

Currency · bond

大盘新股接踵而至造成“满市场找钱”

资金价格蹿上历史次高

□本报记者 秦媛娜

随着中信银行和交通银行两只大盘股连续重磅出击,自去年新股发行开闸以来屡次上演的货币市场利率大幅波动一幕再次上演,昨天资金价格毫无悬念地继续直线上升。在中信银行A股的申购冻结约15000亿元的天量资金之后,货币市场的7天质押式回购利率昨日被巨额的需求迅速拉升至4.5373%的历史次高水平。

昨日,银行间质押式回购平均利率上升15.18个基点,达到了3.9297%。与此同时,成交金额也较前一交易日增加562.8632亿元,达到1865.5309亿元,显示出市场的旺盛需求。

事实上,早在本月19日中信银行开始网上资金申购之



张大伟 制图

前一周左右,资金价格直线飙升的序幕就已拉开。表现在

7天质押式回购利率上,便是3%~4%的重要关口在18.19日两个交易日里被连续突破。

在中信银行A股申购冻结资金规模创下天量的同时,交通银行回归A股接踵而至,无疑给资金需求方带来巨大压力。今日中信银行网上申购资金解冻,但这笔天量资金

似乎并不能一解市场对资金的饥渴,因为今天同时又将是交通银行网下申购的起始日。明日,其网上资金申购缴款也将开始。近几日资金价格的飞涨凸显了机构为获取筹码参与交行新股申购而“满市场找钱”的无奈情形。

除了成交规模比重最小的1个月期回购利率有0.56个基点的微幅下跌外,昨日银

行间债市质押式回购成交的所有品种无一例外攀升。其中主力成交品种1天和7天品种加权利率分别上升8.16和32.84个基点,报于3.4460%和4.5373%。另一个反映市场参与者资金松紧状况的shibor也在普涨,涨幅最大的1周shibor昨日定在4.4717%,涨幅26.04个基点。

“五一长假之前资金价格肯定不会回落,将在高位震荡。”银行交易员指出,现在市场中的资金需求者众多,将利率推高也是意料之中。为了缓解资金面短期紧张的状况,央行已经在公开市场业务上有所放松,继上周实现资金零回笼之后,今天1年期央票的发行规模也将降至百亿元以内,仅为80亿元,而本周的到期资金规模将有400亿元。

专家观点

是消费加快还是物价加速上扬?

□特约撰稿 万晓西

国家统计局发言人4月19日称“2007年一季度我国社会消费品零售总额增幅同比加快2.1个百分点”,表明消费出现了较快增长,投资消费结构得到改善。但是

由于我国社会消费品零售总额是名义价格(现价)统计,所谓加快2.1个百分点是采用的名义增长率直接相减

(14.9%-12.8%)。统计理

论指出名义增长率直接比较是不科学不严谨的。2007年一季度社会消费品零售总额增幅和商品零售价格指数分别为14.9%、2.1%,消费实际增长率为12.5%((1+14.9%)/(1+2.1%)-1);同

时,2006年分别为12.8%、0.5%,则消费实际增长率为12.2%;则按官方的商品零售价格指数口径调整后同比加快仅为0.3个百分点。

如果统计误差为1个百分点,那么是不能根据0.3个百分点确认消费增长加快。更为重要的是,众所

周知我国价格指数存在较为严重的低估问题,笔者曾粗

略估算1978年-2005年的27年间中国城市狭义CPI应为11.7%,比统计局公布的数字高4个百分点。而

2006年统计局官员透露现

行CPI中食品占33.2%,我

们按权重30%计算,则会导

致整个CPI上升1.2个百分点,也就是说仅考虑食品

低估因素,2007年一季度

CPI应为3.9%,而不是2.7%。假定商品零售价格指

数食品占的权重为35%,则

食品低估因素将导致一季度商品零售价格上升1.4个百分点,为3.5%。

按照商品零售价格指数

3.5%计算,那么2007年一季度社会消费品零售总额实际增长幅度为11%,同比增幅减慢1.2个百分点。经过价格指数调整后,我们发现消费增长不是加快而是减慢,与统计局结论截然相反。环顾四周,由于粮油价格上涨,近来充斥媒体的是“拉面少了、油条苗条、馒头变小”。当然我们还应该注意到,今年来股市的火爆行情导致大中城市餐饮业的同样火爆,同样房价的远超过

统计数字的涨幅已经使中高收入阶层难以承受。统计局提供的数据影响利率水平的决定。

值得高兴的是2007年初新华社报道,“国家统计局今年将进一步完善居民消费、工业品、房地产等价格指

数的编制工作。重点调整居民消费价格指数(CPI)代表品规格和消费支出的分项权重”。我们建议统计局应

尽快严格依照CPI的国际标准,即2003年12月3日由包括中国在内的85个国家、包括世界银行在内的23个国际政府和非政府组织等代表参加的第十七届国际劳

动统计学家大会通过的《关于消费者物价指数的决议》,对CPI的统计方法、数

据搜集、误差估计、数据发布予以认真改进,否则可能误导央行进行错误利率决策,

最终导致中国经济出现巨

观宏观经济形势的判断将显然

限额以上批发和零售业吃商品类零售额

(2002-2007年一季度)			
时间	名义增长率	食品 CPI	实际增长率
2002	17.60%	-0.60%	18.31%
2003	21.90%	2.50%	18.93%
2004	18.10%	7.10%	10.27%
2005	16.80%	6.10%	10.08%
2006	11.70%	1.90%	9.62%
2007	22.40%	7.70%	13.65%

注:实际增长率=(1+名义增长率)/(1+通胀率)-1;数据来源:国家统计局

汇市观察台

美元低位策划反弹

□胡箫箫

欧元收购荷兰银行。这笔规模庞大的交易很可能会鼓舞做空英镑兑欧元和美元的投机者,特别是在英镑汇率依然处于相对高位的情况下。

周一,美元兑日元下跌0.3%,至118.40日元;而欧元兑

日元亦下跌0.3%至160.80日元,进一步脱离上周触及的纪录高点162.43。主要是因为日本主权信用评级再次下调,且欧元兑日元贬值,促使投资者回补日元,欧元兑日元的回落,也促使其他高收益货币的卖压涌现,并将美元兑日元推低至

日低。日本本周五将公布消费者物价指数(CPI)、工业生产与就业数据,但预料不会改变市场有关日元将暂时维持隔

息利率持平于0.5%的看法。

英镑兑美元周一跌破2.0000美元关口。周一欧洲经济数据清淡,只有英国将公布数据。英国将公布3月份M4货币供应量和英国银行家协会(BBA)贷款数据。不过,这些

数据不太可能给英镑走势带来影响。市场注意力更多集中在企业并购交易消息上。巴克莱银行已同意斥资670亿

势主要取决于明日公布的第一季度消费者价格指数(CPI)。市场预计,若第一季度CPI较上季度增长0.8%或更高,则可能引发澳大利亚央行的加息举措。

本周,外汇市场将迎来观察美国经济强弱的一个重要的时间之窗。因为美国将公布第一季度GDP初值数据。目前,市场并不看好美国第一季度GDP数据的表现。乐观的预期,认为美国第一季度GDP将增长1.9%;糟糕的预期,比如,高盛下调美国第一季度GDP增长至1.2%。需要留意的是,如果美国第一季度GDP果真表现不佳,那其实美元从2月份开始的下跌行情已经作出了反映,即美元继续遭遇GDP数据利空打击将有限;如果美国第一季度GDP意外好于预期,比如达到2.4%左右的增长率,则可能意外提振美元。本周美国还将公布的4月消费者信心、3月房屋销售

和3月耐用品订单,对美元走势的影响,也将较为重要。

本周非美货币方面也有一些重要的因素。比如,德国的4月IFO景气判断指数和5月GFK消费者信心、英国的第一季度GDP初值、日本的3月消费者物价指数和3月零售销售,这些将决定主要货币的利率前景预期。当然,特别重要的,应该是澳大利亚第一季度生产者物价指数和消费者物价指数所反映的澳洲通胀状况,这对澳洲央行是否会在5月2日再次升息可能有决定性作用。毕竟上周五澳洲公布的第一季度进口物价大幅度下降,可能增加第一季度通胀数据表现的不确定性。

加拿大央行本周将举行利率决策会议,预计将维持利率不变。而且,基于加拿大目前的国内经济形势,预计加拿大央行不会给出降息的预期。

(作者系中国建设银行总行交易员)

■市场快讯

今年首期国库现金管理商业银行定存业务明日招标

□本报记者 秦媛娜

这是国库现金管理商业银行定期存款业务自去年启动以来的第二单,首单业务于2006年12月6日进行,当期招标总量200亿元,存款期限90天,经过招投标最终确定的中标利率为2.70%。

一年期央票发行继续缩量

□本报记者 丰和

下了年内最低点。本周到期的央行票据量为400亿元,比上周减少50亿元。业内人士认为,央行票据发行量再度下降的原因是为了减轻因交行新股发行造成的资金压力。

人民币中间价昨下跌60个基点

□本报记者 秦媛娜

作为每日市场交易的重要标杆,中间价走低使得交易市场上人民币也维持了弱势盘。昨日询价市场上人民币汇率保持在7.7224—7.7275元区间调整,最终收盘价下跌了111个基点。

央行有意推广SHIBOR利率企债

□本报记者 苗燕

企业债券利率市场化形成机制,随着国内首支Shibor基准利率债券“07中化工债”的成功发行揭开了序幕。央行货币政策司利率处处长郭建伟表示。

通过基准利率加减的方式,可以实现企业自身的价值。郭建伟举例说:“其他债券在确定利率时可以和‘07中化工债’比较,要是比这个债券差,利差可以比107个基点高一些,如果比这个债券好,利差就要比这个基点低。”

郭建伟还透露说,在首批992亿元的企业债中,中石油化工债将作为今年的第二支Shibor基准利率债券。该债券利率的确定为发行前20天的一天Shibor平均值加一定的利差。将于近期发行。

“过去的企业债券是承销商综合发行人和投资者的意愿确定一个利率水平,利率数据缺乏规律性。”

■每日交易策略

陡峭、平坦、再陡峭

□大力

上周五5年期固定利率国债的发行结果全面抬升了银行间债券市场收益率曲线的中段。5年期固定利率国债是银行类金融机构的基本配置品种,需求量向来很大。但是发行结果却高达3.18%,逼近市场预期区间的上端,使得收益率曲线5年期左右的收益率有了一个较大的跳升。至上周末,金融债的收益率曲线上,1年期已经达到3.03%的位置,3年期、5年期、7年期和15年期也分别达到了3.35%、3.70%、3.90%和4.11%的新高。

但是今年以来,收益率曲线的变动却并不是一路平行上移的。我们发现,从年初到2月末的两个月间,收益率曲线是以陡峭化为特征的,1年期金融债收益率两个月间一直维持在2.79%左右,但5年期金融债收益率却从3.08%上升到3.32%,7年期从3.17%上升到3.45%。

但3月中旬加息前后,3年期以下的收益率开始大幅度上扬,1年期金融债收益率从2月末的2.79%上扬到3月末的3.00%,3年期从3.10%上扬到3.30%,涨幅都在20个BP左右。但这一时期5年期金融债收益率从3.32%上扬到3.48%,7年期从3.45%上扬到3.60%,涨幅只有15个BP左右,收益率曲线变得更为平坦。

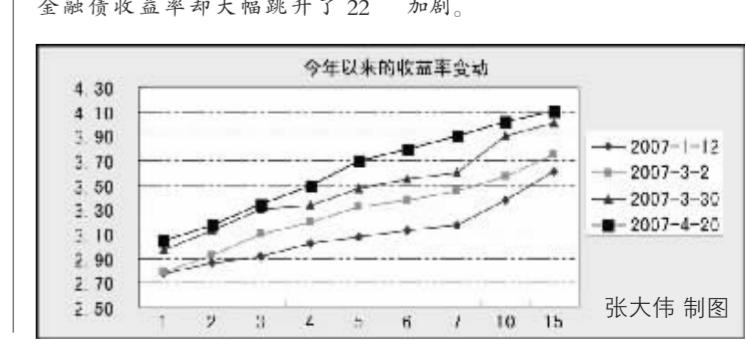
4月份开始至今,1年期金融债和3年期金融债的收益率再度上扬5个BP,分别到达3.05%和3.35%的水平,但5年期和7年期金融债收益率却大幅跳升了22



个BP和30个BP,分别达到3.70%和3.90%的高度,收益率曲线再度陡峭。

收益率曲线自年初以来先陡峭、后平坦,然后再度陡峭的变动过程,我们认为是和央行陆续出台的不同类型货币政策密切相关的。年初开始央行通过数量型货币政策大规模回收流动性,不仅使得投资者因为未来的紧缩预期纷纷缩组合久期,还紧缩了长期品种上的投机资金,使得收益率曲线的上扬首先从长期端开始。3月份的加息政策,则直接抬高了收益率曲线短端的成员,但由于对流动性的影响不大,反倒使得收益率曲线长端变动不如短期剧烈。而4月份以来,特别是4月下旬的中信银行和交通银行新股连续发行,使得银行间市场的资金面紧张程度到了一个空前的高度,其对收益率曲线的影响效果无异于央行大规模的紧缩流动性。

在4月末资金空前紧张熬过之后,收益率该如何变动?我们认为,还是取决于央行随后的紧缩性政策是数量型还是价格型。如果短期内央行不再次加息,而是通过提高存款准备金的方式进行紧缩,那么收益率曲线的陡峭程度可能会加剧。



张大伟 制图

货币·债券

Currency · bond

交易所回购行情

银行间回购行情

银行间信用拆借行情

人民币汇率中间价

技术指标

美国国债收益率(4月23日)

债券指数

上海银行间同业拆放利率(4月23日)

交易所有价证券收益率

债券总指数

中国国债指数

银行间债券总指数

银行间债券指数

银行间债券指数

银行间债券指数

银行间债券指数

银行间债券指数