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
116.085	111.730	116.955	120.290
-0.03%	0.02%	-0.01%	-0.04%

上海银行间同业拆放利率(2月5日)

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
O/N	1.7593	▲0.44	3M	2.8084	▲0.01
1W	2.0718	▲8.02	6M	2.8697	▲0.00
2W	2.6225	▲28.84	9M	2.932	▲0.01
1M	2.6652	▲13.66	1Y	3.0025	▲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)	-0.54%	-0.13%	0.581
009905	99国债(5)	2.11%	0.20%	0.537
009908	99国债(8)	2.89%	0.00%	2.63
010004	20国债(4)	2.78%	0.09%	3.293
010010	20国债(10)	2.22%	0.08%	0.773
010103	21国债(3)	2.39%	0.06%	1.214
010107	21国债(7)	3.53%	0.00%	14.482
010110	21国债(10)	3.04%	-0.05%	4.636
010112	21国债(12)	3.05%	0.00%	4.732
010115	21国债(15)	2.73%	0.04%	1.866
010203	02国债(3)	3.13%	0.01%	5.197
010210	02国债(10)	2.88%	0.05%	2.526
010213	02国债(13)	3.51%	0.02%	10.622
010214	02国债(14)	2.20%	0.15%	0.715
010215	02国债(15)	2.55%	0.00%	2.833
010301	03国债(1)	2.56%	-0.02%	3.038
010303	03国债(3)	3.54%	0.00%	16.195
010307	03国债(7)	2.62%	0.01%	3.537
010308	03国债(8)	3.18%	0.01%	6.614
010311	03国债(11)	2.63%	0.00%	3.786
010403	04国债(3)	2.20%	0.06%	2.203
010404	04国债(4)	2.48%	-0.04%	4.299
010407	04国债(7)	2.52%	-0.03%	4.551
010408	04国债(8)	2.36%	-0.01%	2.704
010410	04国债(10)	2.74%	0.05%	4.803
010501	05国债(1)	3.01%	-0.04%	8.063
010503	05国债(3)	2.64%	0.00%	3.219
010504	05国债(4)	3.52%	0.01%	18.271
010505	05国债(5)	2.75%	0.00%	5.299
010507	05国债(7)	2.09%	0.08%	0.438
010508	05国债(8)	2.26%	-0.10%	1.523
010509	05国债(9)	3.19%	0.00%	5.551
010511	05国债(11)	2.97%	0.03%	3.704
010512	05国债(12)	3.54%	0.00%	13.775
010513	05国债(13)	3.11%	-0.07%	5.803
010514	05国债(14)	2.17%	0.00%	0.858
企业债				
120102	01三峡债	4.32%	0.04%	9.756
120201	02三峡债	4.58%	0.00%	15.622
120202	02中移(5)	2.74%	0.03%	0.726
120203	02中移(15)	4.29%	0.01%	10.726
120204	02苏交通	4.30%	0.01%	10.849
120301	03沪轨道	4.33%	0.00%	11.038
120303	03三峡债	4.32%	0.00%	26.485
120304	03申网(1)	4.21%	0.01%	6.901
120308	03沪杭甬债	4.16%	0.10%	5.967
120309	03苏交通	4.29%	0.08%	6.792
120310	03网通(1)	4.27%	0.06%	6.827
120483	04中石化	4.20%	0.00%	7.052
120485	04国电(1)	4.45%	0.17%	7.627
120501	05申能债	3.89%	-0.28%	7.992
120503	05渝水务债	4.33%	0.01%	8.219
120528	05世博债	4.06%	-0.05%	5.893
120602	06冀建投	4.30%	0.22%	19.14
120605	06三峡债	4.40%	0.00%	19.26
120608	06鲁高速	4.45%	0.12%	19.167
126001	06当铜债	5.15%	0.01%	4.77
126002	06中化债	5.61%	0.04%	5.819
129902	98中铁(3)	4.02%	-0.05%	2.685
129903	99三峡债	3.95%	0.01%	3.466
129905	98石油债	3.73%	0.07%	0.589
111015	01三峡10	4.14%	0.11%	4.756
111016	01广核债	3.96%	-0.04%	1.847
111019	02广核债	4.33%	-0.06%	10.764
111034	06铁道07	3.72%	0.01%	4.866
115001	钢钒债1	4.93%	0.01%	5.808

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↑
060304	06进出04	3.15%	0.90%	0.085
0681039	06甘电投CP01	3.55%	-0.03%	0.121
0601095	06央行票据95	3.23%	-0.23%	0.126
0701003	07央行票据03	2.60%	0.16%	0.184
0701008	07央行票据08	2.54%	0.01%	0.222
0681131	06白云CP01	3.92%	0.15%	0.23
060223	06国开23	2.55%	0.05%	0.23
0701011	07央行票据11	2.59%	0.02%	0.252
060227	06国开27	3.76%	1.26%	0.255
0681186	06方正CP01	4.95%	0.06%	0.268
0681162	06西电CP01	2.60%	-0.80%	0.375
050202	05国开02	2.63%	0.02%	0.378
0681128	06亚迪CP01	3.92%	1.75%	0.386
0601051	06央行票据51	2.67%	-9.99%	0.449
0601053	06央行票据53	2.12%	-3.62%	0.468
0681130	06美兰CP01	3.38%	-0.08%	0.468
060408	06农发08	2.98%	0.21%	0.474
0681145	06天士力CP01	4.12%	0.04%	0.526
0601060	06央行票据60	2.90%	0.20%	0.526
060303	06进出03	2.74%	0.08%	0.526
0681148	06国航CP01	3.28%	-0.80%	0.564
0601064	06央行票据64	2.71%	0.03%	0.564
0601068	06央行票据68	2.72%	0.01%	0.603
040215	04国开15	2.76%	0.05%	0.605
0601070	06央行票据70	2.76%	-2.10%	0.622
050209	05国开09	1.99%	-0.94%	0.625
0601072	06央行票据72	1.98%	-0.72%	0.641
0601076	06央行票据76	2.70%	-0.03%	0.699
0601078	06央行票据78	2.77%	0.05%	0.718
0681207	06中化CP01	3.96%	0.04%	0.797
060414	06农发14	2.73%	-0.05%	0.797
040217	04国开17	2.68%	0.69%	0.803
0681210	06威海CP01	3.95%	0.51%	0.808
0681211	06杭城建CP01	3.61%	0.24%	0.811
0681213	06黄金CP02	3.67%	0.24%	0.814
0601089	06央行票据89	2.78%	-0.02%	0.833
0401094	04央行票据94	2.77%	0.02%	0.844
0681218	06杭城建CP02	3.37%	0.01%	0.849
0601092	06央行票据92	2.82%	0.06%	0.852
0401098	04央行票据98	2.78%	0.03%	0.863
060302	06进出02	2.77%	0.01%	0.879
0601096	06央行票据96	2.77%	0.00%	0.89
0681238	06云枫CP01	4.21%	0.04%	0.896
0781009	07地铁建CP01	3.65%	-0.16%	0.948
0701004	07央行票据04	2.84%	0.06%	0.948
0701006	07央行票据06	2.79%	0.00%	0.967
0781017	07浙农信CP01	4.20%	0.00%	0.984
0701009	07央行票据09	2.79%	0.00%	0.986
0781022	07国药CP01	3.39%	0.01%	0.989
0781021	07普国电CP01	5.39%	1.62%	0.989
0501031	05央行票据31	5.19%	1.94%	1.112
0501043	05央行票据43	2.83%	0.01%	1.189
0501046	05央行票据46	4.59%	1.56%	1.208
0501055	05央行票据55	2.99%	0.09%	1.285
060301	06进出01	2.84%	0.03%	1.356
010206	01国开06	2.86%	0.08%	1.362
050408	05农发08	2.86%	0.00%	1.438
010207	01国开07	2.86%	-0.03%	1.463
010209	01国开09	2.86%	0.01%	1.556
010208	01国开08	2.86%	-0.25%	1.556
040003	04国债03	2.03%	-0.08%	2.203
040008	04国债08	2.16%	-0.01%	2.704
040216	04国开16	4.13%	1.36%	2.721
020015	02国债15	2.43%	0.01%	2.833
030001	03国债01	2.49%	0.01%	3.038
050207	05国开07	2.98%	-0.37%	3.318
050406	05农发06	3.05%	0.04%	3.362
030007	03国债07	2.55%	0.04%	3.537
050011	05国债11	2.51%	0.01%	3.704
050222	05国开22	2.35%	-0.01%	3.756
040007	04国债07	2.67%	0.26%	4.551
060018	06国债18	2.66%	0.16%	4.718
040010	04国债10	2.73%	0.23%	4.803
050009	05国债09	2.83%	0.03%	5.551
020211	02国开11	3.00%	-1.05%	5.586
050013	05国债13	2.80%	-0.02%	5.803
060229	06国开29	3.23%	0.07%	6.795
060020	06国债20	2.94%	0.03%	6.808
040203	04国开03	3.05%	0.00%	7.077
040206	04国开06	3.04%	-0.02%	7.192
040705	04建行03浮	4.27%	0.24%	7.89
050603	05中行02浮	4.11%	0.00%	8.074
058017	05首都机场债券	3.43%	-0.03%	8.452
050503	05工行03	3.92%	0.12%	8.605
058031	05中信债1	3.47%	-0.02%	8.841
058034	05泰达债	3.87%	0.00%	8.868
068007	06首都机场债	2.89%	-0.51%	9.033
068019	06京投债	3.31%	-0.07%	9.216
068048	06长沙城投债	3.95%	0.00%	9.852
050217	05国开17	3.84%	0.08%	18.564
068047	06铁道06	4.35%	0.28%	29.775

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(2月5日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.875	2009.01.31	4.92	-0.008
3年期	4.625	2009.11.15	4.86	-0.009
5年期	4.750	2012.01.31	4.81	-0.011
10年期	4.625	2016.11.15	4.82	-0.006
30年期	4.500	2036.02.15	4.91	-0.007

交易所回购行情

代码	名称	最新	涨跌值	成交量(万元)
201001	R007	5	2.71	1046
201004	R091	4.45	0	26
201008	R001	1.615	0.72	4680
202001	RC001	1.615	0.125	408

银行间回购行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
R001	1.74	1.7511	74916.98
R007	2.1	2.0632	56679.06
R014	2.6	2.6533	15191.8
R021	2.68	2.6681	2615.2

银行间信用拆借行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
IBO001	1.79	1.7799	16181
IBO007	3	2.4116	13153
IBO014	2.42	2.42	1500

人民币汇率中间价

2月5日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.7640	10.0583	6.4144	0.99434

■聚焦中长期债券

7年期国债发行有点冷

2.93%票面利率略高于市场预期

□本报记者 秦媛娜

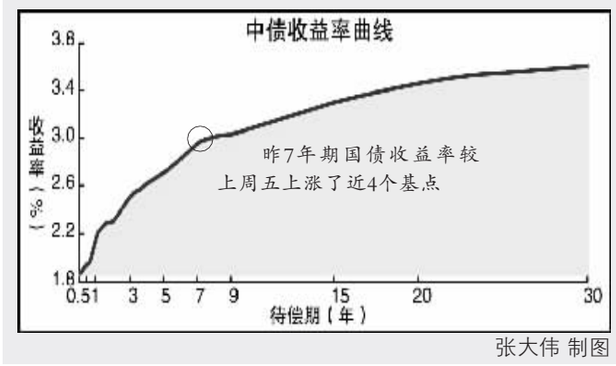
市场为中长期债券定价的问卷有了答案。昨日,2007年第一只国债发行价在市场关注的目光中出炉了,2.93%的票面利率略高于市场给出的2.90%预期。长债供应增加、预期收益率曲线趋陡等因素都令机构的谨慎心态有增无减,二级市场上长期债券的收益率也应声抬高。

从最终的发行结果来看,300亿元的发行量共吸引了555.1亿元,超额认购倍率为1.8503倍。与机构此前给出的2.88%-2.92%预期相比,其票面利率2.93%也略有偏高,边际中标利率甚至高达2.98%,在谨慎的思路指导下,市场的投资态度显而易见。

受到一级市场长债表现不佳的引导,二级市场上中长债的收益率也进一步走高。昨日中债网公布的银行间固定利率国债收益率曲线显示,7年期国债的收益率为2.9448%,较上周五的2.9082%上涨了近4个基点。

长债今年供应将有大幅增长,从而增加了机构在本期国债发行中的主动权,这是造成昨日国债发行中投资资金偏紧的一个重要原因。"如果本期发行中没有拿到券,以后还会有很多机会。"某券商交易员指出,这意味着机构的投资策略更加进退自如,因此热情也就不那么高了。

按照本期国债的发行安排,各承销机构需于2007年2月9日前进行缴款,而2月9日恰好是平安保险新股发行网下申购开始的日期。交易员指出,撞车的发生很可能令不少资金等待届时参与新股申购,而银行体系的部分资金也会倾向于进行逆回购,这也造成了购买本期国债部分资金的缺失。



张大伟 制图

从认购资金的机构来源来看,预计对长债有所偏好的保险机构也并未在昨日的投标中大展拳脚,仅有中国人寿、平安人寿和华泰财险三家机构中得5.6亿元。主力投资者仍然是资金富余的商业银行,其中工行以35.2亿元夺得标王,紧随其后的是交行、兴业、建行和南京商行。

2007:长债投资机会几何

□特约撰稿 石鑫杰

去年长期债券发行量增加,在保险公司、商业银行等需求增大的情况下,其收益率也跟随大势一路上扬。进入2007年,我们预计通胀压力将会逐步释放,资金面将出现震荡,长期债券的供应(尤其是企业债的供应)将进一步增加,长期债券会在宏观经济数据(如CPI等)和资金面波动的情况下出现震荡,但总体处于高位。

供给将进一步增加

对于债券的供给,财政部方面,从已经披露的2007年国债发行计划中我们看到,共有四期十年国债;考虑到为了保持收益率曲线的完整性,同时也为了满足保险公司资产匹配的要求,不会停发十五年至二十年的债券;且财政部或将携手央行控制流动性,提高银行业资金安全性的考虑,预计2007年长期国债的发行量与发行次数均比去年有所提高。

政策性银行正处于转型期,因此,为补充资本充足率和改善软硬件等用途,我们预计商业银行金融债券也将迎来一个发行的小高峰,约3000亿元。

由于相关职能部门着重指出要发展企业债券和公司债券市场,因此企业债券和公司债券市场将延续2006年高速增长的态势,长期债券的总和约为1200亿元左右。其他证券公司长期债券、长期资产支持证券等将不会成为主流,因此我们预期2007年长期债券的供给约为3200亿元。

在需求方面,长期债券购买的传统主力保险公司2006年保费收入5000亿元,商业银行超额存款准备金率为4.78%,2007年各项债券到期债券总和约为9720亿元,三方面保证了长期债券的资金来源;在外部,贸易顺差的持续高位虽然具有短期性的特征,但是会为商业银行提供流动性的支持,2007年的长期债券市场似乎并不存在问题,但是资金面存在着一定的变数。

从资金面的角度来看,银行体系内拥有过多的流动性,贷款冲动依然强烈,固定资产投资增速过快会给未来带来通货膨胀压力,为此央行四调存款准备金率、多次发行定向央行票据回收流动性,紧缩将从年初开始,如果超额存款准备金率维持在2%以上,那么紧缩性政策将会持续。在资金推动型的债券市场中,持续紧缩的货币政策和股票市场的分流作用将对债券市场的资金面产生冲击。

走势判断:从平稳到震荡

债券市场尤其是长期债券市场和宏观经济发展的联动性很大。在宏观经济数据逐渐走弱、资金面不断紧缩的情况下,由于前期资金面积累比较雄厚,巨额的到期债券量和贸易顺差将会持续补充到资金面,从而对市场提供支持,同时节假日因素会促使CPI上升,引起政府出台更强烈紧缩性政策的可能性,如继续提高存款准备金率、升息等。升息预期的形成对固定利率债券,尤其是长期固定利率债券产生利空,但资金面变化幅度不大,我们认为2007年的长期债券在一季度将保持平稳。

随着时间的推移,投资风险将出现扩大。资金面将在一季度的调控下不再坚实,积蓄的通货膨胀压力增大,预期市场成员将会对未来的债券市场走势出现分歧,体现在市场中,我们认为二季度长期债券总体行情将出现相对大幅的震荡。同时考虑到政府为了维持汇率稳定及控制国际游资的投机行为,将会维持低利率政策,而且已经到达9.5%的存款准备金率和庞大的到期央票数量在手,政策依然拥有很大的弹性,因此长期债券的收益率不会出现大起大落的情况。

具体到各个类型的长期债券,国债将延续一贯的高信用、高流动性、低收益率的特征;金融债由于各个商业银行发债数量的增加,各个债券之间的收益率会出现差异,但流动性受到发债规模、相互持有的限制而降低,相对而言政策性银行的长期债券将具有更好的流动性;企业债/公司债方面,随着无担保企业债的趋势形成、进入市场的门槛降低、公司类型和不同基本面的差异,企业债/公司债收益率差距将拉大。其他长期债券由于发行量有限,将有更高的流动性补偿,具有一定的投资机会。

今年长期债券发行量预测表

类别	2006年发行量(亿元)	2007年预期发行量(亿元)
国债	1251	1800
金融债券	2238	3000
企业债	969	1200
其他	15	20
总计	4428	6020

■市场观察

未来债市投资操作需更加灵活

□特约撰稿 林罡 潘勇

2006年中国货币政策可谓进行了大手笔的紧缩性调控操作,可如此高密度的紧缩性货币政策并没有给金融市场泛滥的流动性带来明显改善。究其原因,我们认为其直接原因在于中国货币政策所具有的多目标性、适应性特征;而更深刻的原因在于数量型货币政策传导的途径——债券市场的欠缺。

中国债券市场投资品种和投资方式不健全、投资者结构带来的意向趋同等都导致市场利率体系难以有效建立,游离于债券市场以外的银行体系资金一直占有一定数量,这使得央行通过债券市场实施数量型调控工具紧缩流动性的操作变得困难,进而货币政策在调控流动性时始终捉襟见肘。

在"大力发展公司债券"的精神指引下,如果今后公司债(中长期限)的发行规模像短期融资券一样迅速,那么中国收益率曲线的中长段将随着信用利差的出现出现抬升;另一方面公司债扩容使泛滥的流动性也有了容身之地。

不同投资机构按照其资产配置要求,投资趋同性大大减弱。银行体系超储率会明显降低,甚至零超储。那时央行的数量型调控政策效果将不再无奈。准备金率也成了真正的"双刃剑"。央行开展紧缩性货币政策,债市行情将结束长期盘整牛市,收益率曲线将出现明显抬升。

完善健全的债券市场,再加之紧缩的货币政策对债市无疑是巨大打击。但是,作为成熟的机构投资者应当看到,随着收益率曲线的抬升,债市投资价值将与日俱增;随着利率体系的健全、利率层次的明晰,利率掉期、信用互换等结构性投资交易在规避风险的同时亦可获利;机构投资者投资意向出现分歧,远期交易规模扩大等等,这些都是未来债券投资的亮点。

未来债券市场投资将不仅仅局限于债券投资,更准确地说应当是固定收益投资,一切低风险的、结构性交易(例如本币与外币的涉及汇率利率的结构性交易)都将出现在债券市场投资中,未来债券市场投资需更加灵活。

(作者单位:西南财经大学)

■汇市观象台

美元窄幅波动 G7会议预热日元

□胡箫箫 王琦

国际市场方面,周一欧元兑美元盘旋在1.2940-1.2960窄幅之间。今年欧元区经济前景不甚明朗,并抵消了原油价格下跌对经济的良好推动作用。市场预测欧元兑美元将盘旋在1.29-1.32的低端区间。英镑方面,当日英镑兑美元若跌破1.9482,主要是因为之前公布的英国服务业PMI低于预期,从而损及英镑强势。

周一日元兑美元和兑欧元上涨近0.4%,投资者回补空头部位,主要原因是市场预期本周末的G7会议将会讨论日元疲势议题。之前有报道称ECB下次升息后可能暂时罢手,这也使欧元承压。市场关注将于0900GMT公布的欧元区服务业采购经理人指数(PMI)和将于1500GMT公布的美国非制造业PMI数据。

从基本面来看,本周市场关注的焦点,将主要集中在政治面和政策面上。首要的焦点因素,无疑将是G7财长会议的结果,即G7财长会议公报中,如何评价目前的外汇市场,尤其是日元的疲弱问题。如果会议公报对日元的疲势达成一致的意见,则意味着日元将可能要走强。

其次,市场将关注欧洲央行、英国央行和澳洲央行的利率决议。目前估计都会维持利率不变,相信本周再次出现意外的可能性不大了。本周美国政府将发行410亿美元的再融资国债,这些国债的结算日是2月15日,这些国债的发行状况,可能改变市场短期资金的流向。在目前市场对美元信心还没有完全复苏时,如果美元走得过强或者过弱,可能对这些债券的顺利发行都是不利的。在经济数据方面,美国、欧元区、德国和英国的服务业数据,以及日本的机械订单数据,是本周值得关注的较为重要的数据。

(作者系中国建设银行交易员)

■市场快讯

公开市场单周到期资金创新高

为确保春节前银行流动性,央行减弱回笼力度

□本报记者 丰和

本周公开市场到期释放的资金量将达到2800亿元,为上周的5.1倍,创下了公开市场单周到期资金量的历史最高纪录。

本周公开市场将分别有1400亿元的央行票据和正回购到期释放,合计达到2800亿元,所投放的资金量比上周多出2250亿元

然而,面对巨额资金到期量,央行回笼资金的力度却在减弱。今天,央行将在公开市场最高发行220亿元一年期央行票据,发行量比上周同期减少了六成。

公开市场减弱回笼力度的目的在于确保春节前银行体系充足的流动性,平抑市场资金价格。近期,由于新股不断发行,加之银行提高备付比率以应对春节前后企业和个人的资金需求,使银行间市场的资金价格升势明显加快。昨天一天,全市场加权平均利率水平已较上周上升了9.28个基点,突破了2%。其中,跨节的14天和21天回购的加权平均利率水平分别上升了22和36个基点。

结束四连涨 人民币昨日回调

□本报记者 秦媛娜

人民币汇率小幅下跌26个基点,中间价报于7.7640元。人民币汇改以来的累计升值幅度为4.455%。

结束了上周连续四个交易日的上涨,人民币汇率昨日开始回调。中国外汇交易中心公布的美元兑人民币汇率中间价为7.7640元,较上一交易日的7.7613元爬升了27个基点。

截至昨日,中间价已经连续在7.76-7.77元之上停留了三个交易日,也将交易市场上美元兑人民币汇率的收盘价从7.76元之下拉回了7.76-7.77元区间。询价市场上,美元兑人民币汇率收盘价为7.7609元,较前一交易日上涨了47个基点;撮合市场上,美元兑人民币汇率收于7.76元,上涨42个基点。

阳煤集团、汉江集团拟发短融券

□本报记者 秦媛娜

阳泉煤业(集团)有限责任公司和汉江水利水电(集团)有限责任公司将在2月8日分别发行10亿元和3亿元短期融资券。

其中阳煤集团短融券采用贴现方式发行,汉江集团短融券采用利率招标方式发行。两只短融券期限均为365天,信用级别为A-1级。

■每日交易策略

喜欢交易所债市的理由

□琢磨

股市、债市跷跷板现象是资本市场的常态,而近期的交易所国债市场与上证股指表现出明显的跟随型同向走势行情。股市涨时,债市也是买盘汹涌,上周剩余期限在0.7-0.8年附近的国债收益率降到0.7%;股市跌时,国债卖盘杀的比股票还凶,短短几天,短期国债收益率又被打到了与央票和金融债相当的利率水平。

众所周知,交易所国债的波动是受基金、保险及财务公司等机构买卖行为影响,但基金等机构为何不去交易品种丰富、资金充裕、收益率高的银行间债券市场,而偏偏喜欢交易所国债市场那硕果仅存的几只国债呢?

基金、保险及财务公司等机构配置债券资产的目的,不仅有获得低风险收益,保证内、外部配置比例合规性的要求,还要兼顾流动性管理的职能,是流动性管理的主要工具。当IPO恢复后,回购融资更成为机构参与新股申购的主要资金来源之一。交易所国债市场高效的流动性管理功能,是基金、保险及财务公司偏爱投资交易所国债的主要原因。

首先,交易所国债回购交易便捷快速,适合流动性要求较高的投资者的流动性管理需求,在交易所市场9:30分开盘后,投资者自行下单回购,资金即能实时到账并使用;而银行间市场要经过寻找交易对手、寻价、前台输入等待成交、后台输入等待成交、资金划出、资金收到一系列手续和过程,资金到账时间不可控,在瞬息万变的股市中往往贻误战机,因此,以股票投资为主的机构投资者更喜欢交易所国债回购。

其次,交易所国债回购到期当日,新老回购可以实现无缝续接,而银行间市场回购在回购到期日需要事先准备好资金偿还到期回购,对手方收到资金并解券后,到期的抵押债券方可再次使用,在投资者资产配置充分时,必须预留一部分债券,在回购到期日,以新回购融资偿还到期回购,(虽然有提前解券等融通手段,但要冒违规风险和空头风险)。这样,理论上有50%的银行间债券失去融资功能,债券资产的流动性管理效率大打折扣,参与新股申购的投资者对于50%的融资损耗几乎是不可忍受的。即使交易所国债收益率低,也会在股票投资和新股申购等高收益投资中得到补偿。因此,如果交易环境不变,股市继续长牛,交易所国债收益率降至零,我们也不用太惊讶。

另外,交易所国债回购的流动性好,还体现在交易所市场回购没有间歇性的窒息现象。一个市场流动性的好坏不仅仅体现在资金量的多少,还在于流动性是否安全。银行间市场在关键时点和遭遇突发事件时,经常会出现流动性消失的现象,而交易所市场最多是价格高点,从来不用担心会借不到钱。资金链断裂的威胁对于任何投资者来说都是不能承受的,哪怕只有一次,都会成为一个甩不掉的噩梦。

以前的交易所国债市场,收益率曲线完整,价格发现机制有效,对整个债券市场有一定的指引作用。现在的交易所国债市场虽然以高效的流动性管理赢得了投资者的青睐,但由于可交易品种日渐凋零,缺乏互补性的债券投资者,造成了现券市场的大幅波动,失去了定价基准的功能,让投资者日渐忧虑。管理机关应该尽快开通两个债券市场包括交易产品、投资机构的双向互通,不仅有利于投资者的日常投资管理活动,也有利于我国债券市场的发展和市场利率的稳定。