

currency·bond

| 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 | 上证企债指数 |
| 115.790 | 111.270 | 116.610 | 120.510 |
| -0.01% | 0.01% | -0.01% | 0.01% |

| 银行间回购定盘利率(12月11日) | | |
|-------------------|-------|-----------|
| 品种 | 期限(天) | 回购定盘利率(%) |
| FR001 | 1 | 1.9850 |
| FR007 | 2-7 | 2.2374 |

| 货币市场基准利率参考指标 | |
|--------------|----------------------|
| 12月11日 | B0: -1% B2W: 2.4904% |

交易所债券收益率

| 代码 | 名称 | 最新收盘价 | 收益率 | 剩余年限 |
|--------|----------|-------|--------|--------|
| 009704 | 07国债(4) | 2.62% | 0.07% | 0.734 |
| 009905 | 09国债(5) | 2.61% | 0.07% | 0.639 |
| 009916 | 09国债(6) | 2.61% | 0.07% | 1.253 |
| 010074 | 07国债(4) | 2.97% | 0.00% | 3.447 |
| 010070 | 07国债(7) | 2.77% | 0.07% | 0.278 |
| 010103 | 07国债(3) | 2.85% | -0.11% | 1.167 |
| 010101 | 07国债(1) | 2.51% | 0.03% | 1.163 |
| 010102 | 07国债(2) | 2.07% | 0.03% | 1.163 |
| 010112 | 07国债(12) | 3.05% | -0.05% | 4.288 |
| 010203 | 02国债(3) | 3.07% | -0.05% | 6.351 |
| 010210 | 02国债(10) | 3.01% | -0.05% | 6.573 |
| 010213 | 02国债(13) | 3.43% | -0.03% | 10.723 |
| 010214 | 02国债(14) | 2.63% | -0.15% | 0.282 |
| 010216 | 02国债(16) | 2.75% | -0.03% | 1.455 |
| 010301 | 03国债(1) | 2.57% | -0.01% | 3.186 |
| 010307 | 03国债(7) | 2.85% | 0.00% | 1.643 |
| 010308 | 03国债(8) | 3.15% | -0.01% | 6.767 |
| 010311 | 03国债(11) | 2.10% | -0.03% | 6.253 |
| 010403 | 04国债(3) | 2.21% | 0.02% | 2.146 |
| 010407 | 04国债(7) | 2.62% | 0.02% | 1.474 |
| 010408 | 04国债(8) | 2.37% | -0.10% | 2.353 |
| 010410 | 04国债(10) | 2.75% | -0.03% | 1.455 |
| 010411 | 04国债(11) | 6.83% | 3.27% | 0.211 |
| 010507 | 05国债(7) | 2.93% | 0.13% | 0.822 |
| 010508 | 05国债(8) | 2.81% | 0.01% | 6.274 |
| 010511 | 05国债(11) | 2.73% | -0.04% | 3.252 |
| 010512 | 05国债(12) | 3.06% | 0.04% | 5.265 |
| 010513 | 05国债(13) | 2.76% | -0.20% | 1.131 |

“加息说”虚惊一场 债市云散见阳光

□本报记者 秦媛娜

虽然定向票据的发行回收了市场约1200亿元的流动性,但显然并未对市场造成过多负面影响,反而由于加息担忧的化解,让反弹成为昨日债市的主要基调。

昨日,上证国债指数上涨

0.1%收于111.27点,一举扭转上周以来的连续下跌势头。所成交的39只债券中,30只上涨,其中以上周表现不佳的中短期债券涨幅最为突出。

在银行间市场上,昨日质押式回购加权平均利率虽然小幅走高了1.33个基点,但是其中最为重要的7天回购品种则

出现了0.15个基点的下跌。上周,关于11月CPI上涨的传闻和对于央行再次会祭出加息紧缩政策的担忧使得市场出现了不小的震荡。但是当上周五最终传出央行并未采取加息措施,而是向公开市场业务一级交易商发行定向票据的消息之后,市场风头出现了逆转。“上

午大家还在抛券,加息传闻破灭后,下午就已经开始出现了买盘。”财富证券债券分析师王俊表示,定向票据所回收资金并未改变市场资金宽裕的局面。

市场“抵抗力”增强的另一个表现是,曾经给债市带来很大负面作用的新股发行,也已经不再那么可怕。昨日天康生物等三

只新股网上申购,本周三还将有广深铁路发行,但是资金价格并没有出现明显的攀升,7天回购利率不升反降。交易员表示,“打新”资金的流动给货币市场的影响已经大不如前,只会令其产生短暂的波动。

定向央票发行取代加息亮相,这样的政策搭配还意味着,

短期内央行加息的可能性更加降低。王健表示,虽然定向央票的发行回收了大量流动性,接近于上调存款准备金率0.5%的规模,但是数量工具对于债市的影响显然小于价格工具。因此,如果加息担忧进一步化解,流动性充裕的局面还将继续保持,本周债市也将维持反弹格局。

美元大涨迫人民币跳水 111个基点

□本报记者 秦媛娜

受到美元上周末在国际市场大幅上涨的影响,昨日人民币大幅下跌111个基点,成为近期大幅走高通道中一个令人注目的调整。而有美元跌幅作为支撑,因此市场并未对这一变化产生过度反应。反而由于人民币汇率弹性的增强,对其回调之后的反弹,市场产生了更多的期待。

银行间即期外汇市场上昨日美元兑人民币汇率中间价报7.8377元,较上周五上涨了111个基点,这成为汇改以来人民币走出的第五大单日

跌幅。在近期整体升值速度偏向加快的基调下,出现如此剧烈的跌幅,显然有点与整体气氛不合,但是交易员表示,这一变化并不意外,因为上周末美元在国际市场出现了大幅的下跌,因此人民币昨日表现仍在预期之内。

查看历史数据可以知道,近期人民币汇率走势始终是涨多于跌。上一次人民币出现大于100个基点的跌幅,是在8月14日,当日203个基点的下跌创下了汇改以来的最大单日跌幅。当时人民币也是受到了前周末美元暴涨的影响,但是这一次,人民币的跳水还有

更多技术层面的解释。11月以来人民币持续走高,已经积累了相当的上涨需求,从而使交易员对于昨日的震荡有了更加从容的应对。

询价市场上,昨日美元兑人民币汇率的上调幅度也超过了100个基点,较上周五攀升105个基点收于7.8360元;撮合市场上收盘价为7.8333元,攀升88个基点。

即使人民币出现了短期的大幅跌势,市场坚信人民币长期升值的观点仍然没有改变。交易员认为:“短期的震荡只能说明人民币的弹性在增强,但是幅度如此巨大的下跌也可

能反而引发更大强度的反弹。”

人民币在以猛然大跌的动作表现其十足的弹性的同时,这一话题也被中国和美国的官员一并提起。上周,美国财长保尔森在二度访华前夕表示,短期内中国需进一步增强人民币汇率弹性。昨日,央行行长助理易纲也表示,未来将在保持人民币汇率稳定的同时增加汇率弹性。

交易员表示,虽然关于提高人民币汇率弹性已经是“老调重弹”,但从市场的反应来看,这一特征还是已经体现得越来越明显。

专家观点

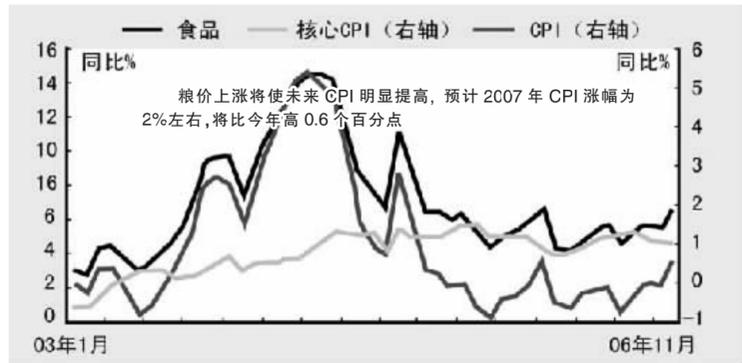
CPI对利率政策影响力将明显增加

□特约撰稿 李慧勇

国家统计局公布的数据显示,11月份居民消费价格上涨1.9%。尽管这一涨幅并不高,但是由于这一涨幅比上月有明显的提高,并且是前11个月CPI涨幅的高点,使得这一数据再次引起市场的高度关注。对于11月份的CPI数据,我们觉得最值得关注的有三个方

面:一是是什么推动了CPI的上涨?二是这些因素的持续性如何?三是对明年物价有何影响?从居民消费价格的大类来看,食品涨价是推动CPI上涨的主要力量。静态来看,11月食品价格上涨3.7%,拉动CPI上涨1.2个百分点,对CPI上涨的贡献率超过65%;动态来看,当月食品价格涨幅比上月提高了1.5个百分点,以1/3的权重估计,食品价格涨幅提高对CPI上涨的贡献为0.5个百分点,基本上可以解释CPI涨幅提高的部分。

进一步看,食品价格上涨主要和粮食及下游产品涨价有关。11月份粮食价格上涨4.7%,涨幅比上月提高1个百分点,涨幅创2005年3月份以来的新高。在需求带动和粮食价格上涨的推动下,和粮食有关的价格涨幅均有明显的扩大,肉禽蛋以及油脂价格涨幅分别达到7.6%、11.7%、6.2%,涨幅均比上月提高5个百分点以上。根据



我们的估计,粮食及其下游的产品在食品中占比超过40%,这些商品价格的上涨直接推动了食品价格的上涨。

那么,到底是什么因素推动了粮食价格的上涨呢?我们认为原因主要有三个方面:一是粮食总体仍然供给偏紧。尽管粮食连续三年增产,但粮食供给仍然小于需求。同时,为了保护种粮农民的利益,国家继续实施按照保护价收购政策,使得市场存粮向国家粮库集中,使得流通领域的粮食供给偏紧,这是推动粮食价格上涨的基本因素;二是货币投放的带动效应。根据我们对1997年以来的月度数据的分析,主要由现金和单位活期存款构成的狭义货币供给量

M1增长率变化领先居民消费价格涨幅变化6个月左右。在信贷投放加快、居民收入不断提高的情况下,今年以来M1增速不断加快,10月底的增长率已经比去年底提高了近4个百分点,其对商品价格包括粮食价格的影响开始体现;三是其他商品涨价的带动效应。在城乡居民旺盛的需求的带动下,一般工业消费品价格低迷的情况开始好转,部分工业品价格开始上涨,这也成为诱发粮食等生活必需品价格上涨的一个重要因素。

由于这些因素在相当长的一段时间内都会存在,因此我们预计粮食价格上涨的基本趋势不会改变。不过值得强调的是,我们认为未来粮食价格最有可

能出现的走势是在国家控制下的温和上涨,再出现像2003年底那样大幅度上涨的可能性并不大。一是在粮食连续三年的增产之后,目前粮食供不应求的缺口已经明显缩小。二是由于储备粮明显增加,国家对粮食价格的干预能力明显增强。如果粮食价格涨幅过大的话,国家会进行明显的控制和干预。

在以上判断的基础上,我们预计未来13个月CPI涨幅会比过去13个月涨幅有明显的扩大。其中12月份CPI涨幅为1.8%,基本与11月份持平。2007年CPI涨幅为2%左右,将比今年高0.6个百分点。由于CPI平均涨幅的提高,其对央行利率政策的影响力将比今年明显增加。

新券预测

新钢钒分离债上市价猜想

□特约撰稿 贾国文

11月29日,马钢分离债上市分离交易后纯债部分(126001)当日收盘价为82.15元(全价),净价为82.08元,与其对应的到期收益率达到了令人惊异的5.64%,竟比市场同类交易品种的到期收益率高162个基点!这从一个侧面反映出我国目前有些投资者还不是很有眼光。据统计,当日有21%的中签者在82.15元—83.10元之间将分离后的纯债部分抛出,本该属于他们的财富就这样从他们自己的手指间溜走,令人痛心!

为此,有必要分析一下今天上市的新钢钒转债分离交易后各部分的合理价格并给出相应操作策略,供广大投资者参考,以减少不理智的交易行为。

——纯债部分钢钒债1(115001)。根据上周06马钢债(126001)的收盘价和与其对应的到期收益率的历史数据,我们预测钢钒债1(115001)首日合理的开盘价将处于82.04元—83.05元之间。如果开盘价处于该区间之外,我们认为是不合理的。

另外需要说明的是,分离债纯债部分的到期收益率之所以比其它企业债的要高,原因之一就是其票面利率低,导致其久期要比同期限的企业债要大一些,因此利率风险也随着增大,部分增量收益可以看成是对增大了的利率风险的补偿,但也绝不会是现在市场上反映出的那么大,其它还有短期供求失衡等原因。

——权证部分钢钒GFC1(031002)。内含股价波动率用

Black-Scholes-Merton期权定价模型方法预测。为此,我们对上周06马钢CWB1(580010)和马钢正股近一周的收盘价和其对应的引伸波幅的历史数据作了统计分析。

钢钒GFC1(031002)同样用Black-Scholes-Merton期权定价模型方法估价,参数中

以一年期国债的到期收益率2.66%作为无风险利率,权证存续期限为2年,行权价格为3.95元/股,12月8日新钢钒正股的收盘价为4.09元,对应于引伸波幅56%—77%,我们预测钢钒GFC1(031002)合理的价格将处于1.259元—1.653元之间。

| 钢钒债1(115001)合理价格预测表 | | | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 日期 | 12月4日 | 12月5日 | 12月6日 | 12月7日 | 12月8日 |
| 收盘价(净价) | 84.77元 | 84.20元 | 84.13元 | 84.11元 | 83.9元 |
| 到期收益率 | 4.949% | 5.099% | 5.119% | 5.126% | 5.185% |
| 钢钒债1净价 | 83.02元 | 82.35元 | 82.27元 | 82.24元 | 81.99元 |
| 票息 | 0.03元 | 0.04元 | 0.04元 | 0.04元 | 0.05元 |
| 合理价格 | 83.05元 | 82.39元 | 82.31元 | 82.28元 | 82.04元 |

注:企业债为全价交易,故报价里面包含票息,而国债为净价交易。

| 钢钒 GFC1(031002)合理价格预测表 | | | | | |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 日期 | 12月4日 | 12月5日 | 12月6日 | 12月7日 | 12月8日 |
| 马钢CWB1 | 1.209元 | 1.241元 | 1.349元 | 1.633元 | 1.750元 |
| 正股价格 | 3.64元 | 3.64元 | 3.91元 | 4.18元 | 3.91元 |
| 引伸波幅 | 58% | 58% | 56% | 58% | 77% |

每日交易策略

稳定中求紧收

□东东

上周五,央行举行了主题为货币信贷形势分析会的窗口指导会议。在会上,央行宣布了一级交易商中的银行类机构为主,发行以各家存款总量0.5%为额度的定向央行票据,参考收益率为2.7961%,与上周一发行的1年期票据参考收益率相同。据悉,央票发行得到了大部分机构的认可,这一点可以从利率和流通方式上可以看到。首先,本次发行的利率与市场利率相同,所以不存在偏向性和惩罚性,从收益的角度来看,也符合市场情况。其次,本次发行的央票可以在市场上流通,所以也不存在特定对象锁定流动性的压力。如果这些机构把央票通过回购或者交易的方式转移到其它机构,就相当于把本次流动性收紧的压力转嫁给了全市场。

从本次央票发行宣布的场所(信贷分析会)来看,接近年末,央行的工作重心是在明年一季度能否把信贷数据控制在合理的范围内,降低信贷放贷的冲动。至于对于流动性溢出的货币层面,保持正常的回笼



速度、保持货币市场的稳定可能是年底工作的主要基调。不过,回笼过剩的货币是央行明年的主要压力之一,而在影响货币政策出台时有效性的因素里,很重要的一点是时机的选择。明年一季度,信贷高峰的来临是不可避免的,在大量资金投入信贷市场时,在货币市场同时进行紧缩性政策,将可能起到事半功倍的效果。而本次央票的发行及流通,在一定程度上可能也会有助于央行对市场整体流动性的判断。所以整体而言,周边市场资金流动和年末头寸安排可能是影响年末市场的主要因素,估计年内行情仍将依然以调整为主。而持续逗留在场内的资金及年末真实投资需求将会决定短期内的利率走向。

市场快讯

扩张压力增加 兴业再发金融债

□本报记者 邹靛 秦媛娜

银行不断增加的扩张压力。

相比各大国有银行充裕的资金面,众多股份制商业银行在扩张规模的同时均面临资金压力。中信证券金融分析师杨青丽认为,多家股份制商业银行多次发行次级债、金融债券,同时积极寻求国内外上市,都表现出规模扩张时期带来的资金压力。

邱志承指出,金融债不能计入附属资本,只能用于调整负债结构,是一种主动负债行为。“一般企业会选择商业银行有较好投资项目时发行,相比存款来说可控性较强,不容易出现资金闲置。”

央行昨发行 1200 亿元定向央票

□本报记者 丰和

昨天,央行面向公开市场部分一级交易商定向发行了一年期央行票据,发行量为1200亿元,为上周央行票据发行量的4.8倍。

本期定向央行票据发行价

格为97.28元,对应的发行收益率为2.7961%,与目前央行数量化发行一年期央行票据的定价相同。

除了定向票据外,今天央行仍将以数量化方式发行50亿元一年期央行票据,发行定价仍为97.28元,与上周相同。

汇市观察台

本周美元料呈震荡偏强走势

□杜高见

周一日间美指从83.70附近的高点回落,在重要事件前投资者保持谨慎并了解部分头寸,截至发稿时美指运行在83.40一带。总体来看,目前美元基本面及技术面因素均有所好转,预计后市美指将进一步上涨的动力,但在突破84.40阻力前可能还有较多反复,关注本周美联储会议及众多经济数据。

非美货币方面,本周主要关注德国12月ZEW经济预期指数、ECB月度报告、英国11月通胀及零售数据、日本第四季短观报告、瑞士央行利率会议等消息。由于美元走强,预计本周非美货币将呈现与通胀保持谨慎的立场,此外,包括美国财长鲍尔森及美联储主席伯南克在内的代表团访问

中国参加中美战略经济对话的相关信息也将受到投资者高度关注。目前来看美国经济和利率前景仍然存在较大的不确定性,美国方面的经济数据也好坏参半,令市场对于美国经济能否在2007年软着陆看法不一。总体来看,国际市场上美元短期走势已基本形成,但在突破上方阻力84.40区域之前可能还将有所反复,预计本周美元可能呈震荡偏强走势。

非美货币方面,本周主要关注德国12月ZEW经济预期指数、ECB月度报告、英国11月通胀及零售数据、日本第四季短观报告、瑞士央行利率会议等消息。由于美元走强,预计本周非美货币将呈现与通胀保持谨慎的立场,此外,包括美国财长鲍尔森及美联储主席伯南克在内的代表团访问

美国国债收益率(12月11日)

| 种类 | 期限 | 到期时间 | 收益率(%) | 收益率变化(%) |
|------|-------|------------|--------|----------|
| 2年期 | 4.625 | 2008.11.30 | 4.67 | -0.004 |
| 3年期 | 4.625 | 2009.11.15 | 4.56 | -0.003 |
| 5年期 | 4.500 | 2011.11.30 | 4.51 | -0.008 |
| 10年期 | 4.625 | 2016.11.15 | 4.54 | -0.008 |
| 30年期 | 4.500 | 2036.02.15 | 4.64 | -0.011 |

交易所回购行情

| 代码 | 名称 | 最新价 | 成交量(万手) |
|---------|-------|-------|---------|
| 2010001 | R01.2 | 2.6 | 2.1 |
| 2010002 | R01.4 | 2.6 | 0.18 |
| 2010003 | R01.2 | 2.6 | 0.2 |
| 2010004 | R01.1 | 1.595 | 0.14 |
| 2010005 | R01.2 | 2.725 | 0.32 |
| 2010006 | R01.2 | 2.725 | 0.32 |
| 2010007 | R01.2 | 2.725 | 0.32 |
| 2010008 | R01.2 | 2.725 | 0.32 |
| 2010009 | R01.2 | 2.725 | 0.32 |
| 2010010 | R01.2 | 2.725 | 0.32 |

银行间回购行情

| 品种 | 收盘价(%) | 加积(%) | 成交量(百万元) |
|------|--------|--------|-----------|
| R001 | 1.92 | 1.9797 | 49007.45 |
| R007 | 2.2 | 2.2357 | 60954.88 |
| R014 | 2.35 | 2.341 | 9411.9 |
| R021 | 2.44 | 2.44 | 140 |
| R028 | 2.55 | 2.5491 | 1819.2 |
| 合计 | -- | 2.1453 | 121342.53 |

银行间信用拆借行情

| 品种 | 收盘价(%) | 加积(%) | 成交量(百万元) |
|--------|--------|--------|----------|
| 1B0001 | 2.2 | 2.1015 | 3396 |
| 1B0007 | 2.26 | 2.4008 | 7028 |
| 1B0014 | 2.6 | 2.3169 | 2680.9 |
| 1B0021 | 3 | 2.6 | 25 |
| 1B0028 | 3.2 | 2.56 | 50 |
| 1B004M | 3.2 | 3.2 | 50 |
| 合计 | -- | 2.3044 | 13722.4 |

人民币汇率中间价

| | 1美元 | 1欧元 | 100日元 | 1港币 |
|--------|--------|---------|--------|---------|
| 12月11日 | 7.8377 | 10.3223 | 6.7317 | 1.00834 |