

Currency·bond

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	上证企债指数
115.105	111.180	115.976	121.200
0.02%	0.05%	0.02%	0.13%

上海银行间同业拆放利率(4月26日)					
期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
0/N	3.019	▲48.81	3M	2.9737	▼0.23
1W	4.359	▼37.34	6M	2.9925	▲0.03
2W	4.1428	▼51.19	9M	3.0723	▲0.01
1M	4.1441	▼20.98	1Y	3.2225	▼0.07

交易所债券收益率				
代码	名称	最新价	收益率	剩余半年
003010	03国债(4)	104.22	4.22%	0.03%
003011	03国债(5)	104.22	4.22%	0.03%
003012	03国债(6)	104.22	4.22%	0.03%
003013	03国债(7)	104.22	4.22%	0.03%
003014	03国债(8)	104.22	4.22%	0.03%
003015	03国债(9)	104.22	4.22%	0.03%
003016	03国债(10)	104.22	4.22%	0.03%
003017	03国债(11)	104.22	4.22%	0.03%
003018	03国债(12)	104.22	4.22%	0.03%
003019	03国债(13)	104.22	4.22%	0.03%
003020	03国债(14)	104.22	4.22%	0.03%
003021	03国债(15)	104.22	4.22%	0.03%
003022	03国债(16)	104.22	4.22%	0.03%
003023	03国债(17)	104.22	4.22%	0.03%
003024	03国债(18)	104.22	4.22%	0.03%
003025	03国债(19)	104.22	4.22%	0.03%
003026	03国债(20)	104.22	4.22%	0.03%
003027	03国债(21)	104.22	4.22%	0.03%
003028	03国债(22)	104.22	4.22%	0.03%
003029	03国债(23)	104.22	4.22%	0.03%
003030	03国债(24)	104.22	4.22%	0.03%
003031	03国债(25)	104.22	4.22%	0.03%
003032	03国债(26)	104.22	4.22%	0.03%
003033	03国债(27)	104.22	4.22%	0.03%
003034	03国债(28)	104.22	4.22%	0.03%
003035	03国债(29)	104.22	4.22%	0.03%
003036	03国债(30)	104.22	4.22%	0.03%
003037	03国债(31)	104.22	4.22%	0.03%
003038	03国债(32)	104.22	4.22%	0.03%
003039	03国债(33)	104.22	4.22%	0.03%
003040	03国债(34)	104.22	4.22%	0.03%
003041	03国债(35)	104.22	4.22%	0.03%
003042	03国债(36)	104.22	4.22%	0.03%
003043	03国债(37)	104.22	4.22%	0.03%
003044	03国债(38)	104.22	4.22%	0.03%
003045	03国债(39)	104.22	4.22%	0.03%
003046	03国债(40)	104.22	4.22%	0.03%
003047	03国债(41)	104.22	4.22%	0.03%
003048	03国债(42)	104.22	4.22%	0.03%
003049	03国债(43)	104.22	4.22%	0.03%
003050	03国债(44)	104.22	4.22%	0.03%
003051	03国债(45)	104.22	4.22%	0.03%
003052	03国债(46)	104.22	4.22%	0.03%
003053	03国债(47)	104.22	4.22%	0.03%
003054	03国债(48)	104.22	4.22%	0.03%
003055	03国债(49)	104.22	4.22%	0.03%
003056	03国债(50)	104.22	4.22%	0.03%
003057	03国债(51)	104.22	4.22%	0.03%
003058	03国债(52)	104.22	4.22%	0.03%
003059	03国债(53)	104.22	4.22%	0.03%
003060	03国债(54)	104.22	4.22%	0.03%
003061	03国债(55)	104.22	4.22%	0.03%
003062	03国债(56)	104.22	4.22%	0.03%
003063	03国债(57)	104.22	4.22%	0.03%
003064	03国债(58)	104.22	4.22%	0.03%
003065	03国债(59)	104.22	4.22%	0.03%
003066	03国债(60)	104.22	4.22%	0.03%
003067	03国债(61)	104.22	4.22%	0.03%
003068	03国债(62)	104.22	4.22%	0.03%
003069	03国债(63)	104.22	4.22%	0.03%
003070	03国债(64)	104.22	4.22%	0.03%
003071	03国债(65)	104.22	4.22%	0.03%
003072	03国债(66)	104.22	4.22%	0.03%
003073	03国债(67)	104.22	4.22%	0.03%
003074	03国债(68)	104.22	4.22%	0.03%
003075	03国债(69)	104.22	4.22%	0.03%
003076	03国债(70)	104.22	4.22%	0.03%
003077	03国债(71)	104.22	4.22%	0.03%
003078	03国债(72)	104.22	4.22%	0.03%
003079	03国债(73)	104.22	4.22%	0.03%
003080	03国债(74)	104.22	4.22%	0.03%
003081	03国债(75)	104.22	4.22%	0.03%
003082	03国债(76)	104.22	4.22%	0.03%
003083	03国债(77)	104.22	4.22%	0.03%
003084	03国债(78)	104.22	4.22%	0.03%
003085	03国债(79)	104.22	4.22%	0.03%
003086	03国债(80)	104.22	4.22%	0.03%
003087	03国债(81)	104.22	4.22%	0.03%
003088	03国债(82)	104.22	4.22%	0.03%
003089	03国债(83)	104.22	4.22%	0.03%
003090	03国债(84)	104.22	4.22%	0.03%
003091	03国债(85)	104.22	4.22%	0.03%
003092	03国债(86)	104.22	4.22%	0.03%
003093	03国债(87)	104.22	4.22%	0.03%
003094	03国债(88)	104.22	4.22%	0.03%
003095	03国债(89)	104.22	4.22%	0.03%
003096	03国债(90)	104.22	4.22%	0.03%
003097	03国债(91)	104.22	4.22%	0.03%
003098	03国债(92)	104.22	4.22%	0.03%
003099	03国债(93)	104.22	4.22%	0.03%
003100	03国债(94)	104.22	4.22%	0.03%

人民币中间价逼平新高

近来交易市场尾盘习惯性遭遇大额美元买盘打压

□本报记者 秦媛娜

7.7199元,人民币中间价昨日“恰到好处”,正好与此前4月19日创下的高点纪录持平,虽然没有改写历史纪录,但是仍以新高露脸,给多日来的平淡走势带来一点亮色。但是在大量美元买盘的推动下,人民币中间价在询价市场最终被推低,收盘报低,跌幅高达102个基点,将前日的百元涨幅抹去。

经历了多日的疲软之后,人民币中间价昨日出现大幅走高,而昨日再接受再升,顺势轻松上揚4个基点之后,便再次将7.72元关口击穿,在银行间即期外汇市场以7.7199元的中



张大伟 制图

间价再次成为汇改以来的新高,与上周四的新高纪录持平。

对于中间价的这一表现,市场并没有做出过多反应。昨天,人民币在以略高于7.7170元的中间价开盘之后,全天的交易多保持平稳波动,并稳步

下行。但是在临近收市时,和往常许多交易日所表现出的特征一样,人民币又遭遇了大额美元买盘的打压,大幅收跌。数据显示,昨日询价市场收盘价报于7.7263元,人民币较前日的跌幅达到102个基点,前日创

下的百元涨幅瞬间又被抹去。

值得注意的是,美元买盘在提升美元兑人民币汇价的同时,也令人人民币汇率的波幅在昨日骤然拓宽,达到180个基点。如此计算,人民币昨日的波动幅度达到了1.956%。

交易员指出,有两种可能性造成了美元买盘在尾盘的涌现,一方面是进出口企业对外汇资金的实际需求集中释放,另一方面可能是市场中的部分会员银行有意积累外币头寸,因为预期在夜间交易的国际市场中美元会有上升空间。就在前夜,美元也在海外汇市出现了小幅的走高,并在昨日继续大幅攀升。

3月发债额突破千亿

□本报记者 秦媛娜

度过春节淡季之后,3月债券市场恢复了活力,一级和二级市场均呈现出活跃的特征。昨日央行公布的《2007年3月金融市场运行情况》显示,3月份银行间债券发行量放量增加,同时二级市场现券交易也有所扩大;但是由于受到紧

缩预期的影响,银行间市场债券指数小幅下跌,收益率曲线整体上移并呈现陡峭化趋势。

根据统计,今年一季度银行间债市累计发行债券21321.5亿元,其中3月份共发行11702.6亿元,较2月放量增加了517.1%,主要原因是当月央票、政策性银行金融债和短融券发行量均加大,同

时商业银行也首次发行了普通金融债券和次级债券。

与一级发行市场相呼应,债市成交也表现出回暖迹象,3月份银行间债券市场现券成交11478.9亿元,较2月增加了112.1%。

但是成交量的扩大并不能掩盖债券指数的小幅下降。数据显示,3月份银行间债券

指数从月初开盘的116.94点跌至月末的116.51点,下跌了0.37%;同时交易所国债指数也下降了0.02%。月末收于111.73点。市场人士指出,这主要是由于新年之后央行多次采用上调存款准备金率、加息的政策进行调控,同时后续紧缩预期挥之不去,市场气氛相对悲观,因此债市维持弱势盘整。

中小金融机构债市投资安全先行

□特约撰稿 牛迎春 李保国

面对目前的市场形势,流动性管理的重要性越来越突出,因此有必要研究一下中小金融机构低负债率条件下的债市投资运作问题。

在央行运用多种数量和价格调控手段后,商业银行超额备付率已降至目前23%左右。尤其值得关注的是,国家外汇投资公司有望年内成立,针对由于国际收支顺差等原因导致的人民币流动性过剩问题有望解决。相信央行在未来三个季度的做法可能为:继续调高存款类金融机构的存款准备金率四至五次,便会回收约6500亿至7500亿元流动性;加快发债速度以抵消经济和M2增长所新增的5000亿元和减少货币供应压力之效;继续加息。届时,债券市场将进入低负债率时代。

在低负债率环境下,资金供求基本平衡,各家商业银行手中头寸仅够维持自身需要,传统的资金过剩银行特别



低负债率环境下,中小金融机构流动性管理的重要性越来越突出 徐汇 资料图

业务将首先考虑流动性管理问题,一是不能将债券资产的流动性完全押宝在交易变现上,购入债券资产或融出资金必须从到期日角度妥善安排,保证其均匀、顺序到期,以获得重新安排资产流动性的主动权;二是要做好有关债券的未来现金流的预测、安排和管理,债券资产必须与融资性资产负债以及其他资产负债项目在期限和久期上大体相互匹配;三是将债券回购恢复其本来面目,仅作为临时调剂头寸的工具来使用。依靠回购放大操作债券的交易方式由于其流动性缺陷要予以摒弃。原因是一旦资金紧张,流动性无论多高的价格都难以得到,资金链断裂之后所持有的债券资产将大幅贬值。

要市场机构的债券投资将高举理性投资的大旗,摒弃不顾风险、片面追求高息率和价差收益的投机思想。理性投资的基本原则,是要综合考虑和协调债券投资的风险和收益两个方面,使得持仓头寸的风险收益特征能够相互匹配。资产组合管理作为一种科学的量化的理性投资工具,为我们提供了理性投资的思路和方法。为此,投资机构内部应尽快引入投资组合管理和风险管理方法,尽快采用国际化的风险衡量指标来自觉地指导投资活动;同时投资机构内部的业绩评价体系也要相应地引入风险调整收益的概念和方法,不能就收益论收益,以致交易员不顾机构风险追求当期业绩而酿成巨大风险。

在低负债率环境下,债券交易要发展更加复杂的套利模式以获取低风险收益。随着市场环境的变化,传统的经典套利模式即回购放大操作模式将被淘汰。与此同时,开放式回购、买断式回购等交易模式的推出,较为复杂的套利交易模式正在酝酿产生,方便了套利模式的构造和套利模式的实现。基于对收益率曲线水平、形状和斜率变化的预期,通过发现现有收益率曲线的不合理之处,可构造有针对性的头寸组合,在承担有限风险的同时从市场的变化中获利,以求尽量在动用较少资金头的情况下获利。为此,投资机构应加强研究债券特征的精细变化,并有针对性地研究相应的套利策略,以及时抓住市场时机。加强业务研究、创新成为今后一个重要课题。

■ 汇市观察台

低位买盘支撑美元反弹

□杜高见

隔夜公布的美国3月新屋销售月率上升2.6%,仍然低于市场预期,美元再度承压,美元最低触及81.30一线,再创近2年来新低,而欧元则几乎触及历史高点。不过随后美元在低位获得支撑,并将历史性地压倒欧元运营收益率目标,从而促使商业银行回归到理性投资的道路上来。

在低负债率环境下,商业银行债券投资和资金交易

行在81.70附近,较亚洲时段上涨超过30点。美指120分钟图显示MACD指标反转向下,表明短线美元有进一步上涨的动力,但需首先突破上方81.80一带的阻力才能期待更多涨幅。关注今晚将公布的美国第一季GDP数据,预计该数据将对美元短期走势产生重要影响。

非美货币方面,欧元表现较为强劲,虽然周四欧洲盘中一度快速下跌,但1.3600附近的支撑位目前看来依然有效。

在触及高位后日线图再度收出十字星,但在旺盛买需存在的情况下反转形态的指示作用暂时难以确认。120分钟图MACD指标交叉向下,表明短线有继续下跌的空间,初步支撑在1.3590-1.3600区域。总体来看,欧元基本面情况良好,中线继续上涨的趋势没有改变,但短线所累积的风险已经越来越大,除非能在近期有突破历史高点,否则短期调整可能难以避免。

日元近期一直处于区间

震荡状态,日线图均线呈聚拢形态等待市场进一步指引。美元兑日元有较大幅度上涨,如能守住涨幅并收阳则表明后市继续上涨的可能性较大。不过当日IMF组织表示拟就套利交易问题与特定国家对话,使市场中出现关于套利交易的顾虑情绪,需要观察该消息对日元的影响。另外,今天日本央行将公布利率决定,投资者应重点关注。

(作者系中国建设银行总行交易员)

■ 每日交易策略

加息传言为何不断

□大力

最近关于“五一”前后可能加息的传闻又在银行间市场开始流传。与前段时间的传言方式有所不同的是,以前总是经济学家或是政府官员呼吁应该尽快加息,此次传闻却没有太多公开的呼吁,基本都是以小道消息的方式在投资者间私下流传。



在央行3月份加息之后再度传出加息的传闻,投资者到底有什么理由去相信?这样的传闻的依据又何在呢?笔者认为,当前宏观经济的基本形势可能让投资者对宏观经济政策走向有了全新的预期,投资者也在思考未来政策的方式和方向。

从一年多的货币政策效果来看,低利率政策似乎对控制热钱流入的作用不大。以往寄希望于控制中美利差水平来抵御外流资金的思路,与实际效果有一定的差距。

另一方面,这一年以来,资产泡沫的控制效果也与政策预期有

偏差,股票市场和房地产市场的涨幅远远超过了投资者的预期。这不仅仅和海外热钱大规模流入有关,也与长期低利率政策给投机者以低成本的资金供给有关。

这两个方面的因素是相辅相成的,因此笔者认为,要打破热钱流入——利率偏低——资产泡沫这种正向加强关系,宏观经济政策必须从前后两个方向共同入手。一是通过提高基本的投机成本来打压资产泡沫,从降低盈利空间上阻止热钱流入的冲动;二是加强外汇管理控制外流资金,或是引导一部分外流资金,外汇投资公司应该是一个重要的方向。

如果按照这种思路,那么继续加息的确是一个可以期盼的政策方向。这也不奇怪为什么近期会有继续加息的传言在市场流传了。

■ 市场快讯

本周净投放资金 530 亿元

□本报记者 丰和

本周,由于央行减少资金回笼力度和国库现金存款的发放,使本周净投放资金量达到530亿元。

昨天,央行在公开市场发行了三年和三个月央行票据,结果

发行价格均与上周持平,分别为3.28%和2.6648%。

至此,本周央行净回笼资金量为170亿元。由于本周释放资金量为400亿元,同时国库现金存款向银行体系投放了300亿元,使本周净投放资金量达到了530亿元。

今年记账式(五期)国债 30 日上市

□据新华社电

上海证券交易所近日发出通知,根据财政部通知,上证所有规定,2007年记账式(五期)国债现券及回购品种将于4月30日起在上证所上市交易。

本期国债为固定利率债券,面值为100元,期限为5年,票面利率为3.18%,利息每年支付一次;本期国债起息日为2007年4月23日,每年4月23日支付利息(逢节假日顺延,下同),2012年4月23日偿还本金并支付最后一次利息。

本期国债上市交易的现券证券名称为“07国债05”,证券代码为“010705”,交易数量以手为单位(1手=1000元面值)。

本期国债上市采用集合竞价方式,交易方式为现券和现券质押式回购,新质押式回购的质押券申报和转回代码为“090705”,简称为“0705质押”,现券和回购交易按股票账户(或基金账户)进行。

上证所在通知中重申,根据财政部规定,各会员单位不得为投资者开立“证券二级账户”买卖本期国债。

■ 转债投资

华电转债满足提前赎回条款

□海通证券研究所 联蒙珂

目前由于大盘的上涨,满足赎回条款的转债越来越多。从1月到4月,满足提前赎回条款的公司已经达到了6家:水运转债、营港转债、华发转债、柳化转债、首钢转债和国电转债,除了桂冠转债放弃执行提前赎回的权利,其它公司都已经执行。同时新债的发行速度也比较慢,截至目前,今年只发行了两只转债,巨轮转债和韶钢转债,这使得可转债的存量规模逐步减少。截至4月26日,上市交易的可转债共14只,存量规模为74.7亿元,与4月初相比,减少了11.33亿元。

公司主营业务收入主要来自电力、热力的生产和销售及电表销售收入,预计2007年一季度的业绩同比会有所下降,全年业绩与2006年基本持平。主要原因是:主营成本的上升。从市场供求来看,东北电网继2006年新投产422万千瓦后,2007年还有近960万千瓦新增容量,240万千瓦新投产,而根据省电网公司预测,2007年全省用电增长仅1%左右,同时,南送电量不会有大的增长,这将导致黑龙江省电力供需仍然相对过剩,发电设备利用小时数下降。另一方面,由于近年来黑龙江的煤炭价格低于全国平均水平,随着公司新机组投产煤炭需求量增加,2007年煤炭价格将会继续保持在高位或小幅上涨,预计2007年黑龙江省电煤平均上网22元-25元/吨,电煤采购难度进一步加大。因此综合来看,公司的主营成本会有所上升,盈利能力会下滑。

从转债市场走势看,整个4月华电转债涨了53.29%,华电能源上涨了50.7%,转债略高于正股涨幅。华电转债25日的收盘价为243元,其转股价值为248元,纯债价值为106.03元。25日华电转债下跌6.5%,高于正股2.16%的跌幅,这主要是由于华电转债已经满足提前赎回条款,面临提前赎回。建议投资者对于华电转债持谨慎态度。

美国国债收益率(4月26日)				
种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.500	2009/04/30	4.61	0.004
3年期	4.750	2010/02/15	4.56	0.003
5年期	4.500	2012/03/31	4.55	0.000
10年期	4.625	2017/02/15	4.65	-0.002
30年期	4.750	2037/02/15	4.83	-0.004

交易所回购行情				
代码	名称	最新价	涨跌幅	成交量(万元)
201001	RO07	6	1	421.6
201008	RO01	3.055	-1.245	116.3
202007	RO07	4.855	-3.555	15.9

银行间回购行情				
品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)	
RO01	3.03	3.0133	93873.52	
RO07	4.12	4.1207	12711.5	
RO14	3.8	4.2144	7543.76	
RO21	3.8	4.1132	806.5	

银行间信用拆借行情				
品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)	
1B0001	3	3.0327	17439.5	
1B0007	3.85	4.2742	3430	
1B0014	4.2	4.2507	1030	

人民币汇率中间价				
	1美元	1欧元	1	