## 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 |
|---|---|---|---|
| 114.583 | 111.000 | 115.435 | 120.970 |
| -0.06% | -0.19% | -0.05% | -0.40% |

## 上海银行间同业拆放利率(5月21日)

| 期限 | Shibor(%) | 涨跌(BP) | 期限 | Shibor(%) | 涨跌(BP) |
|---|---|---|---|---|---|
| O/N | 1.8403 | ▼ 0.99 | 3M | 2.9826 | ▲ 1.97 |
| 1W | 2.5142 | ▼ 6.42 | 6M | 3.0203 | ▲ 3.01 |
| 2W | 2.7976 | ▼ 18.29 | 9M | 3.1037 | ▲ 3.10 |
| 1M | 2.973 | ▲ 5.87 | 1Y | 3.2614 | ▲ 3.99 |

## 交易所债券收益率

| 代码 | 名称 | 最新收益率 | 收益率涨跌值 | 剩余年限↑ |
|---|---|---|---|---|
| 010507 | 05国 债(7) | 1.54% | 0.62% | 0.151 |
| 101995 | 国 债995 | 1.37% | -0.02% | 0.249 |
| 009905 | 99国 债(5) | 1.72% | -0.01% | 0.249 |
| 009704 | 97国 债(4) | -8.09% | 0.33% | 0.293 |
| 101973 | 国 债973 | -10.58% | 0.46% | 0.293 |
| 129905 | 98石 油 债 | 4.01% | 0.01% | 0.301 |
| 010214 | 02国 债(14) | 1.67% | -0.02% | 0.427 |
| 100214 | 国 债0214 | 1.79% | -0.02% | 0.427 |
| 120202 | 02中 移(5) | 3.90% | 0.12% | 0.438 |
| 010010 | 20国 债(10) | 1.72% | 0.28% | 0.485 |
| 010514 | 05国 债(14) | 1.79% | 0.00% | 0.57 |
| 101903 | 国 债903 | 2.87% | -0.06% | 0.926 |
| 010103 | 21国 债(3) | 1.94% | -0.30% | 0.926 |
| 010508 | 05国 债(8) | 2.75% | 0.32% | 1.236 |
| 111016 | 01广 核 债 | 4.35% | 0.21% | 1.559 |
| 010115 | 21国 债(15) | 2.65% | -0.04% | 1.578 |
| 100115 | 国 债0115 | 2.99% | 0.13% | 1.578 |
| 010403 | 04国 债(3) | 2.71% | 0.05% | 1.915 |
| 100210 | 国 债0210 | 3.33% | 0.38% | 2.238 |
| 010210 | 02国 债(10) | 3.08% | 0.07% | 2.238 |
| 101998 | 国 债998 | 3.20% | 0.19% | 2.342 |
| 009908 | 99国 债(8) | 3.08% | 0.03% | 2.342 |
| 129902 | 98中 铁(3) | 4.69% | 0.12% | 2.397 |
| 010402 | 04国 债(2) | 3.37% | 0.06% | 2.416 |
| 100408 | 国 债0408 | 3.33% | 0.30% | 2.416 |
| 010215 | 02国 债(15) | 3.06% | 0.04% | 2.545 |
| 010301 | 03国 债(1) | 3.16% | 0.23% | 2.751 |
| 100301 | 国 债0301 | 3.42% | 0.42% | 2.751 |
| 010503 | 05国 债(3) | 3.33% | 0.14% | 2.932 |
| 010004 | 20国 债(4) | 2.81% | 0.25% | 3.005 |
| 101904 | 国 债904 | 2.80% | -0.39% | 3.005 |
| 120517 | 05京 能(1) | 4.51% | 0.02% | 3.126 |
| 129302 | 93三 峡 债 | 4.89% | 0.26% | 3.178 |
| 010307 | 03国 债(7) | 3.30% | 0.09% | 3.249 |
| 100307 | 国 债0307 | 3.08% | -0.26% | 3.249 |
| 010511 | 05国 债(11) | 3.30% | -0.01% | 3.416 |
| 010311 | 03国 债(11) | 3.30% | 0.19% | 3.499 |
| 100311 | 国 债0311 | 2.60% | -0.88% | 3.499 |
| 010404 | 04国 债(4) | 2.85% | -0.13% | 4.011 |
| 100404 | 国 债0404 | 3.14% | -0.03% | 4.011 |
| 120101 | 01中 移 动 | 4.93% | 0.25% | 4.077 |
| 100407 | 国 债0407 | 3.42% | 0.04% | 4.263 |
| 010407 | 04国 债(7) | 3.28% | 0.04% | 4.263 |
| 010110 | 21国 债(10) | 3.52% | 0.04% | 4.348 |
| 010112 | 21国 债(12) | 3.54% | 0.06% | 4.444 |
| 101912 | 国 债912 | 3.79% | 0.07% | 4.444 |
| 111015 | 01三 峡10 | 4.56% | 0.19% | 4.468 |
| 126001 | 06马 钢 债 | 4.59% | -0.01% | 4.482 |
| 010410 | 04国 债(10) | 3.22% | 0.00% | 4.515 |
| 126005 | 07武 钢 债 | 4.59% | 0.00% | 4.844 |
| 010203 | 02国 债(3) | 3.67% | 0.04% | 4.91 |
| 100203 | 国 债0203 | 3.77% | 0.02% | 4.91 |
| 120288 | 02金 茂 债 | 4.28% | 0.01% | 4.937 |
| 010505 | 05国 债(5) | 3.37% | 0.21% | 5.011 |
| 010509 | 05国 债(9) | 3.64% | 0.18% | 5.263 |
| 010513 | 05国 债(13) | 3.53% | 0.25% | 5.515 |
| 115001 | 钢钒债1 | 4.70% | 0.07% | 5.521 |
| 126002 | 06中 化 债 | 5.35% | 0.08% | 5.532 |
| 120528 | 05世 博 债 | 4.30% | -0.11% | 5.605 |
| 120308 | 03沪 杭 甬 债 | 4.33% | -0.01% | 5.679 |
| 126003 | 07云 化 债 | 5.15% | 0.07% | 5.69 |
| 010601 | 06国 债(01) | 3.51% | 0.09% | 5.773 |
| 120302 | 03苏 园 建 | 4.78% | -0.01% | 6.159 |
| 010308 | 03国 债(8) | 3.77% | 0.07% | 6.326 |
| 100308 | 国 债0308 | 3.78% | 0.12% | 6.326 |
| 111027 | 03石 油 债 | 4.47% | 0.08% | 6.438 |
| 120309 | 03苏 交 通 | 4.40% | 0.10% | 6.504 |
| 120311 | 03网 通(2) | 4.80% | 0.25% | 6.54 |
| 120310 | 03网 通(1) | 4.44% | 0.70% | 6.54 |
| 120304 | 03电 网(1) | 4.62% | 0.14% | 6.614 |
| 120483 | 04中 石 化 | 4.28% | -0.34% | 6.764 |
| 120482 | 04通 用 债 | 4.38% | -0.25% | 6.86 |
| 120489 | 04粤 网(1) | 4.83% | 0.49% | 7.326 |
| 120488 | 04京 地 铁 | 4.20% | 0.24% | 7.57 |
| 010501 | 05国 债(1) | 3.82% | 0.02% | 7.775 |
| 120520 | 05杭 城 建 | 4.96% | 0.26% | 8.082 |
| 120509 | 05国 网(1) | 5.18% | 0.85% | 8.132 |
| 120510 | 05国 网(2) | 5.12% | 0.17% | 8.132 |
| 120516 | 05中 电 投 债 | 4.94% | 0.65% | 8.142 |
| 010603 | 06国 债(03) | 3.52% | 0.02% | 8.849 |
| 120102 | 01三 峡 债 | 4.71% | -0.06% | 9.468 |
| 100213 | 国 债0213 | 3.86% | 0.06% | 10.334 |
| 010213 | 02国 债(13) | 3.91% | 0.06% | 10.334 |
| 120301 | 03沪 杭 甬 | 4.60% | 0.17% | 10.751 |
| 120306 | 03中 电 投 | 4.70% | 0.30% | 11.551 |
| 111026 | 05粤 交 通 | 5.00% | -0.06% | 13.107 |
| 010512 | 05国 债(12) | 3.82% | 0.06% | 13.488 |
| 101917 | 国 债917 | 3.93% | -0.07% | 14.195 |
| 010107 | 21国 债(7) | 4.04% | 0.04% | 14.195 |
| 111023 | 03中 铁 债 | 4.79% | 0.07% | 14.263 |
| 120201 | 02三 峡 债 | 4.72% | -0.06% | 15.334 |
| 100303 | 国 债0303 | 3.99% | 0.07% | 15.907 |
| 010303 | 03国 债(3) | 4.02% | 0.05% | 15.907 |
| 010504 | 05国 债(4) | 3.90% | 0.06% | 17.934 |
| 120608 | 06鲁 高 速 | 4.38% | 0.13% | 18.879 |
| 120605 | 06三 峡 债 | 4.52% | 0.06% | 18.973 |
| 120303 | 03三 峡 债 | 4.68% | 0.16% | 26.197 |

## 银行间债券收益率

| 代码 | 名称 | 最新收益率↑ | 收益率涨跌值↑ | 剩余年限↑ |
|---|---|---|---|---|
| 0681080 | 06沙 钢CP01 | 2.93% | -0.12% | 0.022 |
| 0681083 | 06皖 高 速CP01 | 3.11% | 0.02% | 0.025 |
| 0681084 | 06云 铝CP01 | 2.76% | 0.22% | 0.025 |
| 0701024 | 07央 行 票据24 | 2.58% | 0.22% | 0.068 |
| 0681098 | 06沪 天 化CP01 | 3.07% | -0.18% | 0.071 |
| 070403 | 07农 发 03 | 2.55% | -0.70% | 0.079 |
| 0701027 | 07央 行 票据27 | 2.50% | -0.11% | 0.082 |
| 0681106 | 06云 煤 化CP01 | 3.31% | 0.67% | 0.104 |
| 0681108 | 06天 医 药CP01 | 3.41% | 0.18% | 0.107 |
| 0681107 | 06北 钢CP01 | 3.31% | -0.31% | 0.107 |
| 0681113 | 06三 友CP01 | 5.69% | -0.29% | 0.129 |
| 060406 | 06农 发 06 | 2.82% | -0.02% | 0.137 |
| 060408 | 06农 发 08 | 2.70% | 0.04% | 0.186 |
| 0781047 | 07中 石 集CP01 | 3.26% | 0.25% | 0.334 |
| 0601072 | 06央 行 票据72 | 2.83% | 0.14% | 0.353 |
| 0601076 | 06央 行 票据76 | 2.82% | 0.03% | 0.411 |
| 0781074 | 07苏 国 信CP01 | 3.36% | 0.08% | 0.414 |
| 0601078 | 06央 行 票据78 | 2.88% | 0.09% | 0.43 |
| 0601080 | 06央 行 票据80 | 2.86% | 0.03% | 0.449 |
| 070301 | 07进 出01 | 2.92% | 0.09% | 0.482 |
| 060414 | 06农 发 14 | 2.95% | 0.06% | 0.51 |
| 0681223 | 06东 风CP01 | 3.36% | 0.08% | 0.564 |
| 0601094 | 06央 行 票据94 | 2.94% | 0.07% | 0.584 |
| 0401104 | 04央 行 票据104 | 2.96% | 0.02% | 0.614 |
| 0701004 | 07央 行 票据04 | 2.93% | -0.07% | 0.66 |
| 0781079 | 07姜 枣CP01 | 3.94% | 0.07% | 0.668 |
| 0701006 | 07央 行 票据06 | 2.90% | -0.03% | 0.679 |
| 0701009 | 07央 行 票据09 | 2.96% | 0.02% | 0.699 |
| 0701012 | 07央 行 票据12 | 2.94% | 0.00% | 0.71 |
| 0781092 | 07辽 通CP01 | 3.99% | -0.14% | 0.74 |
| 0701015 | 07央 行 票据15 | 3.06% | 0.18% | 0.775 |
| 0701018 | 07央 行 票据18 | 3.05% | 0.18% | 0.795 |
| 0701022 | 07央 行 票据22 | 2.96% | -0.14% | 0.814 |
| 0781045 | 07中 普 天CP01 | 3.78% | 0.05% | 0.83 |
| 0701025 | 07央 行 票据25 | 3.05% | 0.05% | 0.833 |
| 0701028 | 07央 行 票据28 | 2.98% | 0.01% | 0.852 |
| 0781060 | 07华 菱CP01 | 3.62% | 0.06% | 0.863 |
| 0701031 | 07央 行 票据31 | 3.07% | 0.07% | 0.871 |
| 0701034 | 07央 行 票据34 | 3.06% | -0.02% | 0.89 |
| 050404 | 05农 发 04 | 3.06% | -0.02% | 0.91 |
| 0781073 | 07沙 钢CP01 | 3.85% | 0.02% | 0.91 |
| 0781086 | 07网 通CP01 | 3.26% | 0.05% | 0.967 |
| 0701047 | 07央 行 票据47 | 2.98% | 0.00% | 0.986 |
| 010005 | 01国 债05 | 2.20% | -0.14% | 1.088 |
| 060231 | 06国 开31 | 2.82% | -0.17% | 1.534 |
| 070302 | 07进 出02 | 3.28% | 0.16% | 1.792 |
| 040003 | 04国 债03 | 2.14% | -0.03% | 1.915 |
| 040220 | 04国 开20 | 3.57% | -0.93% | 2.567 |
| 0701007 | 07央 行 票据07 | 2.97% | -0.33% | 2.682 |
| 0701016 | 07央 行 票据16 | 3.14% | 0.00% | 2.781 |
| 0701019 | 07央 行 票据19 | 3.13% | 0.00% | 2.8 |
| 0701023 | 07央 行 票据23 | 3.28% | 0.00% | 2.819 |
| 0701026 | 07央 行 票据26 | 3.28% | 0.00% | 2.838 |
| 0701029 | 07央 行 票据29 | 3.28% | 0.00% | 2.858 |
| 050207 | 05国 开07 | 4.12% | 0.76% | 3.03 |
| 050406 | 05农 发 06 | 3.42% | -0.04% | 3.074 |
| 030007 | 03国 债07 | 3.21% | 0.09% | 3.249 |
| 030011 | 03国 债11 | 2.98% | 0.18% | 3.499 |
| 060202 | 06国 开02 | 3.53% | -0.32% | 3.882 |
| 060208 | 06国 开08 | 3.89% | -0.02% | 4.011 |
| 040007 | 04国 债07 | 2.70% | 0.00% | 4.263 |
| 040010 | 04国 债10 | 2.77% | 0.32% | 4.515 |
| 070201 | 07国 开01 | 3.47% | 0.00% | 4.704 |
| 070005 | 07国 债05 | 3.40% | 0.07% | 4.923 |
| 060013 | 06国 债13 | 2.93% | -0.36% | 6.279 |
| 060020 | 06国 债20 | 2.91% | -0.71% | 6.521 |
| 070001 | 07国 债01 | 3.72% | 0.29% | 6.715 |
| 070203 | 07国 开03 | 3.51% | 0.23% | 6.868 |
| 040705 | 04建 行03浮 | 5.70% | 0.30% | 7.603 |
| 050601 | 05中 行01 | 5.31% | -0.34% | 7.786 |
| 050603 | 05中 行02浮 | 4.69% | -0.18% | 7.786 |
| 058020 | 05沪 建 设(1) | 4.35% | 0.15% | 8.184 |
| 050503 | 05工 行03 | 3.93% | -0.60% | 8.318 |
| 058031 | 05中 信 债1 | 3.66% | -0.50% | 8.553 |
| 068007 | 06首 都 机 场 债 | 2.87% | -1.61% | 8.745 |
| 068019 | 06京 投 债 | 3.74% | 0.08% | 8.929 |
| 060228 | 06国 开28 | 3.50% | 0.15% | 9.463 |
| 078004 | 07世 博 债1 | 4.06% | 0.00% | 9.74 |
| 078009 | 07中 石 化 债 | 4.31% | 0.11% | 9.97 |
| 078005 | 07世 博 债2 | 4.13% | 0.00% | 14.74 |
| 068022 | 06三 峡 债 | 4.09% | 0.00% | 18.973 |

注:技术指标由北方之星数码技术公司提供

## 美国国债收益率(5月21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 | 4.81 | -0.008 |
| 3年期 | 4.500 | 2010.05.15 | 4.74 | -0.006 |
| 5年期 | 4.500 | 2012.04.30 | 4.72 | -0.004 |
| 10年期 | 4.500 | 2017.05.15 | 4.80 | -0.002 |
| 30年期 | 4.750 | 2037.02.15 | 4.95 | -0.004 |

## 交易所回购行情

| 代码 | 名称 | 最新 | 涨跌值 | 成交量(万元) |
|---|---|---|---|---|
| 201008 | R001 | 1.255 | 0.36 | 835 |
| 202007 | RC007 | 2.1 | 0.5 | 511 |

## 银行间回购行情

| 品种 | 收盘价(%) | 加权(%) | 成交量(百万元) |
|---|---|---|---|
| R001 | 1.84 | 1.8402 | 89727.73 |
| R007 | 2.5 | 2.5067 | 66920.03 |
| R014 | 2.72 | 2.7663 | 10503.56 |
| R021 | 3 | 3.0019 | 2797.1 |

## 银行间信用拆借行情

| 品种 | 收盘价(%) | 加权(%) | 成交量(百万元) |
|---|---|---|---|
| IB0001 | 1.87 | 1.8402 | 33716 |
| IB0007 | 3 | 2.5632 | 19464 |
| IB0014 | 3.16 | 3.36 | 60 |

## 人民币汇率中间价

| 5月21日 | 1美元 | 1欧元 | 100日元 | 1港币 |
|---|---|---|---|---|
| | 7.6652 | 10.3649 | 6.3226 | 0.98027 |

热点聚焦

# 紧缩铃响 债市跌声一片

## 继长债之后,中短债可能成为下轮调整重点

□本报记者 秦媛娜

张大伟 制图

央行打出史无前例的“组合拳”之后,虽然市场参与者的心理都不乐观,但从新政宣布之后首个交易日的行情来看,政策对于市场的实际影响似乎小于对投资者心理上的打击。昨日上证国债指数迅速下跌0.19%,但是市场资金面仍显宽松,货币市场资金价格不升反降,银行间债市质押式回购加权平均利率下跌13.17个基点达到2.0244%。

前期长债持续调整使其下跌系数有所下降,因此新政之后市场更多地将目光集中到中短债身上,今日的1年期央票发行情况更是成为焦点,市场普遍预期央票利率将打破7周连平局面,并开启中短债的调整局面。

“市场对组合拳的反应看起来还是相对温和的。”淄博市商业银行资金营运中心业务经理薛立军指出,市场对于准备金率的调整已经习以为常,而加息的预期在市场也早已有体现,并且准备金缴款还有一定的准备时间,因此债市调整并不剧烈。

除了“免疫力”的增强,静候重要风向标——1年期央票利率今日的走向也是造成昨日市场保持相对平稳的一个重要原因。在上月加息之前,央票利率曾出现过连续小幅走高,给了市场清晰的指引信号,而本次加息政策的出台是在央票利率站稳2.9760%的情况下出现的,因此市场对于近日央票利率的走势格外看重。央行昨日公布,今天将发行100亿元1年期央票,本周的到期资金量是450亿元。

国泰君安证券固定收益高级研究员林朝晖表示,经本次加息后,央行有望引导央票利率再上一个台阶,初步预计1年期央票利率及3年期央票利率同步上行15个基点左右,在未来几周内陆续达成。

而一旦央票利率开始离开此前坚守的水平,那么继长债之后,中短债可能也将迎来一次不小的调整过程。由于加息预期升温,长债收益率在“五一”长假之后已经被大幅抬升,收益率曲线越趋陡峭化,但是中短债跌幅极为有限。中债收益率曲线显示,1年期固定利率国债收益率在5月份的涨幅尚不足4个基点。

## 组合政策多方面影响债市

□特约撰稿 陈力峰

我们认为,上周五央行三项政策的出台,将从多方面影响债券市场的资金供求关系和收益率曲线的形态特征,并将对债券市场的行情产生深远的影响。

首先,汇率浮幅度的扩大将会进一步加快人民币升值的速度,这将在短期内刺激热钱的进一步流入,继续增强银行间市场的流动性。

其次,此次存款准备金率的上调,仍然属于央行“按部就班”式的常规性流动性回笼政策,不应看作是一次意料之外的“重拳出击”。更何况上周央行减弱了央行票据的发行量,公开市场呈现出1130亿元的资金净投放,创下今年3月以来的最高纪录。因此该项政策对银行间市场资金供求的影响不会太大。

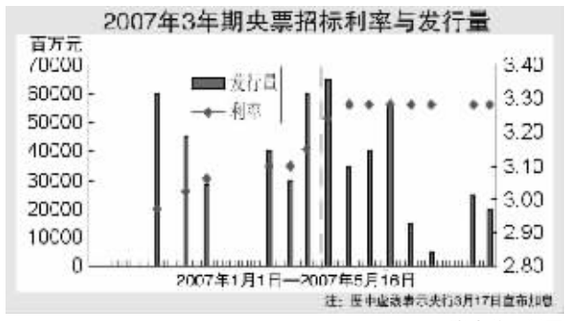
第三,本次利率上调的期限结构特征值得投资者仔细研究。我们发现,本次利率调整中,存款利率的期限越长,调整幅度越大;但是各项贷款利率的调整方式却正好相反。这就使得期限越长,存贷款调整幅度之间的差距就越大。这一期限结构特征似乎说明,央行希望通过压缩存款和贷款之间的利差,降低银行类机构吸存放贷之间的盈利空间,进而降低其放贷的积极性,从信贷业务的供给方面,控制新增贷款的增长速度。

我们认为,三项政策出台后,债市收益率曲线将会明显上移,并且更为陡峭化,长期债券将会面临巨大的压力,但市场资金供求短期内不会发生太显著的变化。

存款利率调整,会从资金成本的角度,提高金融机构债券投资的回报利率要求,因此1年期央票的收益率水平应该很快会上扬到3.10%以上。由于此次存款利率调整的结构性特征,长期利率的调整幅度必然要高于短期利率的调整幅度,因此5年以上的中长期债券面临的调整压力将会更大。上周30年期国债的发行结果已经大幅拉高了收益率曲线的末端,利率调整政策出台之后,收益率曲线的中长端将会面临一次更为剧烈的向上抬升。特别是股市分流了相当一部分保单资金,使得长期债券特别是企业债的需求进一步下降,我们认为长期债券的收益率还有进一步的上扬空间。

## 市场预期倒逼央行加息

□兴业银行 鲁政委



张大伟 制图

本次央行史无前例地准备金率上调、加息两招并出,其实更多的是市场预期倒逼央行的结果。

### 加息预期抑制公开市场操作

早在4月末,市场即盛传央行“五一”前将加息,但结果却是上调准备金率。然而,准备金率的上调并未削弱加息的预期,反倒使之更加强烈。尽管央行数次透过公开市场稳住利率的方式传达信息,但加息预期却未能消退,使得央行公开市场操作难以扩大。

央票发行量(不包括定向央票)数据显示:在央行亟须大力回收流动性的背景下,央票近期发行量却始终无法有效扩大。其中,1年期央票发行量自3月中旬以后就开始节节走低;3年期央票发行自今年重启以来,央行一直期待其能够扩大发行从而缓解期限较短央票集中到期的压力,然而,在强烈通胀和加息预期下,期限越长的债券市场越不积极,3年期央票的发行自然也无法扩大。其今年发行量最大的一次也只是3月22日的650亿元,更多的时候则是徘徊在400亿元以内,最低时甚至只有50亿元。

### 加息打开流动性回笼空间

央票发行量无法扩大,但作为今年的中心任务,过剩流动性回笼压力却时不我待。定向央票因带有强烈行政色彩和其固有的“三不”特性使得操作难以扩大,因而央行情非得已,只得迎合市场预期加息。实际上,今年1年期和3年期央票发行情况已清楚显示:只要央票招标利率企稳,招标量便会很快下落。这一特征在1年期央票上表现尤为明显;3年期央票在4月17日以后表现也很明显。

### 央票招标利率将上行

如果说加息果真是为了打开公开市场操作空间的话,那么,加息后央票招标利率上行将是自然的。

当然,加息后央票招标数量能够在多大程度上扩大,取决于央票招标利率的上升幅度是否与市场预期一致,但大幅上升似乎很难期待,因而央行对随后央票回笼流动性的力度并无充分把握。考虑到准备金率从宣布到执行一般需要至少10天的准备期限,而6月前半月的三周内每周央票到期量均过千亿元,央行只得两招并出了。

### 后续紧缩手段或难免

从本次加息的时点选择上看,如果未来物价不能因此受到明显抑制,从而第三季度CPI数据仍会抬头的话,那么,可能年内第三次加息不可避免。同时,虽然今年业已上调5次准备金率,但年内可能还会再提高2-3次。

## 加息:形式重于内容

□国泰君安 王晓东 姜超

此番加息幅度小于预期,特别是活期利率依然未动,银行的存贷差实际并未缩小、甚至是扩大(就招行案例而言,其活期存款比例超过60%,而1年期以上的存款比例不到4%,我们测算的本次存款成本增加仅7个基点,而贷款收益却可增加16个基点。其他银行情形并无明显区别)。

存贷利差实际上的扩大,本质上体现了对商业银行利益尽量关照的政策取向。毕竟商业银行承担了过多的对冲流动性等宏观调控的成本:准备金率的几乎每月一调,显然是对商业银行利益的极大损害。事实上,上调准备金率与发行央票在对冲流动性的效果上并无实质区别,其只是商业银行与中央银行承担对冲成本的较量结果而已。

此次加息意在遏制储蓄过度分流,影射股市过热。但如此小幅度的加息幅度显然难以有明显的政策效果。更多地,这只是央行一种作为的姿态,形式意义大于实质。

之前我们在《加息:升值不可承受之轻》专题报告中,系统阐述了在资本管制缺乏效率的背景下,在渐进升值期间,利率其实并无自主空间这一结论。形象地讲,低利率与升值是相伴而生、如影随形。

小幅加息的同时上调了准备金率,进一步表明利率政策颇受牵制、对冲流动性主要还得依赖数量手段。

同期宣布的扩大人民币日间波动幅度的举措似乎显示,汇率而非利率才是进一步的政策重心,加快升值是大势所趋。由此必须加大波幅,以加大短期资本的投机成本。

我们依然维持CPI前高后低的总体判断:5月份的预测值是2.6%,之后数月的中值水平大致是2.5%。另一方面,美国的通胀压力明显缓和(GDP减速、就业增加及劳动力成本增幅缓慢等),由此减息预期相当明确。在这两个背景下,中国基准利率进一步的上升空间有限。

■每日交易策略

## 债市冬天远未结束

□琢磨

对债券市场来说,近一个多月来可谓是“灾难深重”——宏观数据不断“恶化”,提高准备金率和加息等紧缩性政策成了家常便饭,债券供给大量增加,发行利率不断提高,收益率曲线各期限结构轮番上移,只有浮动债独撑大局。

央行前期货币政策出台的顺序一般分为提高准备金率、发行定向票据、加息三步曲,半个月前刚刚分别提高准备金率、发行定向票据。对于本次紧缩政策,业内一般预期是加息,央行选择了加息和上调准备金率两种手段同时出台,是比较出乎市场意料之外的。

之所以在间隔很短的时间内再以组合拳的方式出台紧缩性货币政策,尤其是调整了存款利率期限结构的斜率,加大了长期利率上升的幅度,凸显了中央对于宏观经济从偏快向过热转变的担忧,也显示了宏观调控的决心;而一年存款利率只上调了27BP而不是传闻的54BP,又显示管理层想实现通过宏观调控把经济增速控制在合理的范围内的意图,又不想对实体经济和资本市场形成过分的打压。

央行自去年以来的货币政策措施越来越果断及时,手段也相对灵活,比以前的“试错型”和“不作为型”货币政策调整方式更能体现最高金融机构的专业水平和对国家、国民的责任心,虽然暂时没有见到明显的效果,但从面临国内外众多矛盾的实际经济环境来考量,这些政策确实是目前可选择手段中最优或较优的。

我国经济发展的大周期才刚刚进入快速发展期,加息周期也进入加速期,债市的冬天远未结束。

■市场快讯

## 今日发行100亿元央票

□本报记者 丰和

由于上周五央行宣布再度上调存款准备金率,本周公开市场继续减弱资金回笼力度。今天央行只发行100亿元一年期央票,发行量比上周减少20亿元。

昨天,银行间市场回购市场交易状况显示,短期资金价格并未受到存款准备金率上调的影响。7天回购加权平均利率水平较前一交易日下降了2.54个基点。

## 国开行将发6.3亿境内美元债券

□本报记者 秦媛娜

国家开发银行昨日发布公告称,将于5月24日在银行间债市发行今年第一期境内美元债券,总额6.3亿美元。本期债券期限5年,票面利率以6个月美元LIBOR为基准加30个基点。

## 加息落定 国开行浮息债受捧

□本报记者 秦媛娜

紧随加息而至,昨天200亿元国开行10年期浮息债的问世时机饶有味道。与两周前该行发行的同样期限品种金融债67个基点的利差相比,本期债券在市场的追捧下利差被压低到了60个基点,低于市场此前约65个基点的预期。

■汇市观象台

## 加元涨至30年最高

□刘汉涛

受升息和扩大汇率波幅双重利好的推动,周一人民币中间价跳空高开,强势上行,盘中再创汇改以来的询价日高,但汇率波幅未如预期般扩大。加息和扩大汇率波幅导致人民币升值压力得以快速释放,预计近期将保持升值态势,而不久将举行的中美战略对话,有望给市场传出比较明确的汇率信息,人民币或将迎来整固时机。

美元在周一欧洲市场上涨,美元指数涨至82.47,为4月以来的高点,兑欧元涨至1.3450美元附近,兑日元涨至121.50日元。密西根大学5月消费者信心指数初值升至88.7,4月终值为87.1。从图形上来看,美元已经成功筑底,显现出上涨的走势。

欧元兑美元从1.35美元上方下跌至1.3450美元附近。欧元区并无重要数据公布。

加元兑美元涨幅最大,升至近30年高位1.0550加元。尽管加元强劲升势明显受阻,但在加元历史高点下方依然存在下跌风险,因此市场可能进一步涌现对加元的需求。商品价格走强,尤其是原油价格(每桶为66美元)有所上涨,将进一步助推多头热情。

英镑兑美元周一略微走软,兑美元跌至1.97美元下方,仍在消化上周英国疲弱零售销售数据所带来的冲击余波。周一出炉的一份英国房价报告显示,4月至5月初英国房屋卖家报价涨势为今年迄今最慢,这反映出央行最近的升息举措可能开始显现成效。该报告在一定程度上令英国央行再次升息的预期降温。(作者系中国建设银行总行交易员)

## 本周汇市:继续寻找利率前景线索

□胡箫箫

虽然中国央行的各个举措在意料之中,但以组合拳的方式推出,还是有点令市场所料不及。因此,本周汇市预计会谨慎对待该因素的影响,况且本周二和周三中美将举行高层战略对话,是否有新的意外因素发生还是未知数。如果全球股市出现动荡,鉴于目前全球股市的联动性在增强,则可能对美元和低息货币有利。

本周,美国将公布4月的耐用品订单和新屋成屋销售数据。如果这些数据符合预期,则应该属于利好美元,将延续市场对美国经济将在二季度有所复苏的判断。

在非美货币方面,本周最为重要的,无疑将是德国两个被市场看重的反映经济前景的景气指标。欧洲央行已经表态,6月将再次升息,但下半年是否还有升息机会,取决于数据的表现,所以,德国5月ZEW和IFO指数可能影响市场对欧元进一步升息前景的判断。

此外,市场将关注英国4月M4货币供应量和英国央行5月会议记录,这可以研判英镑是否应该进一步升息及时机。英国央行总裁金恩是货币主义者,即认为货币供应量对通胀有重要影响,所以,在英镑是否需要再次升息的当口,货币供应量数据的表现自然不容忽视。英国央行5月会议记录显示的投票结果对于英镑未来升息前景的影响,则无须多言了。

最后,需要关注的是日本4月通胀指标的表现。如果还是出现负增长,那恐怕将是不利于日元的,因为市场对日元升息前景将进一步降温。