

Currency·bond

人民币或重演“访华”升值浪

□本报记者 秦媛娜

美国财长保尔森的中国之行尚未开始,人民币昨日以创新高的表现传递着市场的积极心态。7.7403元的中间价令人民币创下了汇改以来的又一新高,累计升值幅度达到了4.78%。虽然市场普遍预期保尔森的来访将给人民币汇率的短期走势造成影响,但认为市场因素是决定人民币走势的观点仍占主流。

保尔森即将开始进行的中国之行被看作是刺激人民币汇率走高的一个重要原因。有交易员指出,保尔森在来访之前的讲话中表示希望提高人民币汇率的灵活性,并且表达了对人民币升值步伐的不满,这对市场产生影响,刺激了人民币汇率创新高的走势。

但在经历了多次因为保尔森等美国高官访华而使人民币迭创新高的变化之后,市场对于类似的消息面因素显然有了更强的免疫力。申银万国证券宏观经济分析师陆文磊认为,保尔森的到访并不会给



张大伟制图

人民币带来太大的影响,“美元走势仍然是决定人民币汇率趋势的一个重要原因。”他指出,近期美元兑日元等货币的大幅贬值才是帮助人民币快速走高的主要原因。

他的观点在昨日人民币的表现上有所体现。上周,美元从周四尾盘117.55元跌至116.85元,而本周一开局人民币中间价就比前一交易日交易

市场收盘价调高62个基点。中国银行外汇交易员金迪也表示,人民币持续走高的趋势主要是受到了市场因素的作用,“毕竟市场还是以看多人民币的力量为主。”

中间价创下新高之后,市场对保尔森来访的消息似乎并不买账。昨日,询价市场上美元兑人民币汇率收盘价为当日的盘中最高价7.75元,比

■市场观察

全球市场趋于联动

□特约撰稿 刘汉涛

最近国内外的股票市场和外汇市场均波动幅度很大。全球股市下挫始于中国股市上周二挫跌9%,因中国官方可能打击投机行为令市场忧虑,股市下跌之风随后很快波及整个亚洲市场。日本股市也在过去一周全面下挫,美国股市上周五全线收低,其中道琼工业指数挫跌120点或近1%,标准普尔500指数收低16点或略高于1%,一周累计则为下跌4.4%,为自2003年1月以来的最差单周表现。

与此同时,国际外汇市场也风云突变。从上周开始几乎所有的高息货币都开始暴跌,美元兑日元汇率从上周一的121日元跌至3月5日的115日元附近,跌幅接近5%;欧元兑日元从159日元上方跌至3月5日的151日元附近,跌幅达到5.1%,其他高息货币如澳元、新西兰元和英镑兑日元也大幅下跌。

外汇市场的剧烈波动原因是随着日本企业会计年度的临近,日元利差交易的平仓引起日元上涨剧烈。

过去10年里,日元利率一直很低,成为最佳的融资货币,可以贷款日元去国际市场上投

资于高息货币的债权或者股市,等贷款期限结束后,换回日元归还贷款,只要利差收入高于日元的升值就可以获利。一开始是国际上少数对冲基金通过利差交易进行获利,后来日本本土的居民和企业由于投资收益率较低,也纷纷投资从事此类差交易的基金,在去年日元市场也在过去一周全面下挫,美国股市上周五全线收低,其中道琼工业指数跌120点或近1%,标准普尔500指数收低16点或略高于1%,一周累计则为下跌4.4%,为自2003年1月以来的最差单周表现。

全球股市崩跌,日元利差交易被点名为罪魁祸首之一。法国巴黎银行警告最严重的情况还未出现。日本企业在3月底年度结束前会将海外获利汇回以换取日元,届时日元易涨难跌,利差交易的轧平卖压蜂拥而出。

巴黎银行提醒,资产价格的波动是利差交易的主要风险,而“仍然偏低的汇价波动显示市场低估了这一风险”。市值不大的中国上海股市上周二大跌9%,显示只要有点风吹草动,金融市场就会发生

金一部分换回了日元,导致了日元汇率的上涨,一部分进入了债券市场,引起了债券价格的上涨,收益率的下跌。

随着全球经济一体化,各个市场的联动性也越来越强,中国股市可以带动全球股市的下跌,而日元资金的回流可以促使其他高息货币大幅贬值,也可能加深全球股市的下跌。日元的这波升值估计将会持续到3月下旬,有外资银行预计日元兑美元将会升值到109日元,也许股市的动荡也将会在那时趋于平缓。

3月底恐引爆日元利差交易卖压

严重的修正。

亚洲股市周一全面重挫,使得日元利差交易的轧平卖压非常沉重,推动日元汇率走高。日元兑美元升破116价位,日元兑澳元也突破90,来到去年11月以来的新高。

另一投资银行JP Morgan也表示,利差交易的轧平卖压可能对新兴市场和高风险资产造成持续性和长期的冲击。这一轧平卖压将对印尼盾、印度卢比和韩元带来负面影响,中长期来看,与日元联动较密切的亚洲货币将出现较大波动。(逢佳)

■热点聚焦

3年期央票利率能涨多久

上周3年期央票收益率继续上扬4bp,自3年期央票重启以来,收益率持续上涨。这轮3年期央票收益率的拉升和2006年上半年1年期央票的每周小幅持续上升非常相似,并且对后续中长期收益率定位影响显著,因此引起了市场投资者的密切关注。

以内,重点关注中短期品种以及企业资质较好收益率较高的短期融资券。

与同期限金融债交易利率几乎相同

□国泰君安研究所 王晓东 姜超

正如我们此前多次提到的,预计2~3月份CPI涨幅会持续上升,加上居民储蓄加速分流、投资信贷反弹压力渐增等因素,未来1~2个月加息的可能性依然存在。另外,本周全国“两会”将正式召开,建议投资者关注两会报告中对今年宏观调控重点和金融改革提法。

本周到期央票750亿元,预计央行将继续回笼资金,可能最终净回笼资金1400亿元左右。考虑汇率的制约作用,3月和1年期央票中标利率将继续稳定,而3月份央票利率则可能继续上升。从宏观面看,考虑到2~3月份CPI将逐月走高,1月份信贷明显反弹、储蓄资金快速分

流等因素,一季度央行全面加息的可能性依然存在,3月中旬新的数据公布前后将会出现加息敏感期,短期内加息的预期还很难消失,因而我们本周债市走势将依然偏弱。而市场更为关注的是目前3年央票利率的上升空间。尽管到目前为止,随着3年央票利率的持续上升,3年央票和1年央票利差达到30bp,已经对中长期收益率产生一定影响。但和当前的3年金融债与1年金融债47bp的利差相比仍然偏低,而且目前收益率曲线较平坦。由于1年央票为维持中美利差而不具有上升空间,那么3年期央票利率将具有较大的上升空间,目前每周小幅上升4~5bp的步伐还将维持一段时间,这将继续对中长期收益率产生影响。

由此我们判断,未来3年期央票利率仍有可能以市场上同期限金融债的交易利率作为基准。银行间金融债的走势与国债有明显差异。自2006年以来,3年期金融债的利率经历充分的上升。由于短端利率受CPI影响较小,加之美元降息对短端利率的下行压力,我们预期3年期金融债未来的上升空间有限。

——短端利率受制于外。

■市场快讯

流动性宽松再现
央行今发1600亿元央票

□本报记者 丰和

面对流动性的再度宽松,央行再度加大对冲力度,将在今日公开市场上发行1600亿元一年期央行票据,发行量为上周同期的3.56倍。

农历新年开市以来,银行间资金市场再度陷入流动性宽松的局面。至昨天,银行间回购市场的加权平均利率水平已降至1.5619%,21天以下的中、短期回购利率水平全部跌至2%以下。其中,短期回购代表品种7天回购的加权平均利率水平已降至1.65%,回到1月中旬时期水平。业内人士认为,这表明农

行资金操作看,央行明显加大了本周的资金对冲力度。今日1600亿元发行量将创下一年央行票据单次发行的次高点,并且仅这一期央行票据发行不仅全部对冲750亿元到期释放的资金,还提前形成了850亿元的净回笼。

交行次级债申购利率区间确定

□本报记者 秦媛娜

本次交通银行将共计发行250亿元次级债,分5年+5年(发行人第5年末具有赎回选择权)和10年+5年(发行人第10年末具有赎回选择权)两个品种,但是两个品种具体发行规模并未确定。

■每日交易策略

长债压力将持续增大

□东东



时值两会,关于资本市场的信息十分丰富,其中与债券投资相关的话题也较以往多出许多。

在温总理的政府工作报告中,出现了“加快发展债券市场”,“推进债券发行制度市场化改革”的提法。这对于2007年的债市可谓意义重大。特别是债券发行制度市场化改革,必然对当前债券发行体制带来重大变化。在目前的市场情况下,国债和金融债的发行已经基本实行了市场化,企业债券的发行则仍处于审批制管理的框架内。如果改革发行体制,首先需要改变的就是企业债券的发行方式,从审批制到核准制,从数量限制到根据市场需求为导向,从利率审批到市场化定价。特别是对于目前证监会正在大力推进公司债券市场,很可能成为企业债券改革的新方向和坐标,希望新年企业债市能呈现出新的气象。

另外,央行副行长吴晓

大部的力。

■周一汇市

股市动荡会否继续波及汇市

□特约撰稿 王琦

国财长保尔森上周末再次表示,近期全球股市的动荡并不一定反映了潜在的经济基本面,而美国经济将转变为可持续增长。其次,市场将十分留意美国财长保尔森和日本财务大臣舛田幸三的会晤。即使原本美国方面希望看到日元走强,但目前日元已经出现暴涨,恐怕难以进一步传递出继续大幅提振日元走强的好消息,但日元因为这次会晤而重新大幅走弱的风险也有限。此外,本周关注的焦点因素,无疑集中在两个方面:一个是美国的2月就业报告数据,一个是欧洲央行的利率决策和政策声明内容。

对于美国2月就业报告,目前市场预期较为乐观,预计失业率将维持在4.6%,新增非农就业人数为12.3万人。目前市场对欧洲央行再次升息抱有肯定的预期,因此,如果欧洲央行意外按兵不动,则一定会对欧元形成致命打击,但出现这种局面的可能性不大。

与同期限金融债交易利率几乎相同

□国泰君安研究所 王晓东 姜超

最近一个时期以来,债券市场的利率走势分期限看,表现为长短殊途。

——长端利率显著攀升。由于物价在2006年12月份及2007年1月份迅速上升,加之央行货币政策报告中提及我国整体通胀压力有所加大,市场普遍预测央行将在年内加息,近期债市也作出了明显的反应。截至2007年2月底,交易所跨市场国债收益率整体向上平移了15~20bp,由于央行一次加息的幅度为27bp,因此交易所国债收益率的上行已经基本反映了升息的预期。银行间国债也同样受到了加息预期的影响,3年期以上各期限收益率上升了10bp左右。

银行间金融债的走势与国债有明显差异。自2006年以来,3年期金融债的利率经历充分的上升。由于短端利率受CPI影响较小,加之美元降息对短端利率的下行压力,我们预期3年期金融债未来的上升空间有限。

——短端利率受制于外。

——短端利率受制于外。