

Currency·bond

热点聚焦

受美元弱势和国内加息预期升级双重影响

人民币中间价首破7.72

□本报记者 秦媛娜

因美元弱势表现和国内加息预期升级的影响,在冲破7.73关口12个交易日之后,7.72元的门槛也被人民币跨过。昨日,人民币汇率中间价报在7.7199元,以1个基点的优势将7.72元突破,创下了汇改以来的又一新高。截至目前的4月份14个交易日中,人民币已经累计6次创出新高。

在中间价被定在7.7199元之后,市场并未感到惊讶。交易员表示,难以扭转的美元跌势给人民币的新高表现提供了理由。按照7.7199元计算,人民币昨天的涨幅为39个基点,汇改以来的累计升值幅度也已经达到了5.05%。

在国际市场上美元表现吸引眼球的同时,国内新公布的数据也在为人民币的升值加码施压。根据国家统计局公布的一季度经济运行数据, GDP 增长 11.1%, CPI 增长 2.7%, 城镇固定资产投



资增长 25.3%, 一系列数据都令市场判断央行近期有加息的可能。

在本月初,央行副行长胡晓炼在对东盟各国财长和央行官员发表讲话时表示,升息意味着令过热的股市和房屋市场降温,从而可能有助于减少资本流入,这超过仅仅将利率维持在较低水准的举措。

但是实际情况似乎更复杂一些。分析师指出,加

息对于抑制内部需求会有一定作用,但是对于外部资金的涌入,加息可能不但无效,反而会加剧这一失衡态势。

“毕竟热钱看中的是中国经济高速增长所带来的可观投资回报。”因此,人民币升值的压力必然会有所增加。

中投证券宏观分析师李志刚表示,考虑到近期召开的 G7 会议在声明中再次直指人民币汇率问题,同

时央行加息的预期增强,预计未来数月人民币汇率将面临更大的升值压力。

昨天美元兑人民币汇率在询价交易市场以与中间价持平的 7.7199 元开盘,盘中波动始终保持在这一水平之下,最终收盘价报于 7.7165 元,这也是人民币汇率在交易市场首次打破 7.72 元关口,并创下了汇改以来的新高,较前日涨幅为 53 个基点。

热钱加速流入 增加升值压力

□齐鲁证券 边绪宝

最新数据显示, 国外短期资本进入我国的速度有加快的迹象。这些资本的涌入会造成基础货币的大量投放,无疑又会增加人民币的升值压力。

2002年以来,我国的外汇储备以每年2000多亿美元的速度增长,平均每个月增长约200亿美元。而今年一季度的统计数据显示,外汇储备平均每个月增加450多亿美元,增长速度加快一倍以上。在今年第一季度我国新增加的1357亿美元的外汇储备中,经常项目中贸易顺差总额为4649亿美元,资本项目中外商直接投资(FDI)实际使用外资金额为158.93亿美元,两者相加后约为6239

亿美元。扣除上述两项后,还有7331亿美元的新增外汇储备。这其中的一部分是通过经常项目下的非贸易账户,以及通过资本项目下的证券账户,如海外工程汇款、华侨汇款、短期债务等。但是,根据以往的经验判断,这些国际收支项目的数量应该不会很大。因此,我们认为,当前有相当数量的外汇是看好人民币升值及中国经济前景而通过各种途径进入中国,并投资于国内房地产市场和股票市场。

众所周知,在国际收支平衡表中,资本流动按类别分为经常项目、资本和金融项目,其中金融项目又细分为直接投资、证券投资和其他投资项目。从外汇资金流入的稳定性来看,经常项目下的贸易顺差和金

融项目下的外商直接投资(FDI)是稳定性最高的,因为这具有较好的实体经济背景,而证券投资和其他投资项目则稳定性则很小,因此这些逐利资金通常被称为热钱。

通过对最近几年我国的国际收支平衡表分析表明,多年来,贸易顺差和外商直接投资(FDI)构成我国外汇储备增加的最主要来源。2004年比例大幅度降低的根本原因是外资预期人民币升值,通过其他投资等方式进入中国,而热钱的大量流入加大了央行调控流动性的难度。我们认为,今年上半年央行可能再次上调存款准备金率,并在年内有再次提高存、贷款基准利率的可能。此外,针对外资炒作人民币升值和中国资产价格,国家将会出台措施加快外汇体制改革,改革外汇储备的运用,限制外国资本投机炒作中国资产价格。

市场快讯

本周净回笼资金为零

□本报记者 丰和

由于中信银行等大盘新股发行, 本周公开市场净回笼资金量骤降至零,创下8周以来的最低点。

昨天,央行在公开市场发行了250亿元央行票据。至此,本周央行共计通过央行票据回笼资

金450亿元,刚好与到期释放的资金对冲,本周净回笼资金为零。

当天,三年期和三个月央行票据发行量仍然与上周相同,分别为3.28%和2.6648%。

业内人士认为,由于新股发行,导致市场流动性下降是本周央行减弱了资金回笼力度的主要原因。

陕西有色和核电秦山将发短融券

□本报记者 秦媛娜

4月24日, 陕西有色金属控股集团有限责任公司和核电秦山联营有限公司的两只短融券将在

银行间债券市场发行, 规模分别为5亿元。

陕西有色金属控股集团短融券期限为365天, 核电秦山联营公司短融券期限为270天。

农发行票据交易诞生“第一单”

□据新华社电

记者从18日在京举行的“中国农业发展银行票据交易开办暨首笔业务签字仪式”上获悉:农发行通过票据回购方式向北京农村商业银行融出资金9.5亿元。这是农发行历史上的首次,标志着该行积极开始拓展资金营运业务。

票据市场是我国最主要的短期资金市场,已成为商业银行资产匹配和主动性负债管理的重要工

具。农发行副行长丁杰表示,根据今年全国金融工作会议的统一部署,农发行要完善自身功能定位和运行机制,进一步发挥在农村金融中的“骨干和支柱”作用。开办票据交易业务,对农发行加快有效发展,着力打造“现代银行”和“建设新农村的银行”具有重要意义。而目前形势下,通过开办票据交易业务,带动承兑及贴现业务,能够有效缓解信贷规模不足的矛盾,从而更好地引导社会资金回流农村。

每日交易策略

出台后续调控政策几成必然

□琢磨

昨日,万众瞩目的国家统计局新闻发布会终于召开了。一季度国民经济运行情况依然强劲, GDP11.1%, CPI2.7%, 3月份CPI同比上涨3.3%。发言人以全面加快和高位加快来描述一季度经济特点,但否认过热。从数据看,前期的宏观调控措施基本没有明显效果,后期继续出台宏观调控政策几乎是必然的。就昨日股市和债市双双大幅下跌的表现来看,市场对今后政策的预期是比较一致的。



银行间回购利率继续上升,昨天7天回购利率达到4.1%以上,上交所回购利率维持在8%-10%附近。国债指数继续大幅下跌,几乎所有债券都有较大幅度跌幅,只有浮动利率债得以幸免。

有意思的是,上交所跨市场债010215虽然全天成交金额只有59万元,尾市以区区不到40万元左右的单子将价格抬高了3%。由于其600亿发行量在上证国债指数中权重较大,昨日该券的翘尾使上证国债指数留下了长长的下影线。如果该券今后恢复,正常价格,上证国债指数又要大涨。笔者认为,上交所应该对指

数中的“噪音”交易进行一定的消除,保持指数的真实、稳定,利于今后国债期货等衍生品的推出。

最近上交所推出固定收益证券电子交易平台, 希望利用这一平台推动交易所债券市场的场外交易, 从而完善上交所债券交易系统。从系统设计来看, 基本类似于外汇交易中心的银行间债券交易系统, 其中的做市商做市融券等功能比较有吸引力, 但如果监控措施不完善, 或遇到市场剧烈波动时, 也有一定的风险。看到这系统的推出, 虽然欣喜, 但心中还是很不踏实。每次参加会议的务虚讲话中都有希望两市场的口号, 但喊了这么久仍然没有结果, 不禁有点心凉和无奈, 但愿债券市场能够在各种各样篱笆自修中实现快速发展。

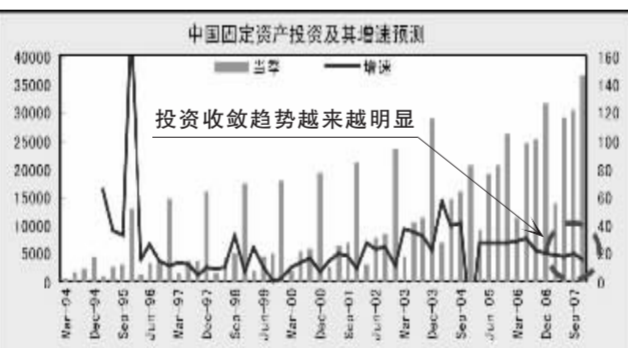
加息面临博弈困境

□长江证券 李冒余 周金涛

从2006年12月份开始, CPI涨幅就呈扩大趋势, 12月达到2.8%, 超过1年期定期存利率, 致使存款出现负利率。2007年1月和2月的CPI同比继续上涨2.2%和2.7%, 已然引起央行警觉, 今年内三次上调存款准备金和一次加息, 并加大了央行票据发行力度, 但是3月份的CPI却如市场传言的再创新高, 同比增长超过政府工作报告提出的3%的目标, 也是2005年2月以来的最高位。

CPI上涨的因素我们认为主要是财富效应的推动, 高盈利性的股市提升消费热情。在中国主要由投资拉动的经济增长模式中, CPI并不是央行加息的充分条件, 但是CPI却是我国央行非常重视的“面子数据”, 当CPI在温和通胀范围内运行时并不成为央行货币政策的考虑重点, 但是一旦突破3%的温和界限, 央行可能会考虑有所行动, 这无疑对市场造成利空。

据此, 我们判断央行近期加息时机并不成熟。首先, 今年一季度的经济高速增长, 我们认为主要是由于流动性过剩带来的暂时繁荣, 这种流动性过剩固然与出口加工的结构有关, 更特殊的



郭晨凯制图

是与我们今年企业抢前出口而博弈行为相关, 这种短期因素决定流动性过剩将在二季度趋向于收敛, 央行宏观调控政策的密集出台、国家外汇公司的成立也将加快这一趋势。我们预计年内消费的高企将会随股市财富效应的收缩而逐步降低, 固定资产投资也将逐步放缓, 中国经济正在面临拐点。

在我们的逻辑框架下, 货币政策面临着博弈的困难, 如果下半年固定资产投资持续收敛, 贸易顺差的增速也将逐步放缓。这显然说明了以投资推动的中国经济的内在增长动力出现衰竭。而政府对未来固定资产的态度一定是控制而不是放松, 试图通过投资引致投资来解决产能过剩潜在压力的方式只能导致更严重的产能过剩和经济衰退。而这也, 实际上验证了我们对于经济增长处于繁荣后期的判断。

对于债券市场而言, 前期股市火爆造成资金分流, 今年以来连续三次上调法定准备金率及央票发行大幅增

加的打压, 以及近期大盘股中信银行和交通银行的密集IPO发行, 市场资金面明显趋紧, 这从上次上调准备金率后回购利率和拆借利率一路大幅走高可以验证。考虑到流动性收敛将是今年一季度后的趋势, 未来很长一段时间内债券市场都将维持运行空间小, 交易量较低的低迷局面。但是债券市场一直在维持在111点-112点的狭窄区域内运行的低迷局面, 现券市场的交易量和活跃度都大大降低, 投资者普遍持谨慎态度, 许多投机性资金已经撤离债市, 再加上前期预期消化, 以及投资、顺差等其他数据未必如理想那样糟糕, 反而形成了“利空不空”的局面, 近期债市小幅止跌反弹可期。

就收益率曲线的变动趋势而言, 银行间国债成交收益率曲线呈现短端陡峭化而长端平坦化的方向性差异变动, 主要原因是紧缩预期强化。利空造成的债市进一步低迷将促使投资者更着重于缩短久期的选择, 回购利率的上升也使得收益率曲线的短端进一步陡峭, 长端却因为长期限国债的品种和流动性缺乏而继续成交清淡, 可望随二季度30年国债重上发行计划而有所改变。

注: 技术指标由北方之星数码技术有限公司提供

种类	总票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.500	2009.03.31	4.61	-0.025
3年期	4.750	2010.02.15	4.54	-0.025
5年期	4.500	2012.03.31	4.53	-0.029
10年期	4.625	2017.02.15	4.63	-0.024
30年期	4.750	2037.02.15	4.79	-0.022

交易所回购行情			
代码	名称	最新	涨跌幅(%)
201001	R007	5.13	3
201008	R001	13.10	11.13
202007	RC007	11.5	1.81

银行间回购行情			
品种	收益率(%)	加权(%)	成交(亿元)
R001	3.2	3.2074	73918.8
R007	4.35	4.1229	96669.52
R014	4.5	4.2053	23448.81
R021	3.8	4.273	2158.3

银行间信用拆借行情			
品种	收益率(%)	加权(%)	成交(亿元)
1B0001	3.0403	3.0146	14575
1B0007	3.7	4.0027	23960
1B0014	4.2	4.2025	3150
1B0021	4.2	4.1377	122

人民币汇率中间价			
4月19日	1美元	1欧元	100日元
	7.7199	10.5010	6.5257
			0.98823

这种风险因欧元走强而有所减轻。他告诫说, 市场仍在冒险进行单向押注, 比如日元利差交易。

东京日元全线回升, 兑欧元脱离历史低点, 因经济数据表现稳健, 且日股意外大跌, 促使欧元升值。澳元兑美元升至17年新高点, 投资者普遍持谨慎态度, 迫使欧元及英镑兑美元脱离高位。路透调查显示, 日本4月制造业信心持平于上月水准, 显示企业正感受到原料成本上涨及放缓生产的苦楚。日本财务省财务官渡边博史周四对路透表示, 日元汇率的全线上涨导致原先涨幅很大的高息货币如英镑、澳元和欧元纷纷回调, 带动美元上涨, 但是美元兑欧元徘徊在接近纪录低点1.36美元, 兑英镑则在26年低点。

受到日元全线回升的打压, 欧元兑日元跌至160日元附近, 兑美元跌至1.36美元下方。德国3月生产者物价指数(PPI)较前月增长0.3%, 较上年同期增长2.5%。欧元集团主席贾克周三表示, 高油价令欧洲存在一些通胀风险, 不过现在

汇市观察台

交叉盘货币纷纷回调

□刘汉涛

隔夜在纽约市场美元兑英镑周三跌至26年低位, 兑欧元也在接近纪录低点水准交收, 因为市场预期美国将会降息, 而日欧货币政策则将趋于紧缩。澳元兑美元升至17年新高点, 投资者普遍持谨慎态度, 迫使欧元及英镑兑美元脱离高位。路透调查显示, 日本4月制造业信心持平于上月水准, 显示企业正感受到原料成本上涨及放缓生产的苦楚。日本财务省财务官渡边博史周四对路透表示, 日元汇率的全线上涨导致原先涨幅很大的高息货币如英镑、澳元和欧元纷纷回调, 带动美元上涨, 但是美元兑欧元徘徊在接近纪录低点1.36美元, 兑英镑则在26年低点。

受到日元全线回升的打压, 欧元兑日元跌至160日元附近, 兑美元跌至1.36美元下方。德国3月生产者物价指数(PPI)较前月增长0.3%, 较上年同期增长2.5%。欧元集团主席贾克周三表示, 高油价令欧洲存在一些通胀风险, 不过现在

(作者系中国建设银行总行交易员)