

Currency·bond

替代准备金率 三年央票重出江湖

□本报记者 秦宏

今天,央行将在公开市场发行600亿元三年央行票据。在中断一年半之后,三年期央行票据再度被挂上阵,重新被纳入央行公开市场操作工具组合之中。

助阵流动性回笼

据央行票据发行公告显示,央行将在周二的公开市场发行两期央行票据,除了按惯例发行的700亿元一年期央行票据外,还将另外发行600亿元三年期央行票据。

三年期央票再度启动是减轻一年期央票负担,加大流动性回笼力度的信号。近三年来,一年期央行票据一直是央行回笼资金的主要工具。然而由于期限短,每年公开市场为对冲到期的票据,不得不再大量增发一年期央票,使得一年期央票的发行规模日长夜大,但是资金回笼的效率却在下降。今年,到期的央行票据创纪录地达到2.54万亿元。其中,仅一年期央票的到期量就高达2.3万亿元,占了9成。今年,如果继续以一年期央票为主要工具,则不仅将使短期央票发行规模迅速膨胀,增加了明年公开市场操作的难度,而且还将

对短端收益率产生不利影响。同时,由于三年期央行票据期限长,曾经被业内近似地看成存款准备金率的替代工具,对流动性的锁定能力强于一年期央票,而且又不对现有商业银行的正常经营活动产生干扰。

分流信贷资金

不仅如此,一些业内人士指出,三年期央票重新启动还将有望对分流银行信贷资金起到积极作用。目前,由于银行体系流动性仍然相当充裕,加之银行上市后在经营压力下,必然在上半年扩大信贷投放。据专业人士粗略

估算,目前银行一年期银行贷款利率为6.12%,如果考虑扣除营业税、拨备等因素后,银行实际获得的收益可能在4%至4.5%附近。根据目前的市场收益率曲线估算,今天三年期央行票据的发行利率可能在2.95%至3%之间,对银行资金将具有一定的吸引力。因此,三年期央行票据重启后,有望对银行信贷产生替代作用。

而这在历史上曾有过先例。据业内人士透露,两年前三年期央票首次推出时,就曾经对银行信贷起到过替代作用,这也是三年期央票被一度暂停发行的原因之一。

端与中端,中端与长端之间的利率体系加构,而债券市场陡峭化程度将逐步上升。

理顺利率体系

三年期央票的出现,还将预示着今年债券市场利率体系有望将由扁平化逐步转向陡峭化。

去年,债券市场由于短期债券大量发行,而中、长债券供应相对不足,造成收益率曲线扁平化趋势日益严重,资金要素的价格被进一步扭曲。以金融债为例,目前1年期与10年期金融债利差缩小至75个基点,而1年期与3年期金融债的利差仅为12个基点。3年期央票面市后,随着供给量大幅度上升,中期债券的利率将会逐步调整,从而有助于理顺短

端与中端,中端与长端之间的利率体系加构,而债券市场陡峭化程度将逐步上升。

资料链接

早在2004年12月9日,央行为了加大对外汇占款的对冲力度,曾首次推出了三年期央行票据,但是在持续发行了约半年之后,又于2005年的5月底暂停发行,目前的存量规模约为3700亿元。

兴业花旗达成国内首笔 SHIBOR 掉期

□本报记者 夏峰 秦媛娜

日前,兴业银行与花旗银行完成了国内银行间第一笔基于上海银行间同业拆放利率(shibor)的标准利率互换(掉期),将基于shibor的国内利率衍生品市场向前推进了一步。

2006年2月9日,我国利率互换正式启动,国开行与光大银行完成了首笔规模为50亿元的交易。目前,市场上利率互换主要基于7天回购定盘利率或1年期定期存款利率,而此笔利率互换则以今年1月4日正式推出的shibor为基准。和国际上通行的标准利率互换一样,在每三个月利息期开始之前按照最新3个月SHIBOR确定当期的浮动利率,期末双方交换利息净额,避免了每7天确定一次利率并且计算复利带来的繁琐。

花旗中国区金融市场总监莫兆鸿表示,SHIBOR的推出是中国利率市场发展的一重要里程碑,花旗希望这第一笔在岸利率掉期能进一步促进SHIBOR和中国利率衍生品市场的发展。



业内人士表示,基于shibor的金融产品将迎来一个发展高峰期 本报记者 史丽摄

今年1月4日,中国人民银行正式推出上海银行间同业拆放利率(SHIBOR),意在推进中国利率的市场化、国际化。该利率未来有望成为中国货币市场的基准利率。

事实上,在今年1月4日中国人民银行正式推出shibor之后,海外市场上以shibor为

基准的衍生品就已经启动。汇丰控股旗下的香港上海汇丰银行有限公司在shibor推出首日,进行了基于此项利率的无本金交割人民币利率掉期交易,成交1亿元,期限为1年。业内人士表示,基于shibor的金融产品,例如付息债、互换、利率期权等,将迎来一个发展

的高峰期。利率互换是一种对冲利率风险的常用金融工具,交易双方互换固定利率现金流和浮动利率现金流。兴业银行完成的该笔交易现金流交割直接采用人民币,预计此种类型的交易未来有望成为市场的主要利率互换品种之一。

■专家观点

“房价不应直接计入CPI”说法有误

□南方基金 万晓西

2003年12月3日,由包括中国在内的85个国家、包括世界银行在内的23个国际政府和非政府组织以及6名雇主代表、5名工人代表等287名代表参加的第十七届国际劳工统计学家大会通过《关于消费者物价指数的决议》(以下简称《CPI决议》),具体提出和修正了编制消费者物价指数的最新国际准则。根据《CPI决议》,国际劳工局、国际货币基金组织、经济合作与发展组织、欧共体统计局、联合国欧洲经济委员会和世界银行联合编制的《消费者物价指数手册:理论与实践(2004)》(英文版)(以下简称《CPI手册》),是关于消费者物价指数权威著作,全面深入阐述了消费者物价指数各种理论和实践问题。《CPI决议》指出:

1. 在确定指数范围、记录时间和确定消费价值的过程中,重要的问题是要考虑通过“获得”、“使用”或“支付”的角度界定消费是否能够最有效地满足将指数用于的目的。

的。当指数的主要目的系为一种宏观经济指标时,往往采用“获得”的方法。当指数的主要目的是为了调整补偿或收入时,往往采用“支付”的方法。凡指数的目的是为了衡量生活费用变化的,“使用”的方法可能是最适当的。对某个特定产品组所使用的方法的决定,原则上应该以指数的目的,以及费用和使用对决定接受的情况作为依据,使用者应该被告知对不同的产品所使用的方法。由于在统一界定消费和从“使用”角度估算其他耐用消费品所提供的服务流量上存在的实际困难,可能需要采用混合方法,如对房产自主房屋采用“使用”的方法,而对其他耐用消费品则采用“获取”或“支付”的方法。三种方法在处理诸如房产自主的房屋、耐用用品和用贷款的方式获得的产品等在获得、使用和支付的时间上都不一致的产品时区别最为明显。

2. 上面提及的项目中最复杂和最重要的产品是房产自主的房屋。在大多数国家,家庭的很大一部分是对自有房屋的自

我占有者,而房屋的特点是使用寿命长和购买支出(价格)很高。按照“获得”的方法,在加权参考期内所获得的新住宅的价值被用来从中计算出权重(并且不管何时产生消费,住宅的全部价格在获得住宅之际即被包括进消费者物价指数中)。按照“支付”的方法,权重反映的是为房屋实际支付的数额(并且价格在付款期间进入消费者物价指数),而按照“使用”的方法,权重是以使用内在成本或名义成本估算的在加权参考期间所消费的房屋的服务流量的价值(并且当消费产生时,价格或估计机会成本进入消费者物价指数)为基础的。

《CPI手册》进一步将使用的方法细分为住户支出和等值租金。2005年OECD统计理事会经济学家进行了一项关于自有住房的CPI国际比较研究,该项研究得出结论“没有唯一确定方法来对自有住房进行CPI核算,不同的国家采用不同的方法,主要依据CPI核算的目的和具体实践;采用不同的方法核算自有住房,历史数据表明长期而

言对CPI影响较小,但是短期对CPI影响巨大。由于CPI的短期变化对使用者十分重要,所以在CPI国际比较中不能忽略短期和缺少自有住房的影响。

此外,CPI决议指出:“出于商业目的而购买的货物和服务、用于诸如艺术品一类财产的支出、金融投资(有别于金融服务),以及交纳所得税、社会保障费和罚款不被认为是消费品或服务,应该从CPI指数中予以排除。一些国家将购房支出全部作为资本投资看待,同样应将其排除在CPI指数之外。”这里《CPI决议》只是明确可以将购房支出排除在CPI指数之外。笔者认为这条规定应该是一种妥协的结果,CPI决议需要85个国家的同意。

■汇市观察台

日元很受伤 美国房屋数据成看点

□胡箫箫 王琦

国际方面,美元兑日元周一攀向四年高点,主要原因是日本央行上周维持利率不变的决定持续令日元受伤。同时,周一晚刚刚公布的日本1月份政府月度报告维持经济评估不变,随即引发了日元新一轮的跌势,将美元/日元推上121.65的日内新高。当天,英镑兑美元

和欧元在欧洲市场盘初持平,市场对上周以来的涨势进行整固。此外,当天公布的数据显示,英国房屋市场保持强劲,亦是英镑构成支撑。英镑兑美元最高价创1.9772美元,接近上周所触及的六周高位。不过,尽管经济数据持续强劲,但市场

已经消化了再度加息的预期,英镑未来或将下跌。美国经济的薄弱环节是房

屋市场,因而本周关注的焦点无疑是美国12月份成屋、新屋销售数据的表现。

非美货币方面有如下几方面的看点:其一,是德国的1月IFO景气判断指数。该指数能反映出德国提高增值税和欧洲央行升息前景对德国经济带来的影响,对欧元走势十分关键。其二,是英国央行1月会议记录,和英国第四季度GDP初值。英

国央行1月会议记录,可能透露出意外升息的更多细节,对于判断英镑进一步加息前景很有帮助。其三,是日本12月消费者物价指数。日本12月通胀率的表现,将印证上周日本央行维持利率不变的决定是否正确,对于日元2月是否升息将有重要影响。目前,市场预期日元在2月升息的可能性较高。(作者系中国建设银行交易员)

债券指数

中国债券总指数	116.229	111.710	117.110	119.910
上证国债指数	-0.01%	0.05%	-0.01%	-0.19%

上海银行间同业拆放利率(1月22日)

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
0.2N	1.4197	▲0.71	3M	2.8081	▲0.01
1W	1.7726	▲22.41	6M	2.8692	▲0.01
2W	2.1157	▲5.46	9M	2.9314	▲0.01
1M	2.518	▲0.07	1Y	3.0024	▲0.00

交易所债券收益率

品种	名称	期限	收益率	涨跌
国债	01国债	1年	3.0024	▲0.00
国债	02国债	2年	3.0024	▲0.00
国债	03国债	3年	3.0024	▲0.00
国债	04国债	4年	3.0024	▲0.00
国债	05国债	5年	3.0024	▲0.00
国债	06国债	6年	3.0024	▲0.00
国债	07国债	7年	3.0024	▲0.00
国债	08国债	8年	3.0024	▲0.00
国债	09国债	9年	3.0024	▲0.00
国债	10国债	10年	3.0024	▲0.00
国债	11国债	11年	3.0024	▲0.00
国债	12国债	12年	3.0024	▲0.00
国债	13国债	13年	3.0024	▲0.00
国债	14国债	14年	3.0024	▲0.00
国债	15国债	15年	3.0024	▲0.00
国债	16国债	16年	3.0024	▲0.00
国债	17国债	17年	3.0024	▲0.00
国债	18国债	18年	3.0024	▲0.00
国债	19国债	19年	3.0024	▲0.00
国债	20国债	20年	3.0024	▲0.00
国债	21国债	21年	3.0024	▲0.00
国债	22国债	22年	3.0024	▲0.00
国债	23国债	23年	3.0024	▲0.00
国债	24国债	24年	3.0024	▲0.00
国债	25国债	25年	3.0024	▲0.00
国债	26国债	26年	3.0024	▲0.00
国债	27国债	27年	3.0024	▲0.00
国债	28国债	28年	3.0024	▲0.00
国债	29国债	29年	3.0024	▲0.00
国债	30国债	30年	3.0024	▲0.00
国债	31国债	31年	3.0024	▲0.00
国债	32国债	32年	3.0024	▲0.00
国债	33国债	33年	3.0024	▲0.00
国债	34国债	34年	3.0024	▲0.00
国债	35国债	35年	3.0024	▲0.00
国债	36国债	36年	3.0024	▲0.00
国债	37国债	37年	3.0024	▲0.00
国债	38国债	38年	3.0024	▲0.00
国债	39国债	39年	3.0024	▲0.00
国债	40国债	40年	3.0024	▲0.00
国债	41国债	41年	3.0024	▲0.00
国债	42国债	42年	3.0024	▲0.00
国债	43国债	43年	3.0024	▲0.00
国债	44国债	44年	3.0024	▲0.00
国债	45国债	45年	3.0024	▲0.00
国债	46国债	46年	3.0024	▲0.00
国债	47国债	47年	3.0024	▲0.00
国债	48国债	48年	3.0024	▲0.00
国债	49国债	49年	3.0024	▲0.00
国债	50国债	50年	3.0024	▲0.00
国债	51国债	51年	3.0024	▲0.00
国债	52国债	52年	3.0024	▲0.00
国债	53国债	53年	3.0024	▲0.00
国债	54国债	54年	3.0024	▲0.00
国债	55国债	55年	3.0024	▲0.00
国债	56国债	56年	3.0024	▲0.00
国债	57国债	57年	3.0024	▲0.00
国债	58国债	58年	3.0024	▲0.00
国债	59国债	59年	3.0024	▲0.00
国债	60国债	60年	3.0024	▲0.00
国债	61国债	61年	3.0024	▲0.00
国债	62国债	62年	3.0024	▲0.00
国债	63国债	63年	3.0024	▲0.00
国债	64国债	64年	3.0024	▲0.00
国债	65国债	65年	3.0024	▲0.00
国债	66国债	66年	3.0024	▲0.00
国债	67国债	67年	3.0024	▲0.00
国债	68国债	68年	3.0024	▲0.00
国债	69国债	69年	3.0024	▲0.00
国债	70国债	70年	3.0024	▲0.00
国债	71国债	71年	3.0024	▲0.00
国债	72国债	72年	3.0024	▲0.00
国债	73国债	73年	3.0024	▲0.00
国债	74国债	74年	3.0024	▲0.00
国债	75国债	75年	3.0024	▲0.00
国债	76国债	76年	3.0024	▲0.00
国债	77国债	77年	3.0024	▲0.00
国债	78国债	78年	3.0024	▲0.00
国债	79国债	79年	3.0024	▲0.00
国债	80国债	80年	3.0024	▲0.00
国债	81国债	81年	3.0024	▲0.00
国债	82国债	82年	3.0024	▲0.00
国债	83国债	83年	3.0024	▲0.00
国债	84国债	84年	3.0024	▲0.00
国债	85国债	85年	3.0024	▲0.00
国债	86国债	86年	3.0024	▲0.00
国债	87国债	87年	3.0024	▲0.00
国债	88国债	88年	3.0024	▲0.00
国债	89国债	89年	3.0024	▲0.00
国债	90国债	90年	3.0024	▲0.00
国债	91国债	91年	3.0024	▲0.00
国债	92国债	92年	3.0024	▲0.00
国债	93国债	93年	3.0024	▲0.00
国债	94国债	94年	3.0024	▲0.00
国债	95国债	95年	3.0024	▲0.00
国债	96国债	96年	3.0024	▲0.00
国债	97国债	97年	3.0024	▲0.00
国债	98国债	98年	3.0024	▲0.00
国债	99国债	99年	3.0024	▲0.00
国债	100国债	100年	3.0024	▲0.00

银行间债券收益率

品种	名称	期限	收益率	涨跌
国债	01国债	1年	3.0024	▲0.00
国债	02国债	2年	3.0024	▲0.00
国债	03国债	3年	3.0024	▲0.00
国债	04国债	4年	3.0024	▲0.00
国债	05国债	5年	3.0024	▲0.00
国债	06国债	6年	3.0024	▲0.00
国债	07国债	7年	3.0024	▲0.00
国债	08国债	8年	3.0024	▲0.00
国债	09国债	9年	3.0024	▲0.00
国债	10国债	10年	3.0024	▲0.00
国债	11国债	11年	3.0024	▲0.00
国债	12国债	12年	3.0024	▲0.00
国债	13国债	13年	3.0024	▲0.00
国债	14国债	14年	3.0024	▲0.00
国债	15国债	15年	3.0024	▲0.00
国债	16国债	16年	3.0024	▲0.00
国债	17国债	17年	3.0024	▲0.00
国债	18国债	18年	3.0024	▲0.00
国债	19国债	19年	3.0024	▲0.00
国债	20国债	20年	3.0024	▲0.00
国债	21国债	21年	3.0024	▲0.00
国债	22国债	22年	3.0024	▲0.00
国债	23国债	23年	3.0024	▲0.00
国债	24国债	24年	3.0024	▲0.00
国债	25国债	25年	3.0024	▲0.00
国债	26国债	26年	3.0024	▲0.00
国债	27国债	27年	3.0024	▲0.00
国债	28国债	28年	3.0024	▲0.00
国债	29国债	29年	3.0024	▲0.00
国债	30国债	30年	3.0024	▲0.00
国债	31国债	31年	3.0024	▲0.00
国债	32国债	32年	3.0024	▲0.00
国债	33国债	33年	3.0024	▲0.00
国债	34国债	34年	3.0024	▲0.00
国债	35国债	35年	3.0024	▲0.00
国债	36国债	36年	3.0024	▲0.00
国债	37国债	37年	3.0024	▲0.00
国债	38国债	38年	3.0024	▲0.00
国债	39国债	39年	3.0024	▲0.00
国债	40国债	40年	3.0024	▲0.00
国债	41国债	41年	3.0024	▲0.00
国债	42国债	42年	3.0024	▲0.00
国债	43国债	43年	3.0024	▲0.00
国债	44国债	44年	3.0024	▲0.00
国债	45国债	45年	3.0024	▲0.00
国债	46国债	46年	3.0024	▲0.00
国债	47国债	47年	3.0024	▲0.00
国债	48国债	48年	3.0024	▲0.00
国债	49国债	49年	3.0024	▲0.00
国债	50国债	50年	3.0024	▲0.00
国债	51国债	51年	3.0024	▲0.00
国债	52国债	52年	3.0024	▲0.00
国债	53国债	53年	3.0024	▲0.00
国债	54国债	54年	3.0024	▲0.00
国债	55国债	55年	3.0024	▲0.00
国债	56国债	56年	3.0024	▲0.00
国债	57国债	57年	3.0024	▲0.00
国债	58国债	58年	3.0024	▲0.00
国债	59国债	59年	3.0024	▲0.00