

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
116.028	111.750	116.940	120.630
-0.01%	0.03%	0.00%	0.16%

上海银行间同业拆放利率(3月1日)				
期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)
O/N	1.5903	▼6.23	3M	2.8468
1W	1.7584	▼23.35	6M	2.8726
2W	1.9178	▼23.18	9M	2.9326
1M	2.4624	▼7.02	1Y	3.0028

交易所债券收益率				
代码	名称	最新收益率	收益率	剩余期限
002070	07国债(4)	-0.86%	-0.22%	0.513
002080	07国债(8)	-1.25%	-0.11%	0.471
002090	07国债(13)	-1.55%	-0.03%	0.463
002100	07国债(18)	-1.85%	-0.10%	0.427
002110	07国债(23)	-2.15%	-0.03%	0.391
002120	07国债(28)	-2.45%	-0.23%	1.148
002130	07国债(33)	-2.75%	-0.23%	1.403
002140	07国债(38)	-3.05%	-0.23%	1.658
002150	07国债(43)	-3.35%	-0.23%	1.913
002160	07国债(48)	-3.65%	-0.23%	2.168
002170	07国债(53)	-3.95%	-0.23%	2.423
002180	07国债(58)	-4.25%	-0.23%	2.678
002190	07国债(63)	-4.55%	-0.23%	2.933
002200	07国债(68)	-4.85%	-0.23%	3.188
002210	07国债(73)	-5.15%	-0.23%	3.443
002220	07国债(78)	-5.45%	-0.23%	3.698
002230	07国债(83)	-5.75%	-0.23%	3.953
002240	07国债(88)	-6.05%	-0.23%	4.208
002250	07国债(93)	-6.35%	-0.23%	4.463
002260	07国债(98)	-6.65%	-0.23%	4.718
002270	07国债(103)	-6.95%	-0.23%	4.973
002280	07国债(108)	-7.25%	-0.23%	5.228
002290	07国债(113)	-7.55%	-0.23%	5.483
002300	07国债(118)	-7.85%	-0.23%	5.738
002310	07国债(123)	-8.15%	-0.23%	5.993
002320	07国债(128)	-8.45%	-0.23%	6.248
002330	07国债(133)	-8.75%	-0.23%	6.503
002340	07国债(138)	-9.05%	-0.23%	6.758
002350	07国债(143)	-9.35%	-0.23%	7.013

银行间债券收益率				
代码	名称	最新收益率	收益率	剩余期限
002010	07央行票据01	1.54%	-0.23%	0.402
002020	07央行票据02	1.54%	-0.23%	0.417
002030	07央行票据03	1.54%	-0.23%	0.432
002040	07央行票据04	1.54%	-0.23%	0.447
002050	07央行票据05	1.54%	-0.23%	0.462
002060	07央行票据06	1.54%	-0.23%	0.477
002070	07央行票据07	1.54%	-0.23%	0.492
002080	07央行票据08	1.54%	-0.23%	0.507
002090	07央行票据09	1.54%	-0.23%	0.522
002100	07央行票据10	1.54%	-0.23%	0.537
002110	07央行票据11	1.54%	-0.23%	0.552
002120	07央行票据12	1.54%	-0.23%	0.567
002130	07央行票据13	1.54%	-0.23%	0.582
002140	07央行票据14	1.54%	-0.23%	0.597
002150	07央行票据15	1.54%	-0.23%	0.612
002160	07央行票据16	1.54%	-0.23%	0.627
002170	07央行票据17	1.54%	-0.23%	0.642
002180	07央行票据18	1.54%	-0.23%	0.657
002190	07央行票据19	1.54%	-0.23%	0.672
002200	07央行票据20	1.54%	-0.23%	0.687
002210	07央行票据21	1.54%	-0.23%	0.702
002220	07央行票据22	1.54%	-0.23%	0.717
002230	07央行票据23	1.54%	-0.23%	0.732
002240	07央行票据24	1.54%	-0.23%	0.747
002250	07央行票据25	1.54%	-0.23%	0.762
002260	07央行票据26	1.54%	-0.23%	0.777
002270	07央行票据27	1.54%	-0.23%	0.792
002280	07央行票据28	1.54%	-0.23%	0.807
002290	07央行票据29	1.54%	-0.23%	0.822
002300	07央行票据30	1.54%	-0.23%	0.837
002310	07央行票据31	1.54%	-0.23%	0.852
002320	07央行票据32	1.54%	-0.23%	0.867
002330	07央行票据33	1.54%	-0.23%	0.882
002340	07央行票据34	1.54%	-0.23%	0.897
002350	07央行票据35	1.54%	-0.23%	0.912
002360	07央行票据36	1.54%	-0.23%	0.927
002370	07央行票据37	1.54%	-0.23%	0.942
002380	07央行票据38	1.54%	-0.23%	0.957
002390	07央行票据39	1.54%	-0.23%	0.972
002400	07央行票据40	1.54%	-0.23%	0.987
002410	07央行票据41	1.54%	-0.23%	1.002
002420	07央行票据42	1.54%	-0.23%	1.017
002430	07央行票据43	1.54%	-0.23%	1.032
002440	07央行票据44	1.54%	-0.23%	1.047
002450	07央行票据45	1.54%	-0.23%	1.062
002460	07央行票据46	1.54%	-0.23%	1.077
002470	07央行票据47	1.54%	-0.23%	1.092
002480	07央行票据48	1.54%	-0.23%	1.107
002490	07央行票据49	1.54%	-0.23%	1.122
002500	07央行票据50	1.54%	-0.23%	1.137
002510	07央行票据51	1.54%	-0.23%	1.152
002520	07央行票据52	1.54%	-0.23%	1.167
002530	07央行票据53	1.54%	-0.23%	1.182
002540	07央行票据54	1.54%	-0.23%	1.197
002550	07央行票据55	1.54%	-0.23%	1.212
002560	07央行票据56	1.54%	-0.23%	1.227
002570	07央行票据57	1.54%	-0.23%	1.242
002580	07央行票据58	1.54%	-0.23%	1.257
002590	07央行票据59	1.54%	-0.23%	1.272
002600	07央行票据60	1.54%	-0.23%	1.287
002610	07央行票据61	1.54%	-0.23%	1.302
002620	07央行票据62	1.54%	-0.23%	1.317
002630	07央行票据63	1.54%	-0.23%	1.332
002640	07央行票据64	1.54%	-0.23%	1.347
002650	07央行票据65	1.54%	-0.23%	1.362
002660	07央行票据66	1.54%	-0.23%	1.377
002670	07央行票据67	1.54%	-0.23%	1.392
002680	07央行票据68	1.54%	-0.23%	1.407
002690	07央行票据69	1.54%	-0.23%	1.422
002700	07央行票据70	1.54%	-0.23%	1.437
002710	07央行票据71	1.54%	-0.23%	1.452
002720	07央行票据72	1.54%	-0.23%	1.467
002730	07央行票据73	1.54%	-0.23%	1.482
002740	07央行票据74	1.54%	-0.23%	1.497
002750	07央行票据75	1.54%	-0.23%	1.512
002760	07央行票据76	1.54%	-0.23%	1.527
002770	07央行票据77	1.54%	-0.23%	1.542
002780	07央行票据78	1.54%	-0.23%	1.557
002790	07央行票据79	1.54%	-0.23%	1.572
002800	07央行票据80	1.54%	-0.23%	1.587
002810	07央行票据81	1.54%	-0.23%	1.602
002820	07央行票据82	1.54%	-0.23%	1.617
002830	07央行票据83	1.54%	-0.23%	1.632
002840	07央行票据84	1.54%	-0.23%	1.647
002850	07央行票据85	1.54%	-0.23%	1.662
002860	07央行票据86	1.54%	-0.23%	1.677
002870	07央行票据87	1.54%	-0.23%	1.692
002880	07央行票据88	1.54%	-0.23%	1.707
002890	07央行票据89	1.54%	-0.23%	1.722
002900	07央行票据90	1.54%	-0.23%	1.737
002910	07央行票据91	1.54%	-0.23%	1.752
002920	07央行票据92	1.54%	-0.23%	1.767
002930	07央行票据93	1.54%	-0.23%	1.782
002940	07央行票据94	1.54%	-0.23%	1.797
002950	07央行票据95	1.54%	-0.23%	1.812
002960	07央行票据96	1.54%	-0.23%	1.827
002970	07央行票据97	1.54%	-0.23%	1.842
002980	07央行票据98	1.54%	-0.23%	1.857
002990	07央行票据99	1.54%	-0.23%	1.872
003000	07央行票据100	1.54%	-0.23%	1.887

# 紧缩预期难消 机构债券越买越“短”

## 本周以来银行间市场一年以下债券成交量激增,占比接近七成

□本报记者 丰和

出于加息预期的担忧,农历新年开市以来,机构投资者频频将资金转向一年以下的短期债券,使银行间债市呈现出投资短期化的特征。而长期债券则因缺乏资金的眷顾,收益率逐步上揚。

统计显示,自本周一以来一年以下债券的成交量累计达到

了1053亿元,在银行间债券市场总成交量的占比高达67.11%。而在通常情况下,1年以下债券的成交量约占总量的40%至50%之间。随着资金大量投向短期债券,其他期限品种成交量明显下降。在本周四个交易日中,1至5年期期限的债券的成交量在整个市场中的占比降至20.81%;5年以上的债券的占比更低,合计约为12%,其中10年期以上

本周以来银行间债市各存续期现券成交比较表				
存续期	1年以内	1-5年	5-7年	10年以上
成交量	1053.48亿元	326.71亿元	166.64亿元	22.74亿元
占比	67.11%	20.81%	10.04%	1.45%

的债券占比仅为1.45%。

据一些市场交易员透露,即使是在一年以下的债券品种中,也出现了细分,相比一年期左右的债券品种,目前6个月以下的短期金融债和央行票据

更受资金的追捧。

资金的流入使短债收益率出现下降,目前5至6个月间的金融债券成交收益率降至2.55%,与眼下3个月央行票据的发行收益率相持平。而8个

月至1年间债券的成交收益率则主要围绕一年期央行票据定位,大约在2.79%附近震荡。

与此同时,长期债券的收益率却在上升,特别是10年期以上的企业债券。在昨天市场上,10年期和15年期企业债券的成交收益率分别达到4.05%和4.15%的水平,比今年年初累计上升了20个基点。银行间债市投资短期化的

特征,折射出投资者对加息的担忧。业内人士认为,虽然短期债券成交量放大与目前银行体系流动性充裕直接相关,但是相伴呈现出的短债与长期债券收益率走势背离的现象,无疑表明投资者对于央行加息存在较强的心理预期。而在以往市场表现中,一旦投资者出现这种担忧,收益率曲线往往出现陡峭化的走势。

# 股市动荡促凭证式国债热销

□据新华社电

2007年首期凭证式国债3月1日起公开发售。部分银行在发行首日就已完成销售额度,热销程度超过预期。

据了解,本期国债发行总额300亿元,其中3年期210亿元,票面年利率3.39%;5年期90亿元,票面年利率

3.81%。

此前曾有业内人士分析,国债的风险收益水平与货币市场型基金相似。随着基金市场的升温和投资品种的增加,国债市场可能很难出现往年热销的局面。但记者在采访中了解到,部分银行首日就完成了本期国债的发售额度。

记者1日上午10时30分

在农业银行天津红旗南路支行看到,本期国债销售工作已经结束。工作人员告诉记者,销售额度在开业不到半个小时就已经完成,客户要提早排队才能买到。

上海浦东发展银行天津分行资金财务部的李月介绍说,此次银行的限售额度为600万元,其中3年期已基本售完,5

年期还有少量剩余,预计下午也可完成。其中的购买者以中老年人居多。

中信建投证券投资分析师韩小莉认为,国债的热销与其低风险有关。近几日来股市的下跌较大,风险承受能力较低的中老年投资者,希望增加国债比例以降低投资组合的风险。

■市场观察

# 人民币利率互换助力保险资金运用

□特约撰稿 袁新良

自2006年2月份人民币利率互换推出以来,国内人民币利率互换市场呈现出蓬勃发展的态势,保险机构正在逐渐成为该市场的重要参与者。目前已有四家保险机构获准开展该项业务,其中,中国人保已于2006年8月29日达成了我国保险业第一笔人民币互换交易。

人民币利率互换交易对从事保险资金的运用和资产负债管理的保险机构具有重要意义,有助于管理利率风险和稳定收益,有助于改进资产负债管理。人民币利率互换业务在保险资金运用中有多种应用方式。

### 以锁定成本为目的的互换交易

锁定投资成本。由于新股申购投资收益较高,市场各类投资者包括保险公司,热衷于通过回购资金申购新股。但在新股申购期间回购利率会大幅上升,使投资者承担较高的申购成本。例如,在2006年新股密集发行期间,回购利率迅速上升,银行间、交易所7天回购利率最高分别达4%、6.11%。

投资者可采用利率互换工具锁定回购成本。例如,预计未来某个时间段新股密集发行,回购利率将大幅上升,可与交易对手达成该时间段固定利率换FR007的交易,保险公司付固定利率、收FR007对冲回购成本,避免回购利率大幅上升带来的不利影响。

锁定发债成本。保险机构往往会通过发行次级债务的方式来扩充资本金,如果利率为浮动利率,在整个付息周期内,利息支付面临较大的不确定性。但通过利率互换交易,可以将利息支出固定在某个水平,减少利率变动的不确定性。

### 以锁定投资收益为目的的互换交易

锁定流动性资产投资收益。目前保险公司为了应付赔付需求,保持了一定数量的流动性资金,该部分资金为了保持流动性,只能投资期限短的低收益品种。通过利率互换可将该部分流动性资金投资收益锁定在较高水平。例如,将流动性资金用于逆回购,并与交易对手达成某个期限的回购利率换固定利率的互换交易,保险公司向对方支付FR007,对方向其支付固定利率。从目前的报价来看,如果达成半年的互换交易,上述操作的结果是使流动性资金投资收益维持在2.7%左右,并保持高度流动性。在实际操作中,如果未来出现收益率高于回购利率,且流动性好的品种,也可以将资金投资于该品种。

锁定浮动利率资产投资收益。目前保险资产中有部分浮动利率资产,可以将该部分资产作为标的物,达成浮动利率换固定利率的互换交易,保险公司向对方支付浮动利率,对方向其支付固定利率。从目前的报价来看,上述操作在对冲利率变动风险的前提下,能

使5年的浮动利率债券或协议存款的投资收益提高60BP左右。

### 以创造特定资产为目的的互换交易

目前一些保险机构发行的投资连结型或分红型等保险产品有部分是浮动利率品种。由于目前市场浮动债券期限较为单一,而且数量较少,在期限上不能与保险机构的该部分负债较好地匹配,使保险机构面临较大的利率变动风险。

保险公司可以通过人民币利率互换构建出期限与之相当的浮动债券来满足投资。具体操作过程为:可在市场上购入与保险产品期限相当的固定利率品种;与交易对手达成互换交易,保险机构付某个固定利率,收与保险产品相对应的浮动利率。通过此交易,保险机构投资的固定品种变成了浮动品种,从而满足了匹配需求。

资料链接

## 人民币利率互换市场发展概况

目前人民币利率互换交易的浮动端参考利率主要有两种,其中一种是银行间债券市场具有基准利率性质的质押式回购利率,主要以7天回购利率(R007)为基准,另一种是人民银行公布的一年期定期存款利率。

截至2006年12月31日,中国货币网公布的数据显示人民币利率互换市场名义本金成

交额339.7亿元,其中与银行间市场7天回购利率挂钩的互换交易名义本金成交额为183.57亿元,与一年期定期存款利率挂钩的互换交易名义本金成交额为156.1亿元,分别占成交总额的54.03%、45.97%。

截至2006年12月31日,已备案金融机构50家,其中

保险机构4家、中资银行15家、外资银行31家。

■每日交易策略

# 回购大跌:一场由误会引发的“惨案”

第一笔7天回购交易终于达成,成交量为10亿元。但令人吃惊的是,成交利率竟然低至1.75%,较前一日的加权利率低21个BP。各家机构虽然很难接受这样

一个快速下跌的事实,但是犹豫片刻之后,大量的7天回购交易便围绕着1.76%的利率水平开始达成。

至下午4点半收盘,全天的7天回购加权平均利率收在1.7635%,较前一交易日下跌了20个BP。不少机构由于昨日的回购利率下跌幅度太大,致使融出资金的目标都未能完成。收盘之后,关于流动性泛滥的各类观点再度蜂拥而至,银行间市场流动性过剩似乎已经到了无法控制的地步。

在开盘将近半个小时之后,其实回头看开盘的第一

笔成交就会发现,昨日7天回购利率大幅度下跌的真正原因或许只是一个误会。

首先,第一笔所谓的7天回购并不是整7天的交易,而是第2天的交易。其参考的收益率水平是前一日的1天加权平均利率1.63%。但是由于目前7天回购利率统计的范围是2-7天的所有回购交易,因此这一笔交易也就被当作7天回购行情被公布于众。

其次,市场公布的加权平均利率是以成交量为权重计算的,虽然在第一笔2天回购达成之后很快成交了一笔7天整的交易,利率为1.96%,但是由于前一笔交易成交量达10亿元,后一笔交易成交量仅为1亿元,使得开盘的加权平均利率仅有1.77%

左右。

最后,回购市场的投资者目前的定价策略基本还是跟从模式,即始终围绕加权平均利率来为定价。因此就会出现不可延后交易,也要等加权平均利率先出

来的交易习惯。因此每日开盘头几笔交易所形成的加权平均利率对全天的交易都至关重要。因此,昨日回购利率的大跌,一方面是因为目前对回购交易的期限统计方法有一些不尽合理之处,另一方面也反映出投资者自身定价能力的欠缺,以及跟从交易策略的被动性。如果投资者自身定价能力不在短期内有所提高,改变跟从模式的交易策略,像昨日这样戏剧性的回购市场离奇波动的情况,今后还有可能再度发生。

■市场快讯

## 受阻美元升势 人民币回落整理

□本报记者 秦