理运行的深入和手段的多样化,其今后有望将与央行货币政策互为配合,为宏观调控增加新的砝码。

中国债券指数	上证国债指数	银行间债券指数	上证企业债指数
115.747	111.440	116.569	120.600
-0.01%	-0.01%	-0.01%	0.11%

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	2.4220
FR007	2-7	2.8446

货币市场基准利率参考指标

11月8日 BO: --% B2W: 2.4423%

交易所债券收益率

代码	名称	最新收盘	收益率	剩余年限
000001	上证国债(1)	115.747	-0.01%	0.8220
000002	上证国债(2)	111.440	-0.01%	2.8446
000003	上证国债(3)	116.569	-0.01%	2.8446
000004	上证国债(4)	120.600	0.11%	2.8446
000005	上证国债(5)	115.747	-0.01%	2.8446
000006	上证国债(6)	111.440	-0.01%	2.8446
000007	上证国债(7)	116.569	-0.01%	2.8446
000008	上证国债(8)	120.600	0.11%	2.8446
000009	上证国债(9)	115.747	-0.01%	2.8446
000010	上证国债(10)	111.440	-0.01%	2.8446
000011	上证国债(11)	116.569	-0.01%	2.8446
000012	上证国债(12)	120.600	0.11%	2.8446
000013	上证国债(13)	115.747	-0.01%	2.8446
000014	上证国债(14)	111.440	-0.01%	2.8446
000015	上证国债(15)	116.569	-0.01%	2.8446
000016	上证国债(16)	120.600	0.11%	2.8446
000017	上证国债(17)	115.747	-0.01%	2.8446
000018	上证国债(18)	111.440	-0.01%	2.8446
000019	上证国债(19)	116.569	-0.01%	2.8446
000020	上证国债(20)	120.600	0.11%	2.8446

聚焦货币市场

人民币多头行情升级

昨中间价再创新高,交易市场首破7.87元关口

□本报记者 秦媛娜

伴随着美元的下跌走势,人民币的多头行情在昨日再度升级。7.8719元的中间价使人民币汇率创下了又一新高,而在人民币升值的一致预期下,市场投资机构合力作用,7.87元关口也在昨日的交易市场上被轻易攻破。

虽然本周前两个交易日,人民币汇率中间价均出现了回调,但是昨日高达110个基点的上涨将前面的跌幅一笔勾销,以1个基点的微弱优势超过上周三创下的7.8720元,人民币汇率的新高纪录再度被改写,其汇改以来的累计升值幅度也达到了3.025%。

近日,人民币中间价保持了进退相间的走势特征,并没有出现以往的连续爬升情况,但是市场中做多人民币的气氛却始终非常强烈,并且这种多头行情在交

易盘中不断升级。交易员介绍,昨日美元兑人民币汇率在询价市场上开盘不久便跌破了7.87元关口,其后始终保持在这一关口之下波动,中途虽然也出现过小幅的反弹,但是全天仍以涨势为主,最后收盘时收于7.7661元的最低点。在撮合交易市场上的情况同样如此,7.7660元的收盘价也是当日美元兑人民币汇率的最低点。

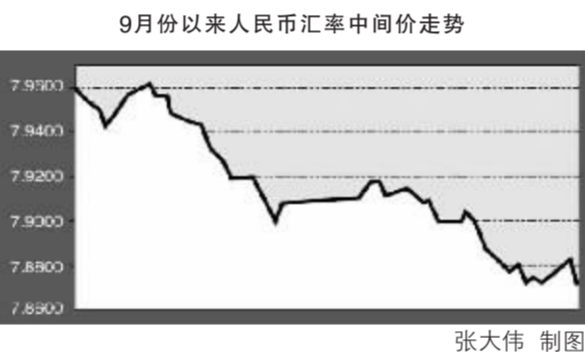
除了一些大的银行机构在调整头寸时会对市场

价格走势造成较大的推动作用外,近期人民币走高明显更多受到了众多投资机构合力做多的影响。交易员表示,大家对人民币升值的预期比较一致,在攻克7.87元等重要关口时,就出现了资金涌入、速战速决的局面,并且这一关口被突破之后,美元兑人民币汇率立即单边下挫,几乎没有反弹调整的力量。

“美元的颓势是促成人民币升值的一个重要推动因素。”南京商业银行外汇

交易员陆明表示。数据显示,美元前夜在纽约汇市兑日元和欧元均有不同程度的下跌。他同时表示,虽然6日发布的中国外汇储备超过万亿美元的消息早被市场在前期消化,并未对人民币走势产生过多影响,但是昨日海关公布的数据显示,10月份中国外贸顺差达到了238亿美元,远超市场预期,因此市场中做空美元的力量非常强,这甚至可能会引发人民币新一轮加速升值。

外贸顺差数据的居高不下不仅带来了人民币升值压力,而且使得国内市场大量基础货币投放,央行在上周五曾作出了今年第三次上调存款准备金率的决定以收紧流动性。但是交易员认为,要解决外贸顺差高企和人民币升值压力大的症结,根本手段还应依靠经济结构的调整。



处处吃紧 短期资金价格大涨

□本报记者 秦媛娜

存款准备金率的上调引燃了一根导火索,新股申购、企业债发行、债券发行缴款等种种因素一时间齐上阵,使货币市场短期资金价格昨日上演了疯狂一幕,银行间债市7天回购利率一度涨至2.96%的高点,甚至与2.7855%的1年期央票利率形成了倒挂。

“短期资金价格涨得太快了。”面对节节走高的回购利率,债市交易员的惊讶溢于言表。昨日,银行间债市质押式回购加权平均利率大幅走高13.16个基点,达到2.6441%,其中7天品种上涨15.13个基点,加权利率达到了2.8472%。在交易所债券市场,7天回购利率的涨势也



是非常显著,收于3.2%,最高时达到了3.5%。

与前两次央行宣布上调存款准备金率之后的市场反应相比,此次短期资金价格的涨幅明显升级。延续了本周前两个交易日的走势,需要资金的机构借不到钱、有钱的机构不愿意出借的情况继续加剧,市场气氛也就显得更加紧张。交易员不由感叹,这样

疯狂的涨势可以说近两三年内也属罕见。实际上,市场作出如此剧烈的反应并非空穴来风。申银万国证券分析师陆文磊表示,本次央行11月3日宣布上调存款准备金率与11月15日实际执行之间只有8个交易日,低于前两次调整的时差,留给机构的准备时间较短,因此给市场造成的短期冲击也较大。

何康表示,近两周央票到期量不到1000亿元,外贸顺差带来的基础货币投放也有限,无法抵消以上种种因素所造成的巨大资金流出规模,因此预计短期内市场的调整仍将继续。但是随着机构应对紧缩政策的“粮草”逐步备足,新股认购资金的陆续解冻,到本月15日存款准备金率上调实际执行时,估计资金面将会有明显缓和。

银行间债券收益率

代码	名称	最新收盘	收益率	剩余年限
080101	08国债(1)	102.239	0.14%	0.022
080102	08国债(2)	102.239	0.14%	0.022
080103	08国债(3)	102.239	0.14%	0.022
080104	08国债(4)	102.239	0.14%	0.022
080105	08国债(5)	102.239	0.14%	0.022
080106	08国债(6)	102.239	0.14%	0.022
080107	08国债(7)	102.239	0.14%	0.022
080108	08国债(8)	102.239	0.14%	0.022
080109	08国债(9)	102.239	0.14%	0.022
080110	08国债(10)	102.239	0.14%	0.022
080111	08国债(11)	102.239	0.14%	0.022
080112	08国债(12)	102.239	0.14%	0.022
080113	08国债(13)	102.239	0.14%	0.022
080114	08国债(14)	102.239	0.14%	0.022
080115	08国债(15)	102.239	0.14%	0.022
080116	08国债(16)	102.239	0.14%	0.022
080117	08国债(17)	102.239	0.14%	0.022
080118	08国债(18)	102.239	0.14%	0.022
080119	08国债(19)	102.239	0.14%	0.022
080120	08国债(20)	102.239	0.14%	0.022

美国国债收益率(11月8日)

种类	国债	到期时间	收益率(%)	收益率变动(%)
2年期	4.875	2008.10.31	4.73	-0.038
3年期	4.875	2009.10.15	4.65	-0.043
5年期	4.625	2011.10.31	4.59	-0.042
10年期	4.875	2016.08.15	4.62	-0.042
30年期	4.500	2036.02.15	4.72	-0.038

交易所回购行情

代码	名称	最新收盘	成交量(万元)
R001	1天	2.42	61123.21
R007	7天	2.84	46439.5
R014	14天	2.84	27978.15
R181	181天	2.9	1329.9
R273	273天	2.9	10.0
合计		2.6441	145036.45

银行间信用拆借行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
R0001	2.47	2.4377	345.4
R0007	2.6	2.8257	713.5
R0014	2.8	2.8	428.8
R00181	2.85	2.853	3.2
R00273	2.85	2.85	3.3
合计		2.7288	1492.2

人民币汇率中间价

	1美元	1欧元	100日元	1港币
11月8日	7.8719	10.0561	6.6898	1.01102

■沪市观察台

美元承压 澳元兑现升息利好

□杜高见

1994年以来民主党首度掌控参议院。由于此前民主党在汇率问题上态度强硬,因此多数投资者预期民主党获胜可能导致强势美元政策有所改变,美元因此走软,截至发稿时美元兑人民币汇率创下了新高。鉴于外汇储备仍持续增加等基本面因素影响,预计中长期人民币将继续有序升值。短期来看,如果国际美元汇率无法保持坚挺,美元兑人民币汇率将有更多跌幅。

周三美国中期选举仍在紧锣密鼓地进行,民主党已在众议院选举中获胜,这是自

所恶化,下方85.00整数关口的支撑尤为关键,若能承接周二长下影线K线图拉升则可能形成后市底部,但如果该位置失守则后市美元可能有较大幅度下跌。除中期选举结果外,须关注今晚的美国贸易数据。

非美货币方面,澳元走势相比其他货币较为疲弱,主要受到投资者兑现此前升息预期的影响。周三澳洲联储如期升息至6.25%,并表示由于经济强劲未来可能需要进一步紧缩货币政策以抑制通胀,从而确保经济的持久增长。这一结果可能继续支

撑中期澳元走势,但由于近期涨幅较大及获利盘的涌现,短线澳元可能继续走低,初步支撑在0.7680一带。

另外,由于加拿大国会通过了价值2000亿加元以上的收益型信托基金征税的决定,市场涌现加元抛盘,导致短线加元有所下跌,但预计该决定对加元的影响将不会持久。英国央行今晚将宣布利率决定,投资者应密切关注并防范下跌风险,避免类似澳元的情况出现造成损失。(作者系中国建设银行交易员)

■每日交易策略

利差关系由何而定

□大力

上周以来几期企业短期融资券的发行引起了投资者的广泛关注。一是紫江企业今年的短期融资券发行利率高达4.5%,仅次于江苏恒力4.75%历史最高收益率,同时发行规模从5.5亿元缩减为2亿元;二是承德新铁钼7亿元短期融资券的发行,虽然企业资质不错,发行收益率也高达4.25%,但却不为市场接受,以致很难卖出。相比之下,同样期限的优质企业短期融资券处境截然相反,如06国航CP01这样的短期融资券最近的成交收益率都在3.0%附近。

为什么同样是A-1评级的企业短期融资券之间会有超过100个BP的利差,这些利差的决定因素又到底有哪些呢?我们认为,决定企业短期融资券利率水平的主要因素有以下四个方面:

第一、企业规模和资质。国家级企业,所谓的“国”字头或“中”字头企业,其规模和资质肯定优于省市级企业。同时,规模大的企业、行业地位领先的企业,其二级市场的收益率也自然偏低。企业规模和资质应当是企业信誉和信用水平的基石。

第二、短期融资券的发行规模。对短期融资券的主要投资者——货币基金而言,流动性是最重要的基础。因此,发行规模较大的企业短期融资券,不仅意味着货币基金可以按此比例持有更多的量,而且还具有更高的市场流动性。目前来说,10亿元的发行规模应该算是被普遍接受的一个分水岭。

第三、企业的偿付能力。据货币基金内部对企业短期融资券的评级部门和股票的研究部门是重合的。但是,这并不意味着股市看好的企业就能获得较高的短期融资券评级。选股主要看的是成长性,而选债主要看的是企业的现金流和偿付能力。这就是为什么许多在股市受追捧的企业,其短期融资券却被广泛不看好的原因。

何康表示,近两周央票到期量不到1000亿元,外贸顺差带来的基础货币投放也有限,无法抵消以上种种因素所造成的巨大资金流出规模,因此预计短期内市场的调整仍将继续。但是随着机构应对紧缩政策的“粮草”逐步备足,新股认购资金的陆续解冻,到本月15日存款准备金率上调实际执行时,估计资金面将会有明显缓和。

■市场快讯

今日发行200亿元三个月央票

□本报记者 丰和

尽管货币市场短期利率水平高企,但是今天公开市场继续发行200亿元三个月央票。与上周相比,周四公开市场三个月央票发行量仅减少了50亿元。本周央票的发行总量为300亿元,比上周减少了

350亿元。受上调存款准备金率影响,近期银行间市场短期资金吃紧,昨天7天回购的价格水平已达到了2.84%,与一年期央行票据利率水平形成倒挂。因此,今天三个月央票的利率水平是否仍能维持连续四周不变,也同样受到了机构的密切关注。

进出口行债推迟至14日招标发行

□本报记者 秦媛娜

本周一宣布推迟发行的中国进出口银行今年第六期金融债将改在11月14日进行招标,发行数额仍为100亿元,其它债券期限、发行条件及发行款缴付等事宜也按照原计划执行。

下周一发行110亿元短融券

□本报记者 秦媛娜

11月13日,中国石油化工股份有限公司和北京市基础设施投资有限公司将在银行间债市分别

发行100亿元和10亿元的短期融资券。中国石化短融券期限为182天,京投公司短融券期限为365天,信用级别均为A-1级。



第四、短期融资券发行之前的相互探听。由于所有能够发行的企业短期融资券的第三方评级都是A-1,因此对投资者而言,信息都是不对称的。除了自身行业研究人员的研究分析之外,发行前投资者之间的相互打探成为短期融资券最终市场定位的一个重要因素。一旦投资者发现某短期融资券有机构拒绝接受,那么相互影响和口碑相传可能会使得该短期融资券最终真的无人接手。

别人不要的东西,当然自己也不能要,货币基金追求的是流动性。宁可要大家抢的,不能要收益高的,这都是为了保证足够的流动性以应付各类事件。当然也有发行前不被看好,但是突然某一天又被疯抢的情形。只要投资者对企业短期融资券的资信情况无法做到完全真实的了解,“众口铄金,积毁销骨”的事情就会反复发生。

自福禧事件后,海欣股份又传出高层被抓的消息。最近又有传言称某企业短期融资券的评级可能将被调低,这使得投资者相信短期融资券的信用风险问题不再仅仅是一些偶然事件。对于流动性的评级部门和股票的研究部门是重合的。但是,这并不意味着股市看好的企业就能获得较高的短期融资券评级。选股主要看的是成长性,而选债主要看的是企业的现金流和偿付能力。这就是为什么许多在股市受追捧的企业,其短期融资券却被广泛不看好的原因。