

Currency·bond

人民币今年以来累计升值已达1%

僵持近一个月之后,昨中间价首破 7.73 关口

□本报记者 秦媛娜

中国债券总指数	上证国债指数	银行间债券总指数	上证企业债指数
115.705	111.850	116.553	120.840
0.03%	0.03%	0.03%	-0.07%

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
0N	1.7945	▼0.74	3M	2.8643	▲0.00
1W	1.9476	▲0.34	6M	2.9502	▲0.31
2W	2.4	▼2.55	9M	3.0257	▲0.21
1M	2.7075	▲1.20	1Y	3.188	▲0.39

品种	名称	最新价	涨跌幅	前一年
0090701	07国债(4)	103.833	-0.02%	103.428
0090805	08国债(5)	102.125	0.12%	102.381
0100001	01国债(1)	102.183	0.02%	102.313
0100002	02国债(2)	102.183	0.02%	102.313
0100003	03国债(3)	102.183	0.02%	102.313
0100004	04国债(4)	102.183	0.02%	102.313
0100005	05国债(5)	102.183	0.02%	102.313
0100006	06国债(6)	102.183	0.02%	102.313
0100007	07国债(7)	102.183	0.02%	102.313
0100008	08国债(8)	102.183	0.02%	102.313
0100009	09国债(9)	102.183	0.02%	102.313
0100010	10国债(10)	102.183	0.02%	102.313
0100011	11国债(11)	102.183	0.02%	102.313
0100012	12国债(12)	102.183	0.02%	102.313
0100013	13国债(13)	102.183	0.02%	102.313
0100014	14国债(14)	102.183	0.02%	102.313
0100015	15国债(15)	102.183	0.02%	102.313
0100016	16国债(16)	102.183	0.02%	102.313
0100017	17国债(17)	102.183	0.02%	102.313
0100018	18国债(18)	102.183	0.02%	102.313
0100019	19国债(19)	102.183	0.02%	102.313
0100020	20国债(20)	102.183	0.02%	102.313
0100021	21国债(21)	102.183	0.02%	102.313
0100022	22国债(22)	102.183	0.02%	102.313
0100023	23国债(23)	102.183	0.02%	102.313
0100024	24国债(24)	102.183	0.02%	102.313
0100025	25国债(25)	102.183	0.02%	102.313
0100026	26国债(26)	102.183	0.02%	102.313
0100027	27国债(27)	102.183	0.02%	102.313
0100028	28国债(28)	102.183	0.02%	102.313
0100029	29国债(29)	102.183	0.02%	102.313
0100030	30国债(30)	102.183	0.02%	102.313
0100031	31国债(31)	102.183	0.02%	102.313
0100032	32国债(32)	102.183	0.02%	102.313
0100033	33国债(33)	102.183	0.02%	102.313
0100034	34国债(34)	102.183	0.02%	102.313
0100035	35国债(35)	102.183	0.02%	102.313
0100036	36国债(36)	102.183	0.02%	102.313
0100037	37国债(37)	102.183	0.02%	102.313
0100038	38国债(38)	102.183	0.02%	102.313
0100039	39国债(39)	102.183	0.02%	102.313
0100040	40国债(40)	102.183	0.02%	102.313
0100041	41国债(41)	102.183	0.02%	102.313
0100042	42国债(42)	102.183	0.02%	102.313
0100043	43国债(43)	102.183	0.02%	102.313
0100044	44国债(44)	102.183	0.02%	102.313
0100045	45国债(45)	102.183	0.02%	102.313
0100046	46国债(46)	102.183	0.02%	102.313
0100047	47国债(47)	102.183	0.02%	102.313
0100048	48国债(48)	102.183	0.02%	102.313
0100049	49国债(49)	102.183	0.02%	102.313
0100050	50国债(50)	102.183	0.02%	102.313

中间价首次突破 7.73 元关口,今年以来累计升值幅度达到 1%,人民币汇率昨日一举改写了汇改以来的两项纪录,为市场再次打开了想象空间。昨日,美元兑人民币汇率中间价报于 7.7277 元,在 7.73-7.74 元区间“僵持”许久之后,人民币终于突破 7.73 这一心理关口。专家表示,近期人民币所面临的外部压力有所增加,但从深层次原因来看,受益于中国基本经济因素的向好以及承受巨大的市场压力,人民币仍处在长期升值的过程中,并且双向波动的弹性也会相应增强。

时间	升幅(基点)
2006年一季度	532
2006年二季度	214
2006年三季度	869
2006年四季度	1000
2007年一季度	745

从 3 月 8 日以 7.7386 元的中间价首次突破 7.74 元关口之后,美元兑人民币汇率便始终在这一关口之上调整,未能获得再次突破的动力。交通银行上海分行外汇分析师叶耀庭表示,多日调整所产生的升值幅度会在积累到一定程度时得到释放。而从基本面来看,上周五美国商务部表示将对对中国公司实施反补贴法,从中国进口的铜板纸将被征收 10.9%-20.4% 的临时反

补贴税,这一敏感问题的出现可能成为帮助人民币跳高的一种力量。“人民币的强劲表现和外部压力有一定关系,但更多的还是由中国经济状况所决定的。”中国人民大学财政金融学院副院长赵锡军表示,贸易顺差数据的高企、外部资金的流入,这些因素都导致了市场中美元供给和人民币需求的增加,再加上投资资本对于人民币升值

的心理预期一直存在,“人民币升值的压力还在增加”。尽管外部压力并不是人民币升值节奏的主要原因,但是在决定人民币长期升值走势的根本因素没有改变的同时,人民币汇率近期所要考虑的“口水”因素也一样不可忽视。下周末,国际货币基金组织、世界银行春季会议,以及 G7 财长和央行行长会议将在华盛顿举行,人民币汇率问题是否会再次成为“众矢之的”无疑会引发市场的关注。而 5 月份,中美第二轮战略经济对话也将启动,“人民币最近面临的外部压力会比较”,叶耀庭指出。从交易市场的表现来看,虽然人民币前期已经两度突破 7.7315 元,撮合市场收盘价报 7.7330 元,均立足 7.73 元之上。人民币在询价市场的升幅为 25 个基点,但是在撮合市场则下跌了 24 个基点。

■热点聚焦

9120 亿央票到期 央行或有新紧缩措施

□本报记者 丰和

连续四周攀升的一年期央行票据发行收益率昨天收住了上涨的步伐,被定格在 2.9760%,与前一周期持平。一年央票发行收益率的走稳使市场松了口气,但与此同时,由于二季度央行票据到期量高达逾 9000 亿元,依然可以预见的进一步对冲压力,使敏感的市场隐隐约约地闻到了新一轮紧缩的紧张气息。

昨天,央行在公开市场发行了 500 亿元一年期央行票据,发行收益率为 2.976%。至此,始于 3 月初的一年期央票发行收益率的上涨终于在四周后告一段落,在这个过程中一年期央票发行收益率累计上涨幅度为 18 个基点。

一年期央票发行收益率是目前货币市场定价标尺。昨天一年期央票企稳,被市场认同为央行稳定货币市场利率水平的信号。因此昨天上午,一年以下短期债券收益率均随招标结果的出炉呈现下调走势。其中,一年央票成交收益率降至新发收益率附近,而在前天,这一收益率曾上涨至 3%;三个月央票收益率则较前一交易日下降了一个基点左右。当天一年以内短期债券成交量较前增加了 10%,达到 393.39 亿元。



对于一年期央票发行收益率的走稳,业内人士分析认为是可能出于两个方面的原因:一是适度保持一定的中美利差;二是进入二季度后,新股发行节奏可能将加快,特别是大盘金融股发行将会全面拉动资金价格水平。如果央票收益率继续上涨,则会加剧这一期间短期资金价格的波动幅度。然而,一年期央票发行收益率走稳并不一定意味着今后央行会减弱资金回笼力度。统计显示,二季度到期的央行

票量达到 9120 亿元,与一季度到期量几乎持平。控制流动性是今年央行工作重点之一。今年一季度,央行便通过对各种工具的综合运用,净回笼了逾 1 万亿元资金。因此,在二季度资金大量到期的状况下,出于对流动性的控制,央行的回笼力度不会弱化。昨天,市场便有央行将向商业银行发行定向央行票据的传闻,尽管当天证实并无此事。但是这一现象表明,市场对央行回笼资金的后续手段仍存在相当强的心理

预期。对于央行下一步的回笼手段,市场人士倾向于认为,在二季度央行可能进一步上调法定存款准备金率。一家商业银行研究人士认为,央行票据的大量发行必然造成收益率的上涨。此次一年期央行票据之所以回稳,很大程度上是央行减少了央票的发行量。因此,如果从稳定货币市场利率水平、保持中美利差和减小回笼成本的角度考虑,动用存款准备金率可能是负面效应最小的选择。

■每日交易策略

松了口气

□东

周二一年期央票招标利率锁定在上周的同一水平,止步于 3% 之前,令担心市场利率不断上升的投资者松了一口气。随着短期利率的稳定,市场猜测央行近期将进入一个保持政策相对稳定的阶段,而关于 4 月中旬将公布的一季度宏观经济数据的传闻开始在市场上蔓延,令投资者不得不面对未来的资金面保持警惕。

银行间市场资金面仍然相对充裕,机构从上周开始介入存续期小于一年期央票的投资;随着本周央票利率的企稳,这部分资金将获得一些利得收益。但是短期利率下行的空间比较有限。虽然大量结汇资金仍然涌入市场,但年初以来,央行前所未有的严厉的政策调控,给市场发出了明确信号——2007 年市场重点是宏观调控大战流动性。从目前货币政策



执行结果看,我们很难发现这种政策带来了十分明显的效果。但是就像骆驼背上的稻草一样,我们很难知道最后的分量是多少。本轮本币资产重估的进程始于贸易顺差急剧增长,而正常情况下,这种势头将终于贸易顺差增速的下降。联汇公司的横空出世,将成为调节本币市场流动性的一个蓄水池,也将影响资产重估的过程。如果按目前市场传闻的联汇公司的发行规模吸收人民币的流动性的话,必将带来资金成本的全面提升。长期利率的上升幅度将高于短期利率的上升幅度。估计年底的收益率曲线将较年初更为陡峭。

■一周机构视点

回购利率仍有上升空间 缩短组合久期

□联合证券 张晶

——紧缩政策无悬念,但二季度不会加息。从国内货币政策来看,2 月末商业银行超额储备率仍达到 3.66%,商业银行的流动性仍然充裕,进一步的紧缩政策没有悬念。不过,不少机构都认为二季度加息的可能性极小。

国海富兰克林认为,央行一季度储户调查显示居民通胀预期依然强烈,储蓄意愿继续下降。如果以上因素在二季度得不到改善,同时再加上二季度投资和信贷都依然面临较大反弹压力,央行仍可能会在三季度初再次全面加息。而长城基金认为,经过年初密集的各项政策出台之后,央行将进入一段其所谓的政策“观察期”,

因此未来市场的变化受资金面波动的影响程度可能会更大。——一年期央票利率上升空间有限,回购利率可能到 2% 以上。受加息影响,一年期央票利率连续几周发行收益率上升,同时也抬高了短端收益率。但是,从上周的成交数据来看,一年左右的央票和金融债出现一定的买盘,说明市场中已有一部分机构认为货币市场利率走高空间不大。

如建信基金认为,1 年期以内的央行票据利率在利率平价理论下继续上升的动力不足。长城基金认为,央票发行利率虽然仍处于上升通道,但相信央行容忍其继续上升的空间将较为有限,用于稳定招标利率的数量化招标方式随时有可能再度出台。预计一年期央票未

来突破 3% 将会是比较重要的一个心理关口。随着近期新股发行增加,不少机构都预期回购利率会继续上升。博时基金认为本周到期央票仅 400 亿元,加上 5 只新股发行,预计资金面较紧,7 日回购利率可能达到 2% 以上。长城、汇丰晋信、工银瑞信等基金认为,短期内回购利率将小幅上升,而随着 4 月份进入中债、交行等大蓝筹股的发行高峰期,届时市场回购利率的波动可能会加大,因而短期国债的收益率也会随着出现较大幅度的波动。

——保持流动性、组合久期 3 年期左右。在近期宏观数据不够乐观的预期下,观望、保持中长期仍然是不少机构的主要策略。大成、国海富兰克林等基金

建议继续持有短期金融债和央票,回避中长期债券品种,对长期有配置需求的机构可以 10 年期国债和 4 月份发行的企业债为主。中信基金认为一季度通常是各商业银行的放贷高峰,相对而言,投资于债券的闲置资金有限,债市有可能将继续在底部震荡整理,建议投资者短期内继续保持久期至 3 年左右,资金充裕的投资者可积极介入 1 年期央票和短期融资券。中邮基金对债券市场走势仍保持相对谨慎态度,认为收益率曲线存在陡峭化趋势,建议保持组合久期在 3 年期以内,加大对 1 年期央票及短期金融债的投资力度。国泰基金建议投资者回避短期市场风险,缩短投资久期为宜,但仍可对那些年报业绩优良的公司可转债予以重点关注。

■市场快讯

针对外资银行改制 银行间市场交易立新规

□本报记者 秦媛娜

针对外资银行改制之后在银行间市场交易的相关事项,日前中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心发布有关通知给出了具体说明。

根据通知,在银行间外汇市场,业务由外资银行法人机构承继的外资银行,原外资银行分行的银行间外汇市场即期会员资格由其外资银行法人机构承继。远期会员资格和掉期会员资格,由银行间交易中心提交变更申请,交易中心初审后报外管局登记后方可承继。原银行间外汇市场做市商资格由银行报外管局批准后向交易中心备案后承继。业务由原外资银行分行

承继的外资银行,其各项交易资格继续有效。改制后的外资银行法人机构申请进入银行间同业拆借市场,须向中国人民银行上海总部提交变更同业拆借市场成员资格的申请,并申请取消以原分行名义获得的同业拆借市场成员资格。改制后的外资银行法人机构申请进入银行间债券市场,须按照相关规定向交易中心提出申请。

此外,外资银行法人机构若从事债券买断式回购、债券远期交易和利率互换交易等业务品种交易,须以自身名义签署相关主协议并准备相关制度材料,并在向交易中心报备后方可从事相关业务品种的交易。

农发行公布去年优秀承销商

□本报记者 秦媛娜

根据承销数量并结合各期次投标认购情况,中国农业发展银行近日公布了该行金融债券承销团 2006 年度优

秀承销商名单,工行、农行等二十家机构入围。据悉,在 2006 年承销主协议有效期内,截至 3 月 31 日,农发行累计成功发行了 20 期共 2050 亿元金融债券。

辽宁忠旺将发 6 亿元短融券

□本报记者 秦媛娜

本期短融券期限 365 天。经中诚信国际信用评级公司评定本次短期融资券信用等级为 A-1,发行人长期信用等级为 A+。

本周五,辽宁忠旺集团今年第一期 6 亿元短融券将在银行间债券市场发行。

三公司短融券发行结果揭晓

□本报记者 宗禾

行参考收益率为 3.77%,发行量 4 亿元。中铁五局(集团)有限公司 2007 年短融券(365 天)发行参考收益率为 3.95%,发行量 4.9 亿元;北京首创股份有限公司 2007 年第一期短融券(365 天)发行参考收益率为 3.92%,发行量 4 亿元;第二期短融券(275 天)发

行参考收益率为 3.77%,发行量 4 亿元。中铁五局(集团)有限公司 2007 年短融券(365 天)发行参考收益率为 3.95%,发行量 4.9 亿元;北京首创股份有限公司 2007 年第一期短融券(365 天)发行参考收益率为 3.92%,发行量 4 亿元;第二期短融券(275 天)发

种类	总息	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.500	2009.03.31	4.58	0.000
3年期	4.750	2010.02.15	4.53	0.001
5年期	4.500	2012.03.31	4.54	0.003
10年期	4.625	2017.02.15	4.64	-0.000
30年期	4.750	2037.02.15	4.84	-0.001

代码	名称	最新	涨跌	成交量(万元)
201000	R003	1.74	0.125	751
201001	R007	2.13	0.13	1191
201008	R001	0.895	0	1824

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
R001	1.79	1.793	71954.45
R007	1.94	1.942	37060.05
R014	2.3	2.427	5322.2
R021	2.53	2.565	2242

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
IB0001	1.85	1.8011	8034.5
IB0007	1.95	2.0017	2695
IB0014	2.38	2.38	1000

4月3日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.7277	10.3298	6.5611	0.98892

市场进退两难 数据决定走势

□李璐

此轮全世界范围内的加息紧缩趋势已接近尾声,个别国家由于强劲的经济背景还有一两次的加息可能,市场为此进退两难。在没有明确方向的重点。周一晚间,美国供应管理协会公布的 3 月制造业数据显

示,制造业活动放缓,3 月制造业指数跌至 50.9,低于分析师预估的 51.1,但由于原油和其他基础商品成本增加,投入物价分项指数由 59 升至 65.5。该数据引发市场认为美国经济有衰退趋势,美元受压下跌。此外,圣路易联储联储各银行总裁表示,若通胀未能进一步下滑,如果经济仅是略显疲弱,则他倾向进一步加息。受疲弱数据影响,

欧元对美元上涨至 1.3370 的高位,美元兑日元下滑至 117.70。周二日间,日本经济财政特任大臣表示,预期美国和日本达成的自由贸易协定将对日本经济有所影响。瑞士联邦统计局公布,瑞士 3 月消费者物价指数较上月增长 0.1%,较去年同期上涨 0.2%。市场预期瑞士央行将于 6 月加息。澳洲统计局公布,澳洲 2 月经济季节调整的商

品/服务贸易逆差为 8.38 亿美元,低于市场预期,这使市场预期澳洲的出口状况将好转,对于澳大利亚央行在周二加息的预期也升值 70%。但由于重大事件前的获利回吐盘的影响,澳元对美元下跌。日元在利差交易的刺激下,走低至 118.60 以上的一个月以来的低位。(作者系中国建设银行总行交易员)