

Currency · bond

三年央票入列 剑指流动性

央行昨公布今年央票主要品种发行时间表

□本报记者 秦宏

三年期央行票据的发行将常规化。昨天,央行在今年公开市场业务第3号公告中明确,三年期央行票据将定期于每周四发行。此举意味着三年期央行票据成为公开市场常规的资金回笼工具。

央行昨天发布了2007年中央银行票据主要品种发行时

间,原则上每周二发行一年期央行票据,每周四发行三年期和三个月期央行票据。

上周二,央行在公开市场重新启动了三年期央行票据的发行,发行量为600亿元。本周央行又将三年期央行票据的发行列入了本年度常规操作工具。对此,市场人士认为,这不仅预示着今年公开市场回笼资金的力度强于去年,而且央行对流

动性的调控弹性和主动性也比往年加大。由于三年期央行票据的期限长,同样金额的资金锁定效应必然强于一年期央票,因此在目前流动性过剩的时期,其对减轻银行体系内资金富余程度,控制银行信贷过快增长将具有重要作用。

此外,三年期央行票据进入公开市场的央行票据发行时间表说明,银行间市场的中

短期债券的供应量将在今年明显加大,这有可能将对债券市场中期债券的收益率构成上升的压力。

本周起,公开市场正式执行新的央行票据发行时间表。今天将发行550亿元一年期央行票据,发行量比上周同期减少150亿元。而本周到期的资金量合计为550亿元,仅为上周的一半。

■热点聚焦

目前真的需要加息吗?

□特约撰稿 陈力峰

随着上证指数一路狂飙到3000点附近,近来有关加息的呼声越来越高。当然,对于是否加息,目前的争论仍然非常激烈,各执一词没有统一的预期,使得两周以来几乎每逢周末都会有加息的传言在银行间市场流传。

首先是判断宏观经济形势

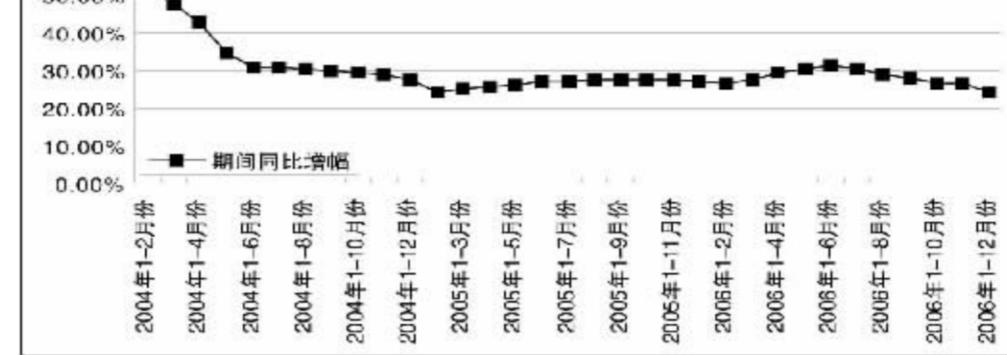
我们认为,央行对货币政策的两大中介目标——利率和货币供给量的调控,其根本目的还是服务于政策的最终目标,即“经济增长、物价稳定、充分就业和国际收支平衡”。因此,判断央行该执行何种政策,其出发点不能仅仅局限于两个中介目标,而是要判断当前宏观经济形势的具体情况。就目前的宏观经济实际情况来看,我们认为首先应该明确的是当前的宏观经济,到底是“过热经济”还是“泡沫经济”。

“过热”和“泡沫”虽然在表面上有些相似之处,但却是两个不同的概念。“经济过热”是以正常的需求和投资为基础的,并且是一种周期性现象。“泡沫经济”是由虚假的高盈利预期和投机行为带动起来的,繁荣往往是昙花一现。因此,对付“经济过热”,无疑是提高资金价格,从供求关系上控制投资和消费,抑制经济增长的速度。而对于“泡沫经济”,则应该尽力遏制资金来源,从源头上控制吹大“泡沫”的原动力。由于泡沫经济的高盈利预期往往数倍于资金价格,因此在对付“泡沫”方面,加息往往起不到明显的作用。

目前关键是抑制“泡沫”而非抑制“过热”

那么现在的宏观经济,到底是“过热”还是“泡沫”呢?回顾历史我们可以找到一个参照系——2004年上半年。通过比较分析,我们基本上解读出当前的宏观经济所表现出“泡沫”的特征。当然,泡沫经济膨

各月固定资产投资增幅趋势



张大伟制图

历史观照现状

2004年初的宏观经济的确出现了较为严重的过热,国家也通过各种手段进行调控,其中就包括了一次加息。比较一下当前和2004年上半年的各项宏观经济数据,我们应该会对现状有一个更为清晰的认识。

首先,从投资和产出来看,2004年2—4月份的城镇固定资产投资同比增幅分别达到了53.00%、47.80%和42.80%,远远高于25%—30%的往年平均水平。而2006年10—12月份的数据仅为26.6%、26.8%和13.8%,并不存在过热的现象。

“泡沫经济”是由虚假的高盈利预期和投机行为带动起来的,繁荣往往是昙花一现。因此,对付“经济过热”,无疑是提高资金价格,从供求关系上控制投资和消费,抑制经济增长的速度。而对于“泡沫经济”,则应该尽力遏制资金来源,从源头上控制吹大“泡沫”的原动力。由于泡沫经济的高盈利预期往往数倍于资金价格,因此在对付“泡沫”方面,加息往往起不到明显的作用。

其次,从生产价格和消费价格指数来看,在经历了年初过热

的投资增长之后,2004年的二季度和三季度,消费者物价指数和工业品出厂价格指数增幅都攀上了高位。2004年8月份CPI指数增幅达到5.3%的最高点,10月份PPI指数增幅达到了8.4%的最高点。这也是央行最终动用加息政策的重要原因。但是2006年10—12月份,CPI指数增幅仅有1.40%、1.90%和2.80%,10月份和11月份的PPI也只有280%和310%。因此单从数据上来看,当前并没有出现由于经济过热导致生产和消费价格明显上涨。

第三,从资本市场和房地产市场的增幅来看,上证指数从2003年10月底的1348.30点起步,到2004年4月份的1783.01点便止住了步伐,随后一路下跌至2005年6月的998.23点历史低点。但是2006年四季度以来,上证指数却呈现出完全不同的景象,从2006年9月末的1752.43点到2006年末的2675.47点,短短3个月的时间股指近乎有千点的涨幅。房地产市场在2006年末也没有在宏观政策的多方打压下止住上涨的脚步。

最后,从最重要的资金供给情况来看,2004年上半年开始宏观调控之后,央行尚未开始加息,只是加大了货币回笼的公开市场力度,就严重的影响了银行间市场的资金供求关系。7天回购利率很快从2004年3月初的2.0%以下上涨到4月份的2.3%以上。1年期央行票据的发行利率从2月份的2.58%迅速上涨到5月底的3.30%。但是从2006年下半年开始,央行一直在通过各种方式大力回收流动性,甚至将曾为“巨斧”式的法定存款准备金率调整运用成了“微调”式的常规举措。可是银行间市场利率始终难以上扬,7天回购利率还止不住地节节下落,若是不断有新股发行大规模冻结资金,7天回购利率恐怕一直难以升到1.50%以上的区间。由此可见,流动性过剩已经使央行传统的货币政策措施的效果大打折扣。

此前,从生产价格和消费价格指数来看,在经历了年初过热

的阶段,将会通过财富效应影响到各经济主体的消费需求,最终以需求拉动的形式引发通货膨胀,将宏观经济带入“过热”的境地。但是我们仍然认为,在目前时点上,宏观经济的“泡沫”特征仍然远大于“过热”特征,要解决的主要问题还是抑制“泡沫”而非抑制“过热”。

当前宏观经济“泡沫”的产生根源各方都已经有比较统一的认识,即主要源自汇率制度改革过程中海外投机资本的大量涌入,以及外贸顺差持续过高所造成的巨额外汇投放。因

此当前货币政策的主要策略还是应该集中于回收流动性的数量政策上,而非价格政策。否则,在汇率改革尚未到位的前提下,人民币利率的提高,反倒有可能引发更多的投机资本流入国内,进一步恶化流动性过剩的难题。

国12月份失业率,欧元区1月份消费者物价指数,周四欧元区以及其主要成员国1月份采购经理人指数均值得关注。本周欧元只有有效突破1.32整数关口,并持续站稳在1.32整数关口,才能恢复欧元强势特征,进一步扩大上涨,否则,还是会重新回落的可能性。日元方面,本周将公布日本12月份零售销售,12月份失业率,12月份工业产出,1月份采购经理人指数,12月份新屋开工数据。而日元若想摆脱下跌,至少需符合以下几个条件:1、有效突破119.35;2、日本央行加息,美联储降息预期增加,或是美联储降息;3、G7会议前后,市场对日元的指责声增多;4、日本官方重新买入日元。

在非美货币方面,周一德国公布的12月消费者物价指数,周三德国1月份失业率,法

(作者系中国建设银行总行交易员)

■市场快讯

今年国债发行下月拉开序幕

□本报记者 秦媛娜

2007年2月6日,到期日为2014年2月6日。采用多种价格招标方式,标的为利率,不进行甲类成员追加投标。

本期债券2月6日开始发行并计息,2月9日发行结束,2月15日起上市交易。

人民币:中间价走弱 交易价收涨

□本报记者 秦媛娜

撮合市场收盘价为7.7741元,较上周五下跌了14个基点。

离岸不可交割远期的汇价亦体现出投资者对于人民币升值的强烈预期,昨日NDF1年期美元兑人民币汇率远期报价为7.3782/7.3832,低于前一交易日的7.3970/7.4000。

央行副行长吴晓灵曾在上周末出席世界经济论坛年会时表示,人民币汇率将越来越反映市场及基本面情况。

但是交易市场上人民币升值的“惯性”显然难以削弱。美元兑人民币汇率在昨日的询价市场收于7.7745元,较上周五下跌了13个基点;

去年债券结算代理量近1.3万亿

□本报记者 秦媛娜

理结算笔数共1799笔。南京市商业银行的代理结算量为2225.97亿元,排名第二。两者也是仅有的两家代理结算量超过2000亿元的代理行。四大行中的其它三家中行、工行和建行分列结算量排名的第三、第四和第十二位。

城市商业银行在2006年债券结算代理业务中表现出了不俗的成绩。以南京商业银行为首,天津商行、昆明商行、上海银行、哈尔滨商行和太原商行跻身排名前10位,占据了6个席位。

第一创业主承销恒丰银行次级债

□本报记者 屈红燕

力开拓债券承销业务,将债券业务做得更大更强。据介绍,债券业务一直是第一创业的特色业务,该公司2006年债券交易量达1800多亿元,在银行间债券市场5500多名会员中排名第29位,连续三年排名全国券商前4位。目前,公司积累了大量高端客户,形成了覆盖全国的客户网络,这也是此次成功私募发行恒丰次级债的坚实基础。

恒丰银行的前身是成立于1987年11月23日的原烟台住房储蓄银行,于2003年8月8日更名为恒丰银行股份有限公司,并增资扩股至10亿元人民币。

■每日交易策略

保持短线谨慎心态

□东东

周一,银行间现券交易情况基本上延续了前期的震荡走势,成交较为清淡。不过,交易国债却出现了不小的上涨。虽然成交量只有5亿,但上证国债指数上涨幅度却达到0.15%,成为近两个月以来涨幅最大的一天。从两市回购利率来看,资金面非常宽松,央行年初准备金率政策的作用比较小。如果正如市场预期的那样在一、二季度间央行持续着力于市场的话,可能引发资金利率持续小幅的加速上涨。

两个市场表现的不一致,实际上映射出的是权益市场的火爆。由于基金的市值增长过快,导致它们需要大量补入债券,而对于持续少量的需求,加上收益率的优势,所以出现了交易所国债上涨的局面。整体上看,由于对CPI和信贷反弹的担心,市场对于央行在年初就开始进行紧缩有相当的预期,且这种紧缩很可能贯穿全年的行情中。

因此,对于年初有债券配置需求的资金而言,就面临一个比较尴尬的局面。如果买

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	上证金债指数
116.237	111.810	117.110	120.270
-0.02%	0.15%	-0.02%	0.05%

上海银行间同业拆放利率(1月29日)

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
ON	1.763	▼0.59	3M	2.6062	▲0.00
1W	2.103	▲3.27	6M	2.6695	▲0.01
2W	2.1963	▼0.46	9M	2.9317	▲0.00
1M	2.5194	▲0.08	1Y	3.0025	▲0.00

交易所债券收益率

品种	名称	最新	折价/溢价	收益率	剩余年限
0.093704	9.7国债(4)	-0.17%	-0.2%	4.384	0.6
0.093708	9.9国债(3)	-0.47%	-0.9%	4.349	0.6
0.101704	2.0国债(4)	-2.3%	-0.6%	3.316	0.6
0.101705	2.1国债(3)	-2.0%	-0.6%	3.316	0.6
0.101706	2.1国债(3)	-2.0%	-0.6%	3.316	0.6
0.101707	2.1国债(2)	-2.9%	-0.6%	4.751	0.6
0.101708	2.1国债(2)	-2.9%	-0.6%	4.751	0.6
0.101709	2.1国债(2)	-2.9%	-0.6%	4.751	0.6
0.101710	2.1国债(2)	-2.9%	-0.6%	4.751	0.6
0.101711	2.1国债(2)	-2.9%	-0.6%	4.751	0.6
0.101712	2.1国债(2)	-2.9%	-0.6%	4.751	0.6
0.101713	2.1国债(2)	-2.9%	-0.6%	4.751	0.6
0.101714	2.1国债(2)	-2.9%	-0.6%	4.751	0.6