

currency·bond

热点聚焦

“打新”收益引爆资金价格

7天回购利率昨天创近7年以来新高,但机构打新股套利收益仍高达5%

□本报记者 秦宏

新股认购收益正成为影响货币市场资金价格的另一重要因素。尽管上调存款准备金率造成的资金紧张局面已安然度过,但是由于新股认购收益可观,昨天7天回购的加权平均利率水平不仅未降,反而攀升至3.938%,创下了1999年6月9日以来的高点。

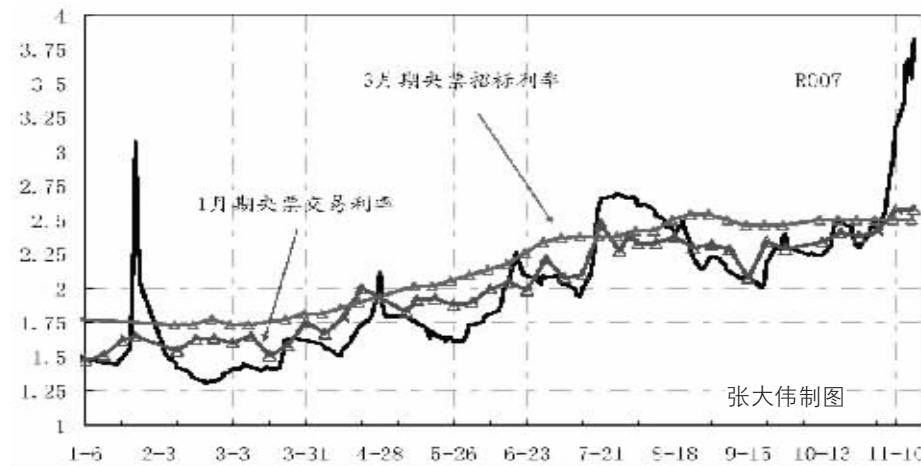
7天回购一度升至4.08%

昨天上午开盘后不久,7天回购的利率水平便立即攀升至4%,最高至4.08%,全天7天回购的大部分成交量介于3.9%至4.1%之间。至收盘,7天回购的加权平均利率水平达到了3.938%,较前一交易日猛升11.49个基点,创下了7年以来的新高。并且7天回购与一年央票发行利率倒挂115个基点。不止是7天回购,整个回购市场的加权平均利率水平高达3.6097%,较前上涨6个基点。

新股发行通常会加大机构对资金的需求,造成资金紧张。昨天银行间回购市场的成交量便较前一交易日增加了267亿元,达到了1796亿元,比第三季度的日均水平高出83%。同时,由于上周央行刚上调了存款准备金率,进一步降低了整个银行体系的备付率,市场资金供给减少,也推升了资金价格水平。

资金并非紧张

但是,昨天资金价格的



攀升却不能仅用“资金紧张”四个字来解读。因为,当天的银行间回购市场充斥着大量的逆回购,至少从机构拆放资金的积极性来看,市场并不缺乏资金。再从资金投放的结构上看,大行投放的资金量占了全市场的80%,已经恢复到存款准备金率上调前的水平。同时,记者当天采访的数家机构交易员也几乎均表示:流动性仍然宽松,只是资金价格在涨。

那么,既然资金不紧张,价格为何还会攀升?机构高价从银行间借入资金无非是为了获取打新股的收益。据申万国证券研究所的统计显示,今年以来,新股上市的首日平均涨幅为81.78%,单只新股认购收益率为0.21%,折算年化收益率则将高达9%。由于新股认购近乎视为无风险收益,因此就算短期回购利率涨到4%,打新股的套利收益率仍将高达5%。因此只要新股收

益率超过资金成本,机构就会有拆入的动力。而目前,新股认购的机构大部分为券商、基金、保险等跨市场机构,尤其是券商和基金本身自有资金有限,资金需求的刚性,造成这些机构只能被动接受市场的价格水平,助推了货币市场利率。

波及债市

资金价格上涨虽只因新股认购而起,但对债券市场构成下跌压力。目前,由于7天回购利率的快速上涨,其与3年以下短期债券收益率的倒挂幅度进一步加大,令套利操作机构直面亏损。昨天银行间市场一年以下短债抛压加大,收益率平均上升了5个基点,成交量较前增加23%,占全市场63%;交易所债市则全线下挫,上证国债指数当日下跌了0.1%,为8月21日以来的最大跌幅。不仅如此,持续攀升的资

金价格还会波及一级市场,直接影响到各发行主体的债券发行进程。同时还会对公开市场操作形成压力。由于中美利差的保持有利于汇改,一年央行票据利率水平不可能大幅度攀升,但是目前一年央行票据与7天回购水平的倒挂幅度竟然已达到了115个基点,存在进一步上升的压力。从本周起至年底,到期的央行票据量将高达约3500亿元,资金面状况将会进一步宽松。但是,由于新股发行持续不断,只要新股认购收益与资金价格之间存在可观的利差,机构必然还保持高涨的资金需求。同时,在银行间资金供给呈垄断性的状况下,资金面的进一步宽松并不必然会使资金价格迅速恢复常态。因此,从长期来看如何平抑市场的资金价格,多渠道地扩大资金供给,将成为新股发行重新启动之后,货币市场所面临的新课题。

“回购养券”模式惨遭滑铁卢

□ 东

资金利率全面走高继续成为市场的亮点,昨天上证所市场七天回购利率早盘一度维持在4.9%左右的高位,而银行间市场更是全天保持在4%左右的利率之上。在流动性紧张的压力下,现券买盘全面减少,价格也出现小幅下挫。

与债市相反,股票市场异军突起,一举冲过2000点。新增资金大量涌入股市的情况非常明显。其中,不同风险偏好的资金会投向不同的品种,除了直接在二级市场入市以外,部分低风险偏好的资金会投入到打新股的大军中。从年初以来的统计看,打新股的收益基本上都高于10%。这个收益水平会吸引足够多的流动性资金从债券市场流入到股票市场。

另外一个问题在于,如果大量的资金从债券市场抽离的话,可能会产生局部的流动性危机,尤其主要会对那些有大量代持和外盘交易的机构,

找钱将成为未来一段时间的主要工作。代持的长期债券很多以息票作为成本,如果回购利率长期维持在这个水平,估计不少代持机构很难接受;短债的情况则更糟糕,在成本居高不下的情况下,卖出资产可不是更好的选择。对于资金成本特别敏感的货币基金,如果债券头寸过多,可能会面临更加严重的问题。甚至中行发行前的那一幕重演也不是没有可能的。

如果说按风险值来算的话,收益率曲线短端积聚的风险远远大过远端,这个因素导致收益率曲线1-3年到3-10年将会更平坦化。如果说央行在年内再次进行准备金率的调整,回收流动性的话,资金成本将会维持到年底,加之年底过节头寸的安排,很可能促使收益率曲线平行上移,套利收益在市场上的平衡变化,将会导致债券市场套利操作方式和资金的变化。由此看来,外部市场的引力造成利率的波动将持续成为影响债市的一个因素。

超储率不堪重压

□ 特约撰稿 王晓东 姜超

近来回购利率令市场侧目,在11月3日以后急剧攀升,在短短的10个交易日,已经上升了140个基点,其幅度之大令市场措手不及。其实,新股申购冻结资金自11月初以后就有明显回落,目前的高峰值不过5000亿元,不致对回购利率构成显著冲击。即便加上期间二期铁道债冻结的2200亿元资金,冻结资金总额亦不超过工行申购时的规模。

我们认为,超储率的不堪重负应是回购利率飙升的最根本原因。年中以来,虽然央行屡次提升准备金率,但是商业银行并没有减少贷款规模,而是竞相减少超储水平,提高资金的运用效率。截至2006年9月份,金融机构超储率的平均水平已降为2.5%,四大行的超储率甚至降至2%的历史新低,比年初低了近1个百分点,正好弥补了法定准备金的上升。

由于银行体系资金结算系统效率的提高,目前无

法得知商业银行超储率的极限水平。但是从这一次回购利率的反应来看,2%的超储率对四大行已是如履薄冰,稍有风吹草动就可能引发整个市场资金面的恐慌。

由于准备金率提升已经成为央行的日常工具。对四大行而言,在继续收缩超储率已经超出极限,又不愿收缩贷款的局面下,控制债市投资规模已经是必然的选择。目前,今年第三次的准备金率调整已经于11月15日实施完毕,然而回购利率依然延续了上升的势头,表明银行系统资金短缺的格局依然在持续。

考虑到年底贷款需求的增长和资金储备的需要,估计年内货币市场利率依然会维持目前的扁平化格局。

与货币市场相比,债券市场的反应要乐观得多。截至11月16日,交易所跨市场国债即期收益率曲线只在1年期有所上行,其余部分变化不大。而企业在中短期限内全面下行,然而考虑到货币市场利率企稳和物价上行的压力,对于目前的债市投资还是小心为上。

市场快讯

一年期央票发行量创历史最低

□ 本报记者 丰和

央行资金回笼力度明显减弱。今日央行仅计划在公开市场发行20亿元一年期央行票据,占上周的五分之一,并且创下了自2005年以来的最低发行纪录。

本周到期的央行票据和正回购量为400亿元,比上周增加30亿元。到期释放资金量上升,而一年期央票发行量不升反降,这一现象传递出公开市场正进一步放松货币市场“银根”的信号。

上周,由于上调法定存款准备金率,为缓解资金的紧张局面,公开市场已向市场净投放了240亿元资金。但是昨天货币市场整体资金价格并未下降,7天回购的加权平均利率水平达到了3.938%,创下7年以来的新高。业内人士认为,公开市场缩量发行一年期央行票据,显然是为了进一步平抑货币市场的利率水平。

此前的历史数据显示,一年期央行票据的单次最低发行量为40亿元。

美元上演逼空行情 人民币波幅加剧

□ 本报记者 秦媛娜

近期波澜不惊的人民币走势终于泛起了一丝浪花。昨日,美元兑人民币汇率交易价格在询价市场上的波幅达到了150个基点,成为两个月以来的最大单日波动。与7.8690元的中间价相比,昨日人民币汇率波幅达到了0.15%。

在国际市场美元温和走低的带动下,美元兑人民币汇率中间价昨日较上周五下跌了55个基点,报7.8690元。但是在询价交易市场尾盘,美元却突然上演了逼空行情,兑人民币汇率最高攀升至7.8810元,使得当日波动区间达到了7.8660-7.8810元,波幅150个基点,仅次于9月15日创下的160个基点的纪录。

这一汇价昨日最终收报于7.8740元,比前一交易日攀升了22个基点。但是交易员认为,收盘价并没有真正反映市场行情,只能代表部分交易中询价双方的估价情况,较为有代表性的价格应该在7.88元的水平。

交易员还介绍说,美元兑人民币汇率在交易盘中的跳跃主要是于下午4点30分左右开始的,自从顶破7.88元关口,就一路上冲,从7.8820元至7.8850元,再到7.8880元,这一价格几乎是毫无障碍的跳跃式前进。在尾盘时,几乎没有了美元卖盘的报价,“大家似乎有了

恐慌心理,而这更加助长了美元的逼空行情”。而对比10月下旬以来人民币的平淡走势,就会感到这150个基点的放大有些突然。9月份,美国财长保尔森访华前夕,人民币曾经以日均超过100个基点的波幅史无前例地创下了汇改以来波动最为剧烈的纪录,有连续5个交易日波幅超过0.1%,但是自从10月下旬以来,又逐渐归于平静,日波幅保持在50个基点上下,鲜有超过0.1%的情形出现。

市场人士表示,人民币汇率波幅昨日的大幅有些突然,这样的变化在近期相对稳定的市场中是非常罕见的。

也正是由于毫无征兆,使得解释昨日波幅大的原因难以寻觅。

“主要可能还是源于客盘需求所造成的供需失衡。”某商业银行交易员如此分析。他所说的客盘,是指与银行进行结售汇交易的外贸企业对外汇的需求,这一规模往往会给银行间即期外汇市场上的人民币汇价走势造成较大影响,因为“目前人民币汇率已经较为真实地反映了市场的供需情况”。

在昨日的撮合交易市场,汇率波幅放大也有所体现。7.8666-7.8750元的波动区间上下差距84个基点,最终尾盘报收7.8750元,较前一交易日上涨了50个基点。

亚行重回澳元债券市场

□ 本报记者 苗燕

记者从亚洲开发银行(以下简称亚行)了解到,亚行昨日发行了4.5亿澳元5.5年期债券,标志着亚行重新回到了澳元债券市场。此次债券发行也是亚行50亿澳元国内中期债券计划的一部分。此次发行工作由联席承销商澳大利亚联邦银行与RBC资本市场共同完成。

据介绍,此次债券发行的收益将纳入亚行的普通资金来源,用于非优惠性业务。

票面年利率为6%,半年支付,到期日为2012年5月24日,定价为99.942%,比2011年到期的ACGB5.75%高出24个基点。其中,61%的债券将投向澳大利亚国内市场,另外39%向海外投放。就投资者类型而言,政府机构将购买全部债券的33%,基金经理购买36%,商业银行购买31%。

中粮集团将发行30亿元短融券

□ 本报记者 秦媛娜

中国粮油食品(集团)有限公司2006年第一期短期融资券将于11月23日在银行间债

市通过簿记建档方式发行。本期短融券发行总额30亿元人民币,期限364天,贴现发行。经联合资信评估有限责任公司综合评定,信用评级为A-1级。

一周汇市

非美货币本周数据较多

□ 杜高见

总体来看,上周美指基本运行于85.00至86.00之间的旧有区间内,表明目前85.00下方的支撑及86.00附近的阻力依然强劲。本周美国方面的数据不多,重点关注11月密歇根大学消费者信心指数。另外,本周四美国将逢感恩节假日休市,交易时间将缩短,需关注假日前头寸轧平动作导致的汇市波动。技术方面,美指日线图MACD指标趋于粘合,有形成上穿金叉的可能,但汇价上行动力似乎不够,能否突破上方86.00阻力位是关键因素,下方支撑则仍在85.00整数关口一带。目前来看,如果没有有力的因素促使美元突破区间,本周美元仍倾向于继续在85.00-86.00的区间内运行,投资者可继续在该区间内

进行操作。相比之下,本周非美货币方面的数据较多。欧元方面主要有德国11月IFO景气指数、德国第三季度GDP修正值,目前德国经济是欧元区三大经济体中表现较好的,德国经济的好坏将对欧洲央行的货币政策及市场预期造成影响,尤其在上周欧元区国家政府官员表达了欧元汇率不满的情况下。英镑方面,本周公布的11月央行会议记录及第三季度GDP终值将进一步影响其利率前景。日元方面,本周将公布10月会议记录,预计将不会出现市场意外,上周末的G20央行行长及财长会议上未提及日元汇率问题,虽然日本官员称日元没有进一步贬值的理由,但预计温和的利率前景将继续使日元整体偏弱。

债券指数

Table with 4 columns: 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. Values: 115.804, 111.500, 116.617, 121.170. Changes: -0.03%, -0.08%, -0.03%, -0.01%.

银行间回购定盘利率(11月20日)

Table with 3 columns: 品种, 期限(天), 回购定盘利率(%). Rows: FR001 (1, 3.2635), FR007 (2-7, 3.9360).

货币市场基准利率参考指标

11月20日 B0: --% B2W: 3.2289%

交易所债券收益率

Table with 4 columns: 品种, 期限, 收益率, 变化. Rows: 010101, 010102, 010103, 010104, 010105, 010106, 010107, 010108, 010109, 010110, 010111, 010112, 010113, 010114, 010115, 010116, 010117, 010118, 010119, 010120, 010121, 010122, 010123, 010124, 010125, 010126, 010127, 010128, 010129, 010130, 010131, 010132, 010133, 010134, 010135, 010136, 010137, 010138, 010139, 010140, 010141, 010142, 010143, 010144, 010145, 010146, 010147, 010148, 010149, 010150, 010151, 010152, 010153, 010154, 010155, 010156, 010157, 010158, 010159, 010160, 010161, 010162, 010163, 010164, 010165, 010166, 010167, 010168, 010169, 010170, 010171, 010172, 010173, 010174, 010175, 010176, 010177, 010178, 010179, 010180, 010181, 010182, 010183, 010184, 010185, 010186, 010187, 010188, 010189, 010190, 010191, 010192, 010193, 010194, 010195, 010196, 010197, 010198, 010199, 010200, 010201, 010202, 010203, 010204, 010205, 010206, 010207, 010208, 010209, 010210, 010211, 010212, 010213, 010214, 010215, 010216, 010217, 010218, 010219, 010220, 010221, 010222, 010223, 010224, 010225, 010226, 010227, 010228, 010229, 010230, 010231, 010232, 010233, 010234, 010235, 010236, 010237, 010238, 010239, 010240, 010241, 010242, 010243, 010244, 010245, 010246, 010247, 010248, 010249, 010250, 010251, 010252, 010253, 010254, 010255, 010256, 010257, 010258, 010259, 010260, 010261, 010262, 010263, 010264, 010265, 010266, 010267, 010268, 010269, 010270, 010271, 010272, 010273, 010274, 010275, 010276, 010277, 010278, 010279, 010280, 010281, 010282, 010283, 010284, 010285, 010286, 010287, 010288, 010289, 010290, 010291, 010292, 010293, 010294, 010295, 010296, 010297, 010298, 010299, 010300.

银行间债券收益率

Table with 4 columns: 品种, 期限, 收益率, 变化. Rows: 010101, 010102, 010103, 010104, 010105, 010106, 010107, 010108, 010109, 010110, 010111, 010112, 010113, 010114, 010115, 010116, 010117, 010118, 010119, 010120, 010121, 010122, 010123, 010124, 010125, 010126, 010127, 010128, 010129, 010130, 010131, 010132, 010133, 010134, 010135, 010136, 010137, 010138, 010139, 010140, 010141, 010142, 010143, 010144, 010145, 010146, 010147, 010148, 010149, 010150, 010151, 010152, 010153, 010154, 010155, 010156, 010157, 010158, 010159, 010160, 010161, 010162, 010163, 010164, 010165, 010166, 010167, 010168, 010169, 010170, 010171, 010172, 010173, 010174, 010175, 010176, 010177, 010178, 010179, 010180, 010181, 010182, 010183, 010184, 010185, 010186, 010187, 010188, 010189, 010190, 010191, 010192, 010193, 010194, 010195, 010196, 010197, 010198, 010199, 010200, 010201, 010202, 010203, 010204, 010205, 010206, 010207, 010208, 010209, 010210, 010211, 010212, 010213, 010214, 010215, 010216, 010217, 010218, 010219, 010220, 010221, 010222, 010223, 010224, 010225, 010226, 010227, 010228, 010229, 010230, 010231, 010232, 010233, 010234, 010235, 010236, 010237, 010238, 010239, 010240, 010241, 010242, 010243, 010244, 010245, 010246, 010247, 010248, 010249, 010250, 010251, 010252, 010253, 010254, 010255, 010256, 010257, 010258, 010259, 010260, 010261, 010262, 010263, 010264, 010265, 010266, 010267, 010268, 010269, 010270, 010271, 010272, 010273, 010274, 010275, 010276, 010277, 010278, 010279, 010280, 010281, 010282, 010283, 010284, 010285, 010286, 010287, 010288, 010289, 010290, 010291, 010292, 010293, 010294, 010295, 010296, 010297, 010298, 010299, 010300.

交易所债券收益率

Table with 4 columns: 品种, 期限, 收益率, 变化. Rows: 010101, 010102, 010103, 010104, 010105, 010106, 010107, 010108, 010109, 010110, 010111, 010112, 010113, 010114, 010115, 010116, 010117, 010118, 010119, 010120, 010121, 010122, 010123, 010124, 010125, 010126, 010127, 010128, 010129, 010130, 010131, 010132, 010133, 010134, 010135, 010136, 010137, 010138, 010139, 010140, 010141, 010142, 010143, 010144, 010145, 010146, 010147, 010148, 010149, 010150, 010151, 010152, 010153, 010154, 010155, 010156, 010157, 010158, 010159, 010160, 010161, 010162, 010163, 010164, 010165, 010166, 010167, 010168, 010169, 010170, 010171, 010172, 010173, 010174, 010175, 010176, 010177, 010178, 010179, 010180, 010181, 010182, 010183, 010184, 010185, 010186, 010187, 010188, 010189, 010190, 010191, 010192, 010193, 010194, 010195, 010196, 010197, 010198, 010199, 010200, 010201, 010202, 010203, 010204, 010205, 010206, 010207, 010208, 010209, 010210, 010211, 010212, 010213, 010214, 010215, 010216, 010217, 010218, 010219, 010220, 010221, 010222, 010223, 010224, 010225, 010226, 010227, 010228, 010229, 010230, 010231, 010232, 010233, 010234, 010235, 010236, 010237, 010238, 010239, 010240, 010241, 010242, 010243, 010244, 010245, 010246, 010247, 010248, 010249, 010250, 010251, 010252, 010253, 010254, 010255, 010256, 010257, 010258, 010259, 010260, 010261, 010262, 010263, 010264, 010265, 010266, 010267, 010268, 010269, 010270, 010271, 010272, 010273, 010274, 010275, 010276, 010277, 010278, 010279, 010280, 010281, 010282, 010283, 010284, 010285, 010286, 010287, 010288, 010289, 010290, 010291, 010292, 010293, 010294, 010295, 010296, 010297, 010298, 010299, 010300.

银行间债券收益率

Table with 4 columns: 品种, 期限, 收益率, 变化. Rows: 010101, 010102, 010103, 010104, 010105, 010106, 010107, 010108, 010109, 010110, 010111, 010112, 010113, 010114, 010115, 010116, 010117, 010118, 010119, 010120, 010121, 010122, 010123, 010124, 010125, 010126, 010127, 010128, 010129, 010130, 010131, 010132, 010133, 010134, 010135, 010136, 010137, 010138, 010139, 010140, 010141, 010142, 010143, 010144, 010145, 010146, 010147, 010148, 010149, 010150, 010151, 010152, 010153, 010154, 010155, 010156, 010157, 010158, 010159, 010160, 010161, 010162, 010163, 010164, 010165, 010166, 010167, 010168, 010169, 010170, 010171, 010172, 010173, 010174, 010175, 010176, 010177, 010178, 010179, 010180, 010181, 010182, 010183, 010184, 010185, 010186, 010187, 010188, 010189, 010190, 010191, 010192, 010193, 010194, 010195, 010196, 010197, 010198, 010199, 010200, 010201, 010202, 010203, 010204, 010205, 010206, 010207, 010208, 010209, 010210, 010211, 010212, 010213, 010214, 010215, 010216, 010217, 010218, 010219, 010220, 010221, 010222, 010223, 010224, 010225, 010226, 010227, 010228, 010229, 010230, 010231, 010232, 010233, 010234, 010235, 010236, 010237, 010238, 010239, 010240, 010241, 010242, 010243, 010244, 010245, 010246, 010247, 010248, 010249, 010250, 010251, 010252, 010