

currency·bond

机构跨年度资金需求激增

12月以来3个月回购量为去年同期15倍

□本报记者 丰和

时值年末,跨年度资金筹备悄然展开。而与去年相比,机构对跨年度资金的需求量明显上升,银行间市场自12月1日以来的跨年度回购品种成交量比去年同期猛增131%,在各期限品种中,3个月回购量的增长幅度最大,为去年同期的15倍之多。

进入12月以来,银行间市场1个月以上的跨年度回购量达到了284.39亿元,平均每个交易日的成交量达到了28亿元,为11月份的2倍。

以往由于考虑到年末以及来年春节资金紧张,机构都会

提前筹备资金,因此每年年末的跨年度回购量都会较平时有所上升,而今年机构显然对跨年度资金的需求更为强烈。与去年同期相比,1个月以上的回购量比去年同期增加了162亿元,增幅达到了129%。

在跨年度资金的期限结构中,1个月的回购量最大,达到172.26亿元,占了12月以来跨年度资金量的60%。其次为3个月回购,达到了102.39亿元,占了36%。而2个月回购则只占了4%。

从回购量的增长幅度来看,3个月回购增长幅度最为惊人,为去年同期同期的15.58倍,增加了约96亿元。1个月

回购的增长速度也不小,达到了125%,增加近100亿元。2个月回购量则明显下降,仅为去年的四分之一。

新股发行是今年机构对跨年度资金需求较往年增长的重要原因。一家基金公司的交易员表示,目前拆借资金不仅要考虑到年末流动性管理需求,还要关注明年新股的发行节奏,拆借长期资金尽管成本较高,但是有利于保持资金稳定性。因此,目前拆借的资金期限都尽量考虑在两个月以上,最好是能跨过年春节。

此外,从期限上看,由于明年春节在2月份,因此虽同为跨年度资金,市场对3个月回购资

金需求超过了2个月的回购,令3个月回购出现急剧增长。

但是在资金供给方面,市场对长期资金供给并不充足。一家商业银行交易员表示,由于目前流动性充裕,跨年度资金的供给总体较为宽松,但是其中,机构对提供跨年度春节的资金仍然较为谨慎。

资金供给结构使得长期回购的资金价格维持在较高水平,并且与短期回购价格水平的差距越拉越大。目前,银行间市场上3个月回购的加权平均利率水平保持在2.78%以上,而7天回购却已经跌至2.05%,两者之间的利差达到73个基点。

每日交易策略

一江储蓄向东流

□东东

周四债券市场出现小幅下跌,盘中表现出明显的接盘乏力的情况。但从资金面来看,仍显得非常宽松,从回购利率到公开市场操作,都表现出资金充裕的态势。机构年关持券意愿的减退是导致现券行情走软的重要原因。

从央行当天发布的数据来看,11月央行再次提高法定存款准备金率0.5个百分点的政策制约了金融机构货币扩张能力。而且在整体调控的压力下,贷款增速回落明显,同时,储蓄存款下降表现出资金分流格局明显。究其原因,一方面银行在年末的放贷动力本身就不足,虽然从年底看信贷增速下调明显,但2007年初仍然有很大的反弹可能。另一方面,储蓄分流的去向大部分集中在股票市场,从周四上证指数创下历史新高来看,将会有更多的储蓄流入到权益市场中。

一些介于债券与权益市场之间的机构最能如鱼得水。除



去直接投资权益不说,用资金申购新股或者用债券资产回购,借低成本银行间资金申购新股,在允许的范围内持各类债券,获得短期收益。这些机构包括保险、财务、基金、信托等实力机构,这些机构都是债券投资的中坚力量。在这部分机构游离于两个市场之间时,能起到把资金从银行间抽到权益市场的作用,特别是明年年初,如果信贷增长恢复到较高的水平,加上以后期指市场出现后行情进一步走好,资金分流的情况会更加明显,到时资金成本估计会进一步走高。对于短投机构,年末还是保证流动性为好;对于长投机构,可能明年一季度会是一个相对较好的买入时点。

热点聚焦

汇丰做成首笔不可交割人民币利率掉期期权

□本报记者 夏峰

汇丰控股亚洲子公司汇丰银行昨日表示,该行完成了全球范围内第一笔不可交割人民币利率掉期期权交易,交易金额为5000万元人民币。业内人士称,此项交易在中国尚不成熟的人民币衍生品金融产品市场上,具有重要意义。

基于上述交易,汇丰有权选择支付及接收固定利率,也有权在五年内执行该期权。据悉,该笔交易金额为人民币5000万元,期限为5年。汇丰没有透露与其交易的金融机构名称。

所谓利率掉期,是指投资者通过利率掉期市场将固定利率与浮动利率进行交换,以规避利率波动风险。掉期买入方支付固定利率,收取浮动利率,而掉期卖出方则收取固定利率,支付浮动利率。

汇丰银行环球资本市场亚太区主管冯婉眉(Anita Fung)表示,人民币不可交割利率掉期业务的发展,能够帮助海外市场参与者对冲其所持有的在资本项目下不可自由兑换货币的潜在风险。在不可交割利率掉期业务中,不会发生货币的实物交割。以人民币不可交割利率掉期业务为例,合约将基于人民币汇率,以可自由兑换货币结算。这容许不可交割利率掉期可在海外市场自由交易,不受中国资本管制的约束。

今年8月,汇丰和渣打联合完成了境外市场上首笔人民币利率掉期交易,期限3年,涉及金额1亿元人民币。据悉,人民币不可交割利率掉期交易额



香港正快步推进不交收人民币利率掉期市场的发展 资料图

已达人民币67亿元。业内人士表示,中国现在在很多大型项目中,外企和大型国企都已经对美元利率风险寸有所控制,而行生品市场的发展有助于这些企业控制人

民币的利率风险。我国央行于今年2月9日发布有关规定,允许商业银行进行人民币利率互换交易,国家开发银行与中国光大银行当日完成了首笔人民币利率互

交易,标志着人民币利率衍生工具在中国金融市场的正式登场。据介绍,利率互换有多种形式,最常见的利率互换是在固定利率与浮动利率之间进行转换。

解读 11月金融数据

存款活期化明显 后续货币政策依然趋紧

□特约撰稿 梁福涛

昨天,央行公布了2006年11月份的金融运行数据。我们认为,从中透出以下值得关注的信息。

首先,M2增速回落,M1持续快增,存款活期化明显。

M2增幅回落的主要原因是当月再次提高法定存款准备金0.5个百分点使得货币乘数下降。11月份法定存款准备金率提高效果明显也表明,随着超储率日趋下降,准备金率政策的调控效果也日趋明显。但是由于国内金融市场不断深化以及金融工具创新不断增多,市场结构变化所致的货币乘数不断增大的趋势不会改变,这有可能在一定时间内抵消较小幅度存款准备金率调整的作用。与此同时,贸易顺差持续扩大,货币投放继续增多,后续货币流动性调控压力依然较大。

M2回落的同时,M1持续快增,剪刀差闭合,从结构上看主要原因在于,一居民储蓄

存款增长继续快速下降;二是企业存款继续进一步活期化。

其次,企业存款增长明显,人民币存款增长略有回升。企业存款增长明显意味着企业收入增加且企业资金总体宽松,定期存款增加较少,这也进一步表明企业存款进一步活期化,短期交易资金和流动资金需求依然旺盛,微观经济活跃度依然较高。

11月份居民储蓄存款增长继续下降,这主要是因为股市增发和新股上市规模下降,吸纳资金下降。

第三,信贷依然偏高,新增存贷差创历史同期新高。

由于新增存款较多,11月份人民币新增存贷差高达3128亿元,创下历史同期新高。这表明银行资金流动性继续持续增加。

最后,后续货币政策趋势进一步紧缩依然可能。

在11月份第三次提高存款准备金率后,在本月央行又发行了1600亿元的定向票

据,从冻结资金的规模来看,相当于提高准备金率0.5个百分点。在一定程度上有效收回的部分流动性。但是从后续货币政策调控趋势来看,我们维持在明年一季度结束前后可能进一步紧缩判断。

主要原因有三:一是信贷依然偏高,资金流动性继续增加。从11月份的金融数据来看信贷尤其是中长期信贷增长依然偏高,且新增存贷差创下历史同期新高,资金流动性继续快速增加。二是投资反弹的可能性在增加。从国家统计局公布的数据来看,11月份当月固定资产投资增长25%,增长率比上月加快8.2个百分点。由于投资增长的惯性和信贷快增的推动,明年尤其是明年上半年投资增长反弹的可能性仍然很大。三是银行资产负债不匹配问题及资金流向平衡问题继续加剧。银行存款负债日趋活期化和持续分流与银行贷款资产不断长期化不匹配问题,同时过多资金流向股票、房地产

等非实体经济。

从紧缩的采取的具体政策工具看,我们认为不排除提高存贷款利率的可能。12月11日周小川曾表示在我国目前阶段“通胀尚不宜作为货币政策调控目标”,央行货币政策目标主要是稳定货币和确保低通货膨胀。针对目前贸易顺差继续扩大及通胀压力持续上升导致的流动性过剩问题,显然通过数量型工具调控效果更为直接,包括提高存款准备金率、发行央行定向票据。然而,这是否意味着未来不会采用价格型工具了呢?我们的观点是否定的,主要原因,一是数量型工具着眼总量数量调控,在流动性过剩的情况下并不能调控资金成本,不能有效抑制投资快增;二是随着过剩的流动性日趋流向地产和股票等资产市场,防止资产价格过快上升和金融机构资金期限结构性不匹配问题也日益迫切,而解决这些问题根本在于适当提高资金成本。

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	上证企业债指数
115.782	111.230	116.620	120.370
-0.01%	-0.03%	-0.01%	-0.08%

银行间回购定盘利率(12月14日)

品种	期限(天)	回购定盘利率(%)
FR001	1	1.8558
FR007	2-7	2.0680

货币市场基准利率参考指标

12月14日 B0: -% B2W: 2.2883%

交易所债券收益率

代码	名称	最新收益率	涨跌幅	前收盘
010001	01国债01	2.7233	-0.0000	2.7233
010002	01国债02	2.7233	-0.0000	2.7233
010003	01国债03	2.7233	-0.0000	2.7233
010004	01国债04	2.7233	-0.0000	2.7233
010005	01国债05	2.7233	-0.0000	2.7233
010006	01国债06	2.7233	-0.0000	2.7233
010007	01国债07	2.7233	-0.0000	2.7233
010008	01国债08	2.7233	-0.0000	2.7233
010009	01国债09	2.7233	-0.0000	2.7233
010010	01国债10	2.7233	-0.0000	2.7233
010011	01国债11	2.7233	-0.0000	2.7233
010012	01国债12	2.7233	-0.0000	2.7233
010013	01国债13	2.7233	-0.0000	2.7233
010014	01国债14	2.7233	-0.0000	2.7233
010015	01国债15	2.7233	-0.0000	2.7233
010016	01国债16	2.7233	-0.0000	2.7233
010017	01国债17	2.7233	-0.0000	2.7233
010018	01国债18	2.7233	-0.0000	2.7233
010019	01国债19	2.7233	-0.0000	2.7233
010020	01国债20	2.7233	-0.0000	2.7233
010021	01国债21	2.7233	-0.0000	2.7233
010022	01国债22	2.7233	-0.0000	2.7233
010023	01国债23	2.7233	-0.0000	2.7233
010024	01国债24	2.7233	-0.0000	2.7233
010025	01国债25	2.7233	-0.0000	2.7233
010026	01国债26	2.7233	-0.0000	2.7233
010027	01国债27	2.7233	-0.0000	2.7233
010028	01国债28	2.7233	-0.0000	2.7233
010029	01国债29	2.7233	-0.0000	2.7233
010030	01国债30	2.7233	-0.0000	2.7233
010031	01国债31	2.7233	-0.0000	2.7233
010032	01国债32	2.7233	-0.0000	2.7233
010033	01国债33	2.7233	-0.0000	2.7233
010034	01国债34	2.7233	-0.0000	2.7233
010035	01国债35	2.7233	-0.0000	2.7233
010036	01国债36	2.7233	-0.0000	2.7233
010037	01国债37	2.7233	-0.0000	2.7233
010038	01国债38	2.7233	-0.0000	2.7233
010039	01国债39	2.7233	-0.0000	2.7233
010040	01国债40	2.7233	-0.0000	2.7233
010041	01国债41	2.7233	-0.0000	2.7233
010042	01国债42	2.7233	-0.0000	2.7233
010043	01国债43	2.7233	-0.0000	2.7233
010044	01国债44	2.7233	-0.0000	2.7233
010045	01国债45	2.7233	-0.0000	2.7233
010046	01国债46	2.7233	-0.0000	2.7233
010047	01国债47	2.7233	-0.0000	2.7233
010048	01国债48	2.7233	-0.0000	2.7233
010049	01国债49	2.7233	-0.0000	2.7233
010050	01国债50	2.7233	-0.0000	2.7233
010051	01国债51	2.7233	-0.0000	2.7233
010052	01国债52	2.7233	-0.0000	2.7233
010053	01国债53	2.7233	-0.0000	2.7233
010054	01国债54	2.7233	-0.0000	2.7233
010055	01国债55	2.7233	-0.0000	2.7233
010056	01国债56	2.7233	-0.0000	2.7233
010057	01国债57	2.7233	-0.0000	2.7233
010058	01国债58	2.7233	-0.0000	2.7233
010059	01国债59	2.7233	-0.0000	2.7233
010060	01国债60	2.7233	-0.0000	2.7233
010061	01国债61	2.7233	-0.0000	2.7233
010062	01国债62	2.7233	-0.0000	2.7233
010063	01国债63	2.7233	-0.0000	2.7233
010064	01国债64	2.7233	-0.0000	2.7233
010065	01国债65	2.7233	-0.0000	2.7233
010066	01国债66	2.7233	-0.0000	2.7233
010067	01国债67	2.7233	-0.0000	2.7233
010068	01国债68	2.7233	-0.0000	2.7233
010069	01国债69	2.7233	-0.0000	2.7233
010070	01国债70	2.7233	-0.0000	2.7233
010071	01国债71	2.7233	-0.0000	2.7233
010072	01国债72	2.7233	-0.0000	2.7233
010073	01国债73	2.7233	-0.0000	2.7233
010074	01国债74	2.7233	-0.0000	2.7233
010075	01国债75	2.7233	-0.0000	2.7233
010076	01国债76	2.7233	-0.0000	2.7233
010077	01国债77	2.7233	-0.0000	2.7233
010078	01国债78	2.7233	-0.0000	2.7233
010079	01国债79	2.7233	-0.0000	2.7233
010080	01国债80	2.7233	-0.0000	2.7233
010081	01国债81	2.7233	-0.0000	2.7233
010082	01国债82	2.7233	-0.0000	2.7233
010083	01国债83	2.7233	-0.0000	2.7233
010084	01国债84	2.7233	-0.0000	2.7233
010085	01国债85	2.7233	-0.0000	2.7233
010086	01国债86	2.7233	-0.0000	2.7233
010087	01国债87	2.7233	-0.0000	2.7233
010088	01国债88	2.7233	-0.0000	2.7233
010089	01国债89	2.7233	-0.0000	2.7233
010090	01国债90	2.7233	-0.0000	2.7233
010091	01国债91	2.7233	-0.0000	2.7233
010092	01国债92	2.7233	-0.0000	2.7233
010093	01国债93	2.7233	-0.0000	2.7233
010094	01国债94	2.7233	-0.0000	2.7233
010095	01国债95	2.7233	-0.0000	2.7233
010096	01国债96	2.7233	-0.0000	2.7233
010097	01国债97	2.7233	-0.0000	2.7233
010098	01国债98	2.7233	-0.0000	2.7233
010099	01国债99	2.7233	-0.0000	2.7233
010100	01国债100	2.7233	-0.0000	2.7233

银行间债券收益率

代码	名称	最新收益率	涨跌幅	前收盘
010101	01国债101	2.7233	-0.0000	2.7233
010102	01国债102	2.7233	-0.0000	2.7233
010103	01国债103	2.7233	-0.0000	2.7233
010104	01国债104	2.7233	-0.0000	2.7233
010105	01国债105	2.7233	-0.0000	2.7233
010106	01国债106	2.7233	-0.0000	2.7233
010107	01国债107	2.7233	-0.0000	2.7233
010108	01国债108	2.7233	-0.0000	2.7233
010109	01国债109	2.7233	-0.0000	2.7233
010110	01国债110	2.7233	-0.0000	2.7233
010111	01国债111	2.7233	-0.0000	2.7233
010112	01国债112	2.7233	-0.0000	2.7233
010113	01国债113	2.7233	-0.0000	2.7233
010114	01国债114	2.7233	-0.0000	2.7233
010115	01国债115	2.7233	-0.0000	2.7233
010116	01国债116	2.7233	-0.0000	2.7233
010117	01国债117	2.7233	-0.0000	2.7233
010118	01国债118	2.7233	-0.0000	2.7233
010119	01国债119	2.7233	-0.0000	2.7233
010120	01国债120	2.7233	-0.0000	2.7233
010121	01国债121	2.7233	-0.0000	2.7233
010122	01国债122	2.7233	-0.0000	2.7233
010123	01国债123	2.7233	-0.0000	2.7233
010124	01国债124	2.		