## 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 |
|---|---|---|---|
| 116.164 | 111.610 | 117.057 | 120.000 |
| 0.05% | 0.08% | 0.05% | 0.00% |

## 上海银行间同业拆放利率(1月16日)

| 期限 | Shibor(%) | 涨跌(BP) | 期限 | Shibor(%) | 涨跌(BP) |
|---|---|---|---|---|---|
| O/N | 1.2809 | ▼ 1.88 | 3M | 2.8079 | ▲ 0.01 |
| 1W | 1.3733 | ▼ 0.67 | 6M | 2.8689 | ▲ 0.00 |
| 2W | 1.6668 | ▼ 8.32 | 9M | 2.9309 | ▲ 0.00 |
| 1M | 2.5168 | ▼ 0.39 | 1Y | 3.0024 | ▲ 0.00 |

## 交易所债券收益率

| 代码 | 名称 | 最新收益率 | 收益率涨跌值 | 剩余年限 |
|---|---|---|---|---|
| 国债 | | | | |
| 009704 | 97国债(4) | 1.43% | -0.03% | 0.636 |
| 009905 | 99国债(5) | 2.27% | 0.01% | 0.592 |
| 009908 | 99国债(8) | 2.77% | -0.14% | 2.685 |
| 010004 | 20国债(4) | 2.18% | -0.12% | 3.348 |
| 010010 | 20国债(10) | 1.06% | -0.61% | 0.827 |
| 010103 | 21国债(3) | 2.05% | -0.44% | 1.268 |
| 010107 | 21国债(7) | 3.56% | 0.00% | 14.537 |
| 010110 | 21国债(10) | 2.76% | -0.22% | 4.69 |
| 010112 | 21国债(12) | 2.83% | -0.11% | 4.786 |
| 010115 | 21国债(15) | 2.59% | -0.09% | 1.921 |
| 010203 | 02国债(3) | 3.04% | -0.02% | 5.252 |
| 010210 | 02国债(10) | 2.79% | -0.08% | 2.581 |
| 010213 | 02国债(13) | 3.50% | -0.02% | 10.677 |
| 010214 | 02国债(14) | 1.32% | -0.52% | 0.77 |
| 010215 | 02国债(15) | 2.32% | -0.10% | 2.888 |
| 010301 | 03国债(1) | 2.55% | -0.02% | 3.093 |
| 010303 | 03国债(3) | 3.56% | -0.02% | 16.249 |
| 010307 | 03国债(7) | 2.62% | 0.00% | 3.502 |
| 010308 | 03国债(8) | 3.17% | -0.02% | 6.668 |
| 010311 | 03国债(11) | 2.61% | 0.09% | 3.841 |
| 010403 | 04国债(3) | 2.24% | 0.02% | 2.258 |
| 010404 | 04国债(4) | 2.53% | 0.01% | 4.353 |
| 010407 | 04国债(7) | 2.57% | -0.03% | 4.605 |
| 010408 | 04国债(8) | 2.36% | -0.01% | 2.759 |
| 010410 | 04国债(10) | 2.72% | -0.01% | 4.858 |
| 010501 | 05国债(1) | 3.01% | -0.01% | 8.118 |
| 010503 | 05国债(3) | 2.51% | 0.00% | 3.274 |
| 010504 | 05国债(4) | 3.58% | -0.01% | 18.326 |
| 010505 | 05国债(5) | 2.74% | -0.15% | 5.53 |
| 010507 | 05国债(7) | 2.57% | 0.19% | 0.493 |
| 010508 | 05国债(8) | 2.75% | -0.10% | 1.578 |
| 010509 | 05国债(9) | 3.13% | 0.01% | 5.605 |
| 010511 | 05国债(11) | 2.95% | 0.00% | 3.759 |
| 010512 | 05国债(12) | 3.54% | 0.00% | 13.83 |
| 010513 | 05国债(13) | 3.20% | -0.07% | 5.858 |
| 010514 | 05国债(14) | 2.42% | -0.13% | 0.912 |
| 010601 | 06国债(1) | 3.40% | -0.04% | 6.165 |
| 010603 | 06国债(3) | 3.18% | -0.04% | 9.192 |
| 010605 | 06国债(5) | 3.02% | 0.01% | 4.329 |
| 企业债 | | | | |
| 120101 | 01中移动 | 4.31% | 0.00% | 4.419 |
| 120102 | 01三峡债 | 4.44% | -0.05% | 9.811 |
| 120201 | 02三峡债 | 4.45% | 0.05% | 15.677 |
| 120202 | 02中移(5) | 3.84% | 0.22% | 0.781 |
| 120203 | 02中移(15) | 4.45% | 0.07% | 10.781 |
| 120204 | 02东交通 | 4.33% | -0.01% | 10.904 |
| 120205 | 02葛坡控 | 4.21% | -0.06% | 5.896 |
| 120207 | 02武钢(7) | 4.38% | 0.09% | 2.803 |
| 120288 | 02金茂债 | 4.27% | 0.05% | 5.279 |
| 120301 | 03沪轨道 | 4.39% | 0.02% | 11.093 |
| 120302 | 03东四建 | 4.42% | -0.28% | 6.501 |
| 120303 | 03三峡债 | 4.34% | 0.01% | 26.54 |
| 120304 | 03电网(1) | 4.22% | 0.00% | 6.956 |
| 120306 | 03中电投 | 4.39% | 0.05% | 11.893 |
| 120307 | 03浦发债 | 4.26% | 0.01% | 5.992 |
| 120308 | 03沪杭甬债 | 4.29% | 0.09% | 6.022 |
| 120309 | 03东交通 | 4.30% | 0.00% | 6.847 |
| 120310 | 03铁通(1) | 4.26% | 0.00% | 6.882 |
| 120311 | 03铁通(2) | 4.35% | 0.01% | 6.882 |
| 120485 | 04国电(1) | 4.31% | 0.07% | 7.682 |
| 120488 | 04京地铁 | 4.83% | 0.26% | 7.911 |
| 120489 | 04南网(1) | 4.47% | 0.12% | 7.668 |
| 120509 | 05国网(1) | 4.35% | -0.13% | 8.474 |
| 120517 | 05京投(1) | 4.33% | -0.16% | 3.468 |
| 120520 | 05东北建 | 4.28% | -0.14% | 8.425 |
| 120522 | 05铁通债 | 4.03% | -0.13% | 8.586 |
| 120528 | 05世博债 | 4.02% | -0.11% | 5.948 |
| 120603 | 06航天债 | 3.83% | -0.42% | 14.252 |
| 120604 | 06国网(1) | 4.36% | 0.01% | 9.364 |
| 120605 | 06三峡债 | 4.39% | -0.02% | 19.315 |
| 120607 | 06沪光谷 | 4.42% | -0.03% | 14.449 |
| 120608 | 06售高速 | 4.41% | -0.02% | 10.222 |
| 126001 | 06马钢债 | 5.08% | 0.00% | 4.825 |
| 126002 | 06中化债 | 5.60% | -0.01% | 5.874 |
| 129902 | 98中铁(3) | 4.34% | 0.06% | 2.74 |
| 129903 | 99三峡债 | 4.11% | -0.08% | 3.521 |
| 129905 | 98石油债 | 3.99% | 0.14% | 0.644 |
| 111015 | 01三峡10 | 4.22% | 0.00% | 4.811 |
| 111016 | 01三峡债 | 4.01% | -0.04% | 9.901 |
| 111018 | 02电网15 | 4.41% | -0.02% | 10.422 |
| 111019 | 02三峡债 | 4.24% | 0.00% | 10.819 |
| 111020 | 03华能1 | 3.92% | -0.04% | 6.896 |
| 111023 | 03中铁债 | 4.56% | 0.10% | 14.605 |
| 111026 | 05粤交通 | 4.72% | 0.10% | 13.449 |
| 111027 | 03石油债 | 4.01% | -0.05% | 6.781 |
| 111034 | 06铁道07 | 3.82% | 0.04% | 4.921 |
| 115001 | 钢机债1 | 4.82% | -0.01% | 5.863 |

## 银行间债券收益率

| 代码 | 名称 | 最新收益率 | 收益率涨跌值 | 剩余年限 |
|---|---|---|---|---|
| 0681011 | 06济钢CP01 | 3.31% | -0.26% | 0.011 |
| 060011 | 06国债11 | 1.64% | -0.21% | 0.025 |
| 0601006 | 06央行票据06 | 2.10% | -0.17% | 0.077 |
| 0601008 | 06央行票据08 | 2.17% | -0.02% | 0.11 |
| 060304 | 06进出04 | 2.48% | 0.00% | 0.14 |
| 0681032 | 06南电CP01 | 2.74% | -0.37% | 0.145 |
| 0601014 | 06央行票据14 | 2.33% | -0.08% | 0.159 |
| 0681039 | 06甘电投CP01 | 2.90% | -0.84% | 0.175 |
| 0681038 | 06京城电CP01 | 3.04% | -0.10% | 0.175 |
| 0601095 | 06央行票据95 | 2.38% | -0.05% | 0.181 |
| 0681045 | 06长安CP01 | 2.91% | -0.12% | 0.192 |
| 0681048 | 06国脉CP01 | 3.16% | 0.13% | 0.2 |
| 0601020 | 06央行票据20 | 2.51% | 0.03% | 0.216 |
| 0681056 | 06中电信CP01 | 3.36% | 0.02% | 0.233 |
| 0701003 | 07央行票据03 | 2.49% | 0.00% | 0.238 |
| 0681058 | 06锰芯CP01 | 3.22% | 0.21% | 0.249 |
| 0681064 | 06进棉CP02 | 3.61% | 0.00% | 0.277 |
| 0681067 | 06中海运CP01 | 2.90% | 0.09% | 0.282 |
| 0681186 | 06方正CP01 | 3.92% | -0.36% | 0.323 |
| 0601030 | 06央行票据30 | 2.58% | 0.06% | 0.332 |
| 060306 | 06进出06 | 2.55% | -0.01% | 0.348 |
| 060415 | 06农发15 | 2.53% | -1.43% | 0.362 |
| 0681081 | 06都村投CP01 | 3.82% | 0.29% | 0.364 |
| 0681080 | 06少钢CP01 | 3.46% | -0.81% | 0.364 |
| 0681155 | 06北大荒CP02 | 3.46% | 0.09% | 0.403 |
| 0681105 | 06华能CP02 | 2.95% | 0.03% | 0.444 |
| 0601044 | 06央行票据44 | 2.60% | -0.26% | 0.447 |
| 0601046 | 06央行票据46 | 2.58% | -0.08% | 0.466 |
| 060406 | 06农发06 | 2.62% | -0.04% | 0.479 |
| 0601048 | 06央行票据48 | 2.60% | -0.06% | 0.485 |
| 050007 | 05国债07 | 1.91% | -0.03% | 0.493 |
| 0601053 | 06央行票据53 | 2.62% | -0.12% | 0.523 |
| 0681133 | 06莱钢CP02 | 3.51% | -0.01% | 0.537 |
| 0601058 | 06央行票据58 | 2.64% | -0.17% | 0.562 |
| 0681145 | 06太十力CP01 | 3.64% | -1.33% | 0.581 |
| 0681147 | 06晋煤CP01 | 3.16% | -0.71% | 0.595 |
| 0601062 | 06央行票据62 | 2.65% | 0.00% | 0.6 |
| 0601064 | 06央行票据64 | 2.65% | 0.01% | 0.619 |
| 0601068 | 06央行票据68 | 2.85% | 0.19% | 0.658 |
| 0681152 | 06京能CP01 | 3.15% | 0.01% | 0.658 |
| 0681157 | 06少钢CP02 | 3.13% | -0.16% | 0.674 |
| 060305 | 06进出05 | 2.71% | 0.02% | 0.696 |
| 0681168 | 06煤气化CP01 | 3.87% | -0.08% | 0.696 |
| 0681167 | 06南甘CP01 | 3.52% | -0.15% | 0.696 |
| 0681166 | 06重汽CP01 | 3.57% | -0.27% | 0.699 |
| 0681173 | 06苏国信CP03 | 3.13% | -0.59% | 0.701 |
| 0681174 | 06北电CP02 | 3.29% | -0.32% | 0.704 |
| 0681178 | 06烟台CP02 | 4.17% | 0.13% | 0.748 |
| 0601080 | 06央行票据80 | 2.78% | 0.05% | 0.792 |
| 0681195 | 06鲁丽CP01 | 3.68% | -0.93% | 0.811 |
| 0681197 | 06金牛CP01 | 3.58% | -0.36% | 0.814 |
| 0681205 | 06浦发CP01 | 3.59% | -0.48% | 0.847 |
| 0681211 | 06杭建CP01 | 3.51% | -0.10% | 0.866 |
| 0601092 | 06央行票据92 | 0.76% | -0.01% | 0.907 |
| 050014 | 05国债14 | 0.98% | 0.17% | 0.912 |
| 0401098 | 04央行票据98 | 4.04% | 0.04% | 0.918 |
| 0681229 | 06莱钢CP01 | 3.45% | -0.28% | 0.929 |
| 0681230 | 06莱芜钢CP01 | 3.45% | -0.28% | 0.929 |
| 0681232 | 06津泰达CP02 | 3.99% | -0.14% | 0.942 |
| 0681234 | 06中国石CP01 | 3.69% | -0.33% | 0.945 |
| 0681239 | 06中国十二CP02 | 3.17% | -0.40% | 0.948 |
| 0781004 | 07哈铁CP01 | 5.60% | -1.67% | 0.984 |
| 0701002 | 07央行票据02 | 2.77% | -0.14% | 0.984 |
| 0701002 | 07交投CP01 | 3.39% | -0.05% | 0.984 |
| 0781006 | 07国机CP01 | 3.35% | -0.41% | 0.989 |
| 0501043 | 05央行票据43 | 2.79% | -0.02% | 1.244 |
| 050404 | 05农发04 | 3.27% | 0.01% | 1.252 |
| 060301 | 06进出01 | 2.81% | 0.01% | 1.411 |
| 050408 | 05农发08 | 2.82% | -0.02% | 1.493 |
| 060218 | 06国开18 | 2.92% | 0.10% | 1.614 |
| 060231 | 06国开31 | 2.83% | -0.03% | 1.926 |
| 040003 | 04国债03 | 2.05% | -0.05% | 2.258 |
| 060801 | 06民生01 | 3.07% | -0.79% | 2.345 |
| 060407 | 06农发07 | 2.89% | -0.01% | 2.585 |
| 060017 | 06国债17 | 2.34% | -0.05% | 2.748 |
| 040008 | 04国债08 | 2.25% | -0.16% | 2.759 |
| 060413 | 06农发13 | 2.91% | -0.06% | 2.816 |
| 020015 | 02国债15 | 2.32% | -0.02% | 2.888 |
| 030001 | 03国债01 | 2.66% | 0.27% | 3.093 |
| 050207 | 05国开07 | 2.53% | -0.15% | 3.373 |
| 050208 | 05国开08 | 2.94% | -0.11% | 3.373 |
| 050406 | 05农发06 | 1.87% | -0.73% | 3.416 |
| 060202 | 06国开02 | 2.31% | 1.08% | 4.225 |
| 040007 | 04国债07 | 2.66% | 0.26% | 4.605 |
| 060410 | 06农发10 | 3.00% | -0.27% | 4.663 |
| 060221 | 06国开21 | 3.03% | -0.66% | 4.753 |
| 040010 | 04国债10 | 2.72% | 0.31% | 4.858 |
| 060416 | 06农发16 | 3.08% | -0.03% | 4.888 |
| 0302020 | 03国开02 | 3.90% | -0.09% | 6.203 |
| 030002 | 03国债02 | 2.76% | -0.02% | 6.227 |
| 0302130 | 03国开13 | 4.02% | -0.61% | 6.532 |
| 060020 | 06国债20 | 2.79% | 0.00% | 6.863 |
| 040203 | 04国开03 | 3.05% | 0.17% | 7.132 |
| 040601 | 04中石01 | 2.65% | 1.75% | 7.507 |
| 040705 | 04建行03浮 | 4.40% | 0.62% | 7.945 |
| 050603 | 05中行02浮 | 3.54% | 2.28% | 8.129 |
| 050601 | 05中石01 | 2.85% | -0.83% | 8.129 |
| 0580017 | 05首都机场债券 | 2.99% | -3.11% | 8.507 |
| 050501 | 05工行01 | 4.84% | 0.20% | 8.616 |
| 050503 | 05工行03 | 3.31% | 0.50% | 8.66 |
| 0681056 | 06粤交通债 | 4.59% | 0.25% | 9.058 |
| 0780007 | 06首都机场债 | 2.70% | -0.20% | 9.088 |
| 0680019 | 06京投债 | 2.61% | -0.21% | 9.271 |
| 0680048 | 06长沙城投债 | 4.16% | 0.00% | 9.907 |
| 030009 | 03国债09 | 3.28% | 0.24% | 11.77 |
| 050012 | 05国债12 | 3.30% | 0.01% | 13.83 |
| 0880008 | 06北控债 | 3.95% | -0.05% | 14.137 |
| 0680111 | 06国开11 | 3.68% | -0.23% | 14.447 |
| 0392160 | 03国开16 | 3.29% | 0.13% | 16.633 |
| 0680046 | 06铁道05 | 3.95% | 0.05% | 19.83 |

注:技术指标由北方之星数码技术公司提供

## 美国国债收益率(1月16日)

| 种类 | 息票 | 到期时间 | 收益率(%) | 收益率变化(%) |
|---|---|---|---|---|
| 2年期 | 4.750 | 2008.12.31 | 4.87 | -0.013 |
| 3年期 | 4.625 | 2009.11.15 | 4.79 | -0.021 |
| 5年期 | 4.625 | 2011.12.31 | 4.75 | -0.017 |
| 10年期 | 4.625 | 2016.11.15 | 4.76 | -0.014 |
| 30年期 | 4.500 | 2036.02.15 | 4.85 | -0.010 |

## 交易所回购行情

| 代码 | 名称 | 最新 | 涨跌值 | 成交量(万元) |
|---|---|---|---|---|
| 201000 | R003 | 1.57 | 0.315 | 200 |
| 201001 | R007 | 2.29 | 0 | 301 |
| 201003 | R028 | 2.5 | 0.5 | 606 |
| 201008 | R001 | 0.99 | 0 | 320 |
| 202001 | RC001 | 2.695 | 0.72 | 63 |
| 204001 | GC001 | 1.98 | 0.02 | 7926 |
| 204007 | GC007 | 2 | -0.19 | 27744 |

## 银行间回购行情

| 品种 | 收盘价(%) | 加权(%) | 成交量(百万元) |
|---|---|---|---|
| R001 | 1.3 | 1.2664 | 55637.62 |
| R007 | 1.4 | 1.3454 | 44450.86 |
| R014 | 1.6 | 1.5994 | 30084 |
| R021 | 1.68 | 1.68 | 160 |
| R1M | 2.15 | 2.1313 | 300 |
| R1Y | 2.7788 | 2.7788 | 2096.8 |
| R2M | 2.5 | 2.395 | 479.9 |
| R3M | 2.66 | 2.66 | 50 |
| 合计 | -- | 1.3988 | 133259.19 |

## 银行间信用拆借行情

| 品种 | 收盘价(%) | 加权(%) | 成交量(百万元) |
|---|---|---|---|
| IB0001 | 2.6 | 1.4706 | 1747 |
| IB0007 | 2.3 | 1.4541 | 7326 |
| IB0014 | 1.66 | 1.66 | 50 |
| IB01M | 2.5 | 2.26 | 315 |
| IB03M | 2.7 | 2.7 | 100 |
| 合计 | -- | 1.4979 | 9538 |

## 人民币汇率中间价

| 1月16日 | 1美元 | 1欧元 | 100日元 | 1港币 |
|---|---|---|---|---|
| | 7.7895 | 10.0692 | 6.4616 | 0.99886 |

■聚焦流动性

# 需求凶猛 央行被逼加码

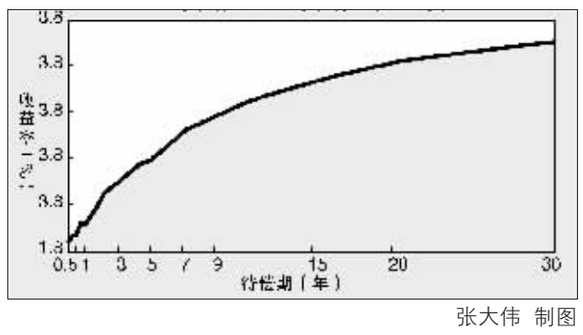
□本报记者 秦媛娜

央行回收流动性的力度还在加码,除了创纪录地发行2100亿元1年期央票,昨天央行还在公开市场业务中开展了900亿元7天期正回购交易,单日回笼资金规模达到创纪录的3000亿元。而支撑央行大力回收资金的,是市场充裕资金对央票的热烈追捧。市场人士认为,为了维护市场利率水平的稳定,央行"没收"资金的力度正在被动放大。

银行间质押式回购利率仍旧微幅走低,昨日1天、7天品种回购加权利率分别下跌了1.91和1.63个基点,达到1.2664%和1.3454%。

昨日1年期央票的发行价格为97.28元,参考收益率2.7961%,连续第八周持平。同时,7天正回购也继续登场,900亿元的操作规模与上周持平,但是中标利率却下跌了10个基点,达到1.25%。

异常充沛的流动性将收益率曲线越压越扁




张大伟 制图

本周前两个交易日,央行通过上调存款准备金率和公开市场业务共回笼了4500亿元资金,不仅完全对冲了本周到期的1600亿元资金,甚至堪比1月份整月的4740亿元到期量。

"还是银行的头寸太多,"某城商行人士表示,市场充裕资金引发的需求正在"倒逼"央行的公开市场操作力度。前日央行发布的去年12月份金融数据显示,金融机构的超额存款准备金率在年末时高达4.78%,比11月高出2个百分点,显示机构的资金头寸异常宽松。东吴基金分析师莫凡认为,去年年底和今年年初到期央票规模较高,释放大量资金是拉高超额准备金率的重要原因。

"现在的情况是有钱找不到券,"国海证券分析师杨永光表示,除了农发行于上周发行100亿元金融债,债券发行正处在空档期,富余资金必然在央票发行和二级市场中寻找出路。而央行为了维护利率水平的相对稳定,防止市场利率回落太多,加速信贷反弹,只得放大央票发行来满足市场需求。他认为,造成超额准备金率年末冲高的原因是四季度外贸顺差维持高位带来的流动性扩张。

无论超额准备金率被怎样的原因推高,一个毋庸置疑的事实是资金正在以异常高涨的热情抢购债券。在短期国债、金融债和短期融资券轮番被资金"炒作"之后,就连企业债也开始受到青睐。昨日,上证企债指数就上涨了0.08%,收于111.61点。

# 泛滥流动性"绑架"了市场理性

□海天

2006年年底以来,市场感受最深刻的一件事就是:流动性相当充沛。货币市场利率连续大幅下滑,从12月27日至今10个交易日,7天回购利率下滑了90基点,这其间还经历了央行突然的准备金率提升政策,以及连续大规模的央行票据发行。市场流动性的充沛推动了短期债券价格上涨,特别是收益率较好的短期融资券,更是吸引各类机构的目光。如果未来流动性持续如此充沛状态,则虽然中长期债券面临通货膨胀、货币政策不确定性等种种不利因素,其收益率水平却难以看到大幅上涨希望。于是,充沛流动性造成的收益率曲线扁平,在可预见的时间内仍可能持续。

从某种意义而言,过分充沛的流动性等于挟持了市场理性。市场因流动性所迫,只能被迫大量投资,尽管其投资标的的收益率未必真的值得投资。也正因如此,市场收益率曲线长期维持扁平状态,市场也几乎看不到曲线出现大规模形变的希望。这一现象,不仅仅国内债券市场在经历,美国等债券市场也在"难受"地经历着。自2005年下半年来,在流动性的大量充斥下,美国国债收益率曲线持续扁平,相对陡峭的收益率曲线迅速扁平化,2006年中以后开始出现倒挂。从美国国债历史上看,收益率曲线出现倒挂,往往预示着经济衰退的来临,市场一度也是这样预测的。但是,美国经济尽管最近有所放缓,距离衰退却还远。美国国债收益率曲线这次倒挂却不预示经济衰退的现象,生动说明了美国宽松流动性挟持市场理性的现象。所以,充沛流动性的确不能算是好的事物,一方面投资者为如何解决投资而苦恼,一方面市场也因充沛流动性而失去反应经济发展的功能。

# 利率与流动性关联度或将弱化

□特约撰稿 董德志

《中国金融》在今年首期杂志上刊登了央行副行长吴晓灵署名文章《国际收支双顺差下的中国货币政策》。这是央行管理层对于目前的货币政策动向、成因进行的一次较为明确的阐述,仔细揣摩吴晓灵副行长的这篇文章可能会对2007年货币政策动向以及市场利率走向大有益处。

**——在数量工具与价格工具选择上,前者将居于主导地位**

由于结售汇制度等方面的制约,中国目前所面临的条件是"中央银行被动地大量投放基础货币",这样一来,"在被动投放基础货币的情况下,利率工具并不能发挥吸收流动性的作用。利率工具一般在影响市场需求上会发生作用。"

吴晓灵副行长的上述论点较为直接的表明了利率工具在目前情况下对抗流动性过剩问题的作用有限性,虽然这并不能说明利率工具在后期不会出台,但至少表明了在工具衡量中,央行可能更多考虑数量型工具,这也许会为市场中较为强烈的升息预期降一降温。

**——在法定存款准备金率与公开市场操作的工具选择上,央行可能更需要借助于前者**

目前数量型货币政策工具主要有调整法定存款准备金率与进行公开市场操作两者。长期以来形成的惯性思维让我们觉得公开市场操作始终在调节流动性方面居于主导地位,同时也认为法定存款准备金率的调整似乎对市场的冲击更大一些。

但是2006年以来的市场实践似乎正在修正上述的认识,法定存款准备金率的连续调整对于市场利率的冲击程度呈现日渐收敛的态势,最为明显的实证是2007年1月份的这次上调,其对于货币市场利率以及现券市场利率几乎没有产生任何冲击,而央行票据对于利率的指导作用正在逐步增强,近期的政策操作似乎正在形成如下一种相互作用的局面:法定存款准备金率工具与公开市场操作业务都在吸收市场流动性,但是公开市场利率的稳定在很大程度上稀释着货币回笼对市场利率的冲击,如此以来形成了这样一种良性局面:在保持利率稳定的情况下完成了吸收流动性的任务。

那么在法定存款准备金率工具与公开市场操作工具的权重选择上央行又存在什么样的考虑呢?吴晓灵副行长较为明确的做出了阐述:"到底是动用法定存款准备金率来收流动性,还是用公开市场业务收流动性,央行考虑的因素主要是货币市场利率,衡量货币市场利率保持在什么样的水平比较合适。""中央银行回收市场多余流动性的工具选择和经济热与不热没有必然的联系,它只是出于流动性的需要,出于对国际国内货币利差调控的需要"。这一论点至少向市场传递了这样一个信息:国际国内货币利差调控依然是中央银行在政策决策中的一个重要考虑要素,中央银行在完成流动性吸收过程中必须要保持利差的稳定。

综合上述内容解读,我们认为法定存款准备金率的调整可能在2007年货币政策中更加居于主导地位,这样很可能形成一种局面:

在市场流动性充裕的情况下,法定存款准备金率与公开市场操作同时发挥回收市场流动性的作用;

一旦市场流动性出现暂时的紧缺,法定存款准备金率依然会继续行使回收流动性的任务,而为了对抗所可能引发的利率波动,公开市场操作将更多的体现引导平稳市场利率的作用,其流动性回收职能则相应的退居其次。

笔者在此希望市场投资者提前预防这样一种心理冲击:法定存款准备金率的调整频率可能比预想的要大一些。一旦出现这种情况,市场不应该产生恐惧,因为我们相信2007年中流动性与利率联系程度将比前期要明显弱化,央行会通过公开市场操作主动平抑利率的波动。毕竟对于投资者而言,我们更多的是关注利率,而不是流动性,而且我们也相信流动性充裕的局面将会在相当时期内得以保持,只有当中国宏观流动性充裕局面出现完全逆转时,利率才可能具有持续攀升的基础,而这种逆转相信在相当时期内难以发生。

通过对吴晓灵副行长文章的解读,更加坚定我们在2007年策略报告中的观点:

对于2007年的债券市场保持中性偏于乐观的看法。短期资金市场利率将会伴随宏观流动性的持续弱化呈现缓步抬高的走势,7天回购利率的年度加权水平将可能保持在2.15%-2.20%区间内波动。1年期央行票据的发行利率将继续守制于中美利差的关系,有望呈现缓步回落态势,在美国利率如期下降的前提下,1年期票据发行收益率将有望回落至2.50%—2.70%区间中,并进而带动2—5年期品种的下行。而10年期以上的长期利率走势将守制于CPI回升以及美国经济降温、中国货币紧缩力度减弱双重因素的冲突影响,预计整体将保持小幅上行的态势,但是幅度有限。整体收益率曲线在前端下行、后端微幅上行的情况下将略显陡峭化态势。

■汇市观象台

# 美元继续走弱 市场静待日央行政策决议

□胡箫箫

中国外汇交易中心人民币兑美元周二收于7.7900元,再创汇改以来收盘新高。在中间价创新高提振下,当日人民币汇价再上台阶,而国际市场美元指数在去年11月初触及低点后一路走高,这两天出现回调,美元在国际市场的走弱可能会刺激人民币加速升值。

国际市场方面,欧元/美元进一步自上周所及的一个半月低位反弹,备受瞩目的1月德国ZEW经济预期指数再次上升提振了欧元的上升趋势。英镑/美元位于近两周来最高点1.9705美元,扩大了上周英央行意外宣布升息后的涨势,主要得益于12月英国消费者物价指数(CPI)较去年同期的升幅为3%,高于预期,但随即回落至1.9650的持平水准。日元/美元继续盘旋于近13个月低点,略微走坚,但日元/欧元下滑,人们预期的本周稍后日央行有望升息,并未对日元构成太大支撑。虽然尚有一些投资人仍怀疑会否升息,大多数市场人士已预期日央行在周四结束为期两天的政策会议时,将宣布调升利率,由0.25%上调至0.50%,市场静待日央行政策决议。美元兑日元略跌至120.28,但仍接近上周五触及的13个月高点120.74。

(作者系中国建设银行总行交易员)

■市场快讯

## 央行保持公开市场正回购操作

□本报记者 秦媛娜

央行昨日发布公告,宣布明日进行的公开市场操作品种将为3个月期央行票据和21天正回购。这一调整继续保持了上周四增加的正回购操作,但是期限由28天改为21天。

市场认为,21天正回购的操作继续发挥了延长资金冻结期限的效果,同时又可以保证在农历春节之前将到期资金释放回市场,与上周28天回购起到了相同的操作作用。

## 央行将召开债券做市商业务座谈会

□本报记者 秦媛娜

继上周发布《全国银行间债券市场做市商业务管理规定》之后,债市做市商管理有望出现新的进展。昨日,央行金融市场司发布通知称,为贯彻落实《规定》有关精神,将于今天召集26家金融机构召开债券做市商业务座谈会。

通知列出的参会机构共26家,除银行间拆借中心、中央国债登记结算公司以及现有的15家债市做市商外,还包括兴业银行、中信银行、人寿资产管理公司、中国国际金融公司、中银国际证券公司、第一创业证券公司和华夏基金管理公司。

上周四,央行发布了《全国银行间债券市场做市商业务管理规定》,进一步完善银行间债市做市商制度。《规定》降低了做市商准入门槛,市场预期,做市商机构有望出现数倍扩容。

## 鲁北集团短融券延迟发行

□本报记者 秦媛娜

昨日,山东鲁北企业集团总公司发布公告称,其2007年第一期短融券将推迟发行,原因是公司意外涉及诉讼对财务状况产生影响。

根据此前的发行公告,本期短融券计划发行规模为3-5亿元,首创短融券发行的弹性规模设计,期限为365天,发行日期为1月12日。

但是昨日的公告显示,由于鲁北集团意外设计诉讼,所持有的鲁北化工(代码600727)限售流通股中的52723083股被司法冻结,对公司财务状况产生了一定影响,因此与主承销商协商后决定推迟本期短融券的发行。

## 安徽铜都拟发短融券

□本报记者 秦媛娜

安徽铜都铜业股份有限公司2007年第一期短融券将于1月19日在银行间债市发行,发行规模为5亿元。

本期短融券期限365天,采用利率招标方式发行。经中诚信国际信用评级公司评定,本期短融券的信用级别为A-1级。

■一周机构视点

## 资金多政策紧 关注短债及信用产品投资机会

□联合证券研究所 张晶

**乐观之处:流动性依旧充沛**

1月15日起国有商业银行、股份制商业银行等金融机构执行9.5%的存款准备金率,直接回笼约1600亿元资金。同时,上周和本周,央行通过公开市场操作净回笼货币约3200亿元。大部分机构表示,由于目前流动性过于充足,这些紧缩措施都不会对债券市场构成太大的利空影响。如大成基金、华安基金和上投摩根对市场充裕的流动性非常乐观。工银瑞信基金预计短期内市场将以平稳为主。宝盈基金也判断此次调控影响有限,控制过度流动性仍然是央行政策出台的主要出发点,而控制年初信贷反弹是政策出台之意,加强窗口指导、控制信贷增速是弦外之音。在对流动性充沛的预期下,机构普遍预期短期内货币市场收益率曲线将保持稳定;而且,由于一季度债券发行的真空期将导致债券供小于求,预计未来市场还将略有上涨。

**担忧之处:未来调控思路将很难把握**

市场目前的稳定心态很大一部分来源于对商业银行超额储备金率的乐观估计,由于国库现金管理办法实施,以及持续上涨的外汇储备,市场预计此次上调存款准备金率后商行的超额储备金率仍在3%左右。但是,未来进一步出台紧缩政策的可能性相当大,且央行操作思路明显较以前有一定变化,对调控时机的把握难度越来越大。招商基金认为目前央行当前的调控思路是偏紧、预调,且一季度还有调控可能性,也可能调利率。华安基金表示央行对形势的敏感性和反应的速度都大大提高。海富通基金认为加息的可能性确实在增大,至于时机方面则较难把握。因此,很多机构都表示高度关注2006年的宏观数据。另外,未来不论调控时间在何时,继续上调存款准备金率甚至加息的可能性都很大,宝盈基金认为从调控方向来看,央行有望通过窗口指导来严格控制信贷投放。从影响程度来看,调控对四大国有商业银行的影响程度相对较大,对其他股份制商业银行影响相对较弱。传统业务模式将面临挑战,商业银行将加速分化,且从客观上,将促进银行储蓄分流。海富通基金认为对于日前公布的2006年宏观数据,应该重点关注的是高增速背后的结构性变化,以及我国在节能降耗方面取得的成效。

**投资策略发生变化:缩短久期、波段操作**

由于预计央行节后可能会加紧收市场流动性,不少机构的投资思路发生一定变化。总体而言,缩短久期、加强流动性管理以及把握债市波段操作机会是目前机构的普遍心态。长城基金认为2007年持有型债券投资将能取得一定的正收益,但投资反弹、通胀率上涨以及可能发生加息等因素也会时刻困扰债券市场,因此2007年采用波段操作仍将是主流的投资方式;此外,在国债的避税功能越来越弱的时候,建议重点关注投资金融债品种。融通基金认为一季度或将是央行政策出台的重点时期,市场利率上升的可能性较大,因此组合的久期有所降低。此外,博时的组合久期也有所降低。新世纪基金在总体资产的配置中,对债券市场依然保持谨慎。而维持审慎乐观的投资策略、控制久期以及注重流动性管理仍然是招商基金的投资思路。中邮基金则明确建议继续保持久期在3-5年左右,并继续加大对高利率短期债的投资力度。另外,不少机构都提到了2007年对于信用产品的投资机会,如在前几周和本周的策略里,招商基金、融通基金多次提及高度关注可分离交易债券的一级市场申购价值和可分离公司债部分的二级市场投资价值。易方达基金也认为可分离交易债券价值被严重低估,可密切关注,且建议逢低建仓,等待价值回归。