

Currency·bond

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, 上证金债指数.

银行间回购定盘利率(12月12日)

Table with 3 columns: 品种, 期限(天), 回购定盘利率(%). Includes FR001, FR007.

货币市场基准利率参考指标

Table with 2 columns: 12月12日, 指标. Includes B0, B2W.

交易所债券收益率

Table with 6 columns: 代码, 名称, 期限, 收益率, 持仓量, 成交量. Lists various government bonds.

银行间债券收益率

Table with 6 columns: 代码, 名称, 期限, 收益率, 持仓量, 成交量. Lists interbank government bonds.

横跨元旦春节双节 机构认购意向冷淡 年内“压轴”国债今日登场

□本报记者 秦媛娜

年内最后一期国债将在今日招标发行,虽然市场的资金面仍然保持着非常充裕的局面,但是由于临近元旦和春节,机构为了准备充足的流动性,对于这期跨节债券的兴趣并不高。市场对其发行利率给出了1.90%—2.05%的预测,高于二级市场水平。

经过12月1日财政部对年内最后两期国债发行计划的调整,原计划发行的一期1年期债券被取消后,这只3个月期的贴现债券成为今年的“压轴”记账式国债。但是在短债并不特别受到青睐的市场氛围下,这只记账式国债显然并未引来投资者更多的兴趣。

中国债券网

根据发行计划,12月14日本期债券开始付息,各承销机构于12月18日前(含本日),将发行款一次缴入财政部指定账户,到期兑付日为2007年3月14日。这意味着,本期国债的发行所回收的资金将跨过2007年的元旦和春节两个假期。

“到年底了,大家都要进行流动性管理,留足资金备战双节。”交易员表示,跟往年一样,银行早就已经开始了为满足年底支付需要而进行未雨绸缪的准备,因此对于3个月的债券并不十分看好。而由于采取美式招标发行,各中标机构将按各自中标价格承销,也使得机构对本期债券的发行预测产生了分歧,从1.90%—2.05%不等,高于二级市场水平。

虽然较高的利率预测显示出市场的冷淡态度,但是这并不代表资金面出现了紧张的情况。昨天的银行间债市质押式回购加权平均利率还在下跌,较前日走低4.55个基点至2.0998%,7天回购利率也下跌3.87个基点达到2.1970%,可见流动性并不成问题。

专家观点

债市五问

□特约撰稿 杨宏亮

要看清债市未来发展趋势,廓清一些非市场层面的因素,真正把债市的内在主导因素,需要立足于中国经济所处的大背景,同时要强调中国经济特定的结构特点。经济变量的绝对值仅仅是决策的一个依据,时间与趋势则是另两个更具意义的指标。

利率水平处于低位只是告诉了我们出发点,而我们更想知道的是市场在这个水平要停留多久,将来会往什么方向变化。要想得到答案,需要考虑以下几个问题:

人民币升值是否会成为一种趋势?

这个问题暂不在此讨论,但是在讨论以下问题时,我们是将人民币升值作为一个大背景。即人民币将稳步升值,而且升值幅度还将较大。

物价如何走?

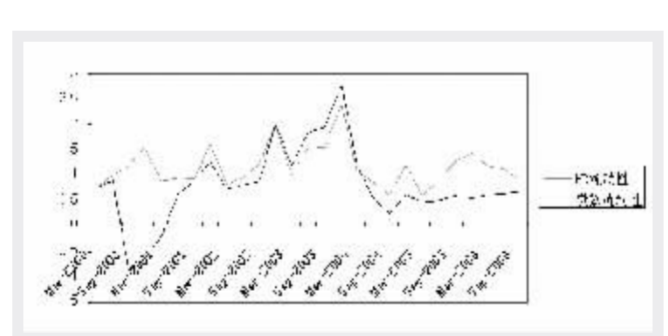
在我国的物价决定机制下,考虑到我国所处的发展阶段,虽然有相当一部分商品已经由供需即市场决定,但整体物价有序增长仍然是政府的重要调控目标,因此水、电、服务等项目有较大的涨价压力,但这种压力仍然只会稳步释放,反映到增长率上会是一个温和的增长。

从根本来讲,投资驱动型的经济增长模式所形成的产能过剩以及劳动力成本的低下,基本排除了成本推动型通货膨胀的可能。

流动性到底是在增加还是在减少?

央行不断地在收缩流动性,一个很自然的问题是央行是否已经对冲足够的流动性。如何测度流动性,是一个很难的问题。以资金价格来测度,由于目前没有一个类似LIBOR的为大家所公认的指标。银行间回购利率是对几大商业银行头寸的供给能力及供给意愿的一个综合测度,并不能真正反映市场流动性(因为这种意愿可能存在于非市场性)。如以货币供应量或者信贷的增速作为流动性的测度,同样会碰到一个问题,那就是不能剔除以下因素:国民经济总量上升所必须的货币供应量和信贷支持,以及可能的货币流通速度的变化。

为了反映流动性水平的变化,我们设计如下指标:(M2增速或贷款增速-GDP增速)×(GDP/M2)。由于GDP仅有季度数据,因此这一指标只能以季度为计算频率。从附图中可以看出,目前流动性水平依然处于上升阶段,但显然由



每周机构观点

流动性依旧过剩 收益率将维持稳定

□联合证券研究所 张晶

后市展望:在加息传闻破除后,大部分机构认同年内流动性过剩的局面将继续维持,回购利率将稳步回落的观点。不过也有部分机构认为,由于短期内市场还有较大规模的新股发行,仍应保持谨慎心态,如工银瑞信认为年内债券的流动性仍将维持在较低水平,长城基金认为债市短期将承受一定压力,回购利率也可能出现一定反弹。而对于未来货币政策的判断,上投摩根

认为,由于近期又将有几只新股集中发行,另外人民币近期升值明显加速,数量招标还将继续担当稳定利率的重任。汇丰晋信认为,央行已经将市场利率作为准中介目标加以调节。海富通基金认为,央行上周所确定的明年货币供应调控目标实际上要高于今年,说明央行对明年的调控基调并不紧。宏观基本面分析:上周中央经济工作会议召开,机构纷纷对工作会议精神进行解读。加强宏观经济调控、加强流动性管理仍然是明年的工作重



机构对今年最后一期国债发行预测产生了分歧,但都高于二级市场水平 本报记者 徐汇摄

巨大影响的新股发行的冲击力也开始打折。在这样的情况下,“不管这只短期国债发行结果如何,预计都不会对二级市场产生过多影响”,董德志表示。

市场快讯

美高官访华前夕人民币表现平稳 昨人民币中间价止跌反弹53个基点

□本报记者 秦媛娜

美国财长保尔森上任之后二度访华的日期日益临近,人民币汇率的走势却表现得愈加波澜不惊。跟随美元,昨日,人民币汇率结束了前日的颓势,中间价小幅反弹53个基点。

昨日,银行间即期外汇市场上美元兑人民币中间价报7.8324元,较前日下跌了53个基点。周一人民币曾在美元强势的刺激下,出现了高达111个基点的跌幅,昨日的表现又让其重新拾起了升势。

保尔森将于本周到中国参加中美战略经济对话无疑成为近期市场关注的焦点,在这场首轮对话中,人民币汇率弹性和贸易平衡等问题都将被列入议题。但是人民币走势近一周来对这一消息的反应显然并不明显,而是继续保持了一贯的跟随美元走势波动的特征。

交易市场上,人民币也跟随中间价走势作出了积极的反应。询价市场美元兑人民币汇率下跌了42个基点收于7.8308元,撮合交易市场的跌幅为29个基点,尾盘收报7.8304元。

公开市场操作重启正回购

□本报记者 丰和

昨天,央行在公开市场以数量化招标方式顺利发行了50亿元一年期央行票据。同时,央行当天再度重启了中断了5周的7天正回购操作。

央行昨日对1年期央行票据继续以数量化招标方式发行,发行价格连续3周为97.28元。而一年期央行票据连续三周获得足额发行,表明目前货币市场利率水平得到了进一步巩固。

当天,央行对7天回购品种进行了正回购操作,正回购量为100亿元。这是中断了5周后,央行再度重新启动正回购操作。此前,由于上调存款准备金率和新股发行造成短期回购利率大幅波动,央行曾于11月初暂停了正回购操作。昨天,7天正回购的收益率为2.05%,比当天银行间市场的加权平均利率水平低约14个基点。

辽宁忠旺、山煤集团将发短融券

□本报记者 秦媛娜

12月15日,辽宁忠旺和山煤集团将分别在银行间债市发行7亿元和5亿元短期融资券。

辽宁忠旺集团有限公司短融券采用贴现方式发行,山西煤炭进出口集团公司短融券采用利率招标方式发行。两期短融券期限均为365天,信用评级同为A-1级。

每日交易策略

手握资金待来年

□东东

近期公布的11月份CPI数据为1.9%,较10月份有比较大的提升。但粮油价格上涨的客观性加上央行官员的解读,基本上已经打消了市场对数据的忧虑。而且近期央行发行定期央票的行为被解读为非常温和的措施。在这些因素的综合作用下,债券市场走入平稳波动的格局。

时值年末,对于一些机构而言,存在结构性的仓位调整压力,一些机构存在持仓比例超标,现金需要在年末从账中隐去,也有一些需要找到新的代持方,另外也有年末实现收益、回笼头寸的想法。这些因素构成了对短期市场的冲击。不过受到品种的限制和机构持仓意愿下降的影响,导致结构性的局部资金紧张。典型的例子就是短期品种受到不同机构的投资限制而出现的流动性问题。而在长期品种方面,如果新一批企业债额度能在年初长期供应量较小的时候投放市场,将起到稳定市场的作用。但面对大量长期投资资金,很难起到缓解的作用。所以年初的收益曲线较年末将更为扁平化,中短期品种的投资机会将会集中出现。



快速增加的局面,这一点从央行上周的工作会议上就可以看出。所以整体上,市场趋淡是年末的主题。

汇市观察台

格老言论打压美元 日元走势偏弱

□杜高见

周一晚间美联储前主席格林斯潘在一商务会议上讲话称,由于受贸易逆差等因素影响,预计未来几年美元将持续疲软,直至贸易状况改善;他同时指出,将外汇储备集中于某种货币是不明智的,部分持有大量美元储备的国家正将储备转向其他货币。该言论令原先由于头寸平补而回落的美元继续下跌,欧元、英镑等币种出现较大涨幅,日元则表现较弱,兑美元的涨幅有限。截至发稿时美元指数运行在83.10附近,较周一高点下跌近50点。

联储维持利率不变已被市场普遍预期,关键在于会后声明,如声明进一步支持明年年初不降息的预期,则美元可能巩固短期强势而进一步上涨。技术方面,上周下半段的强劲上涨令技术指标形态转好,日线图MACD正尝试上穿,能否形成短期底部等待美联储会议后进一步确认。相比之下,日元在主要非美货币中表现较弱,兑欧元更创下新低,绝对利率依然较低及利率前景偏弱令日元持续承压。上周由于日本央行官员强硬讲话引发的紧缩预期已经迅速消退,而此前公布的较弱的经济数据更令年底前加息的可能性几乎消失。预计在日本央行加息幅度足够及利率前景明朗前,日元将继续维持相对弱势的可能性较大。(作者系中国建设银行交易员)

央行调控政策如何走?

谁来承担人民币升值的成本?目前来看,第一个承担者是商业银行。高的存贷比,高的存款准备金率,钱在手里放不出去,这是其承担成本的典型特征。

由于信贷市场与债券市场的分割(这种分割也是由于我国并不存在真正意义上的企业债市场),在人民币升值的背景下,这反而成为了央行调控的一种基础。一方面在信贷市场,可以利用行政手段及贷款利率手段既控制信贷规模,又在利率上补偿商业银行的收益损失;另一方面又可以在债券市场利用存款准备金率及央行票据调节流动性,控制市场利率的走势。

2.从长期来看,影响股市与债市趋势的基本因素仍然有些差异,这导致从更大尺度来衡量的话,债市与股市并不存在稳定关系。根据我们前期的研究发现,影响股市的基本因素并不恒定,起初为固定资产投资,后来为PPI(人民币汇率浮动后)将会有质的变化;但是影响债市的因素,从历史数据来看,较为固定的为CPI与固定资产投资,因此当这些因素出现背离时(这是近几年的经济现实),这两个市场必然难以存在趋势上的关系。

也许在现在这种信贷与债券市场分割的状态下,央行可以不断地动态平衡。但是随着预期的进一步强化,升值预期的效应更加显现,企业融资方式的更为直接化,这种平衡将会被打破。央行的调控取向也会发生质的变化。

总而言之,我国经济结构、金融市场发展深度具有独有的特性,在多种因素的作用下,可能衍生出不同的结果。我们很难有把握地说市场应该如何走,因为仍然存在不可知的外部冲击可能性。但思考清楚上述的五个问题,还是能够对市场的内在演进规则有一个根本的认识。

府对投资进行调控的力度。

投资关注:部分机构仍以控制久期,维持流动性为投资策略。如国泰基金认为在短期内的操作上,应以缩短投资久期,控制风险为主。但也有机构认为流动性宽松状况难以改变,在市场回调的时候适当建仓是良机。如中邮基金建议继续保持组合久期在5年左右,并可继续保持适度加大对中长期企业债以及短期金融债、优质企业短期融资券的投资力度。(文中观点引自各基金公司内部刊物)