

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	上证企业债指数
114.196	110.770	115.059	120.630
-0.11%	-0.10%	-0.09%	0.04%

上海银行间同业拆放利率(5月23日)					
期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
0N	1.8002	▼0.84	3M	3.0198	▲1.79
1W	2.4206	▼7.64	6M	3.0088	▲1.87
2W	2.7155	▼0.81	9M	3.1859	▲2.53
1M	3.0109	▲1.19	1Y	3.3322	▲3.19

交易所债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率变动	剩余年限
009704	07国债(4)	-4.95%	2.48%	0.288
009906	09国债(8)	-4.97%	-0.01%	0.244
009908	09国债(8)	-3.10%	0.03%	2.337
010074	20国债(4)	-2.76%	-0.01%	0.288
010110	20国债(10)	-3.06%	-0.10%	0.473
010103	21国债(3)	-2.04%	-0.07%	0.923
010107	21国债(7)	-3.07%	-0.03%	14.189
010112	21国债(12)	-3.67%	0.03%	4.438
010116	21国债(16)	-3.93%	-0.01%	4.348
010203	02国债(3)	-3.79%	0.02%	4.904
010210	02国债(10)	-3.12%	0.02%	2.233
010218	02国债(18)	-4.06%	0.05%	10.329
010214	02国债(14)	-1.45%	-0.20%	0.422
010215	02国债(15)	-3.29%	0.11%	2.54
010301	03国债(1)	-3.91%	0.02%	2.742
010303	03国债(3)	-4.13%	0.03%	15.201
010307	03国债(7)	-3.28%	0.03%	2.244
010308	03国债(8)	-3.83%	-0.01%	10.329
010311	03国债(11)	-3.85%	0.03%	3.429
010403	04国债(3)	-3.85%	0.03%	4.005
010404	04国债(4)	-2.85%	0.03%	4.005
010407	04国债(7)	-3.24%	0.02%	4.253
010408	04国债(8)	-3.24%	0.02%	4.253
010410	04国债(10)	-5.14%	-0.02%	4.51
010501	05国债(1)	-3.82%	-0.01%	7.77
010503	05国债(3)	-4.21%	-0.01%	10.329
010504	05国债(4)	-4.04%	0.05%	17.978
010505	05国债(5)	-3.29%	0.03%	5.005
010507	05国债(7)	-4.29%	0.03%	1.23
010508	05国债(8)	-2.92%	0.15%	1.23
010509	05国债(9)	-3.45%	0.07%	3.411
010511	05国债(11)	-3.45%	0.07%	3.411
010512	05国债(12)	-3.89%	0.06%	13.482
010513	05国债(13)	-4.61%	0.06%	5.11
010514	05国债(14)	-2.09%	0.31%	0.564

投机触发热情 7年期国债逆市受捧

□本报记者 秦媛娜

期限长、利率固定、风险系数最高,昨日发行的今年第七期记账式国债从发行要素上看,似乎是本轮债市调整中风险不小的券种,理应不被看好,但是从低于预期的3.74%发行结果来看,情形并没有想象中的那么糟。这多少表明一个事实,在经历长期震荡调整之后,债券市场

机构投资者开始琢磨着发掘长期国债的阶段性投资价值。而在5月债券发行高峰结束之后,长债供给面临短债缩减也触发了投资者的投资热情。昨日招标发行结果显示,300亿元的发行总量吸引了599.4亿元投标保证金,超额认购倍率为1.998倍。在首轮招标结束后,甲类成员还热情不减,追加了37.8亿元,使得最终的

发行总量达到了337.8亿元。而通过招标确定的最终票面利率3.74%也在市场预期的3.8%以下。在浓重紧缩预期的引导下,长债先行出现了数周的调整,收益率曲线长端一路上扬,但在政策风险释放之后,大家将更多的目光投向了此前调整有限的中短债,央票利率的上行更是加剧了这种担心,这样一

来,长债便再度走入了投资者的视野。“或许有机构投资者认为中长期债可能会有阶段性行情,”东莞商业银行交易员刘长风指出,从前期的表现来看,长期国债的调整幅度要比金融债更大一些,因此市场可能认为这类债券将有一定的反弹机会。中债收益率曲线显示,自“五一”长假后的首个交易日到本周二,7

年期国债和金融债的利差已经由48.28个基点缩窄到11.89个基点,虽然昨日这一差距又扩大到20.74个基点,但是仍远低于调整前期。另外一方面,在经历了5月的热闹之后,中长期债券特别是国债的发行将在接下来的6月和7月面临供给减少的情况。根据此前财政部公布的发行计划,6月22日将有一期10年期国

债发行,而7月将成为中长期国债的发行空档,这与5月单月便有一只30年和一只7年期国债的连续问世形成明显对比,因此有真实需求的投资机构也必须在本期发行中把握时机。从认购情况来看,商业银行仍表现不俗,包揽了认购额排名的前五位,其中建设银行以61.8亿元成为本期发行的标王。

中美对话中人民币再创新高

今年以来累计升值幅度首度达到2%

□本报记者 秦媛娜

在中美第二轮战略经济对话中,人民币汇率的问题再次被“点名”,并在国内市场继续走高。虽然昨日的升幅仅为11个基点,但是人民币还是创下了汇改以来的又一新高,并且其今年以来的累计升值幅度也首度达到了2%。

交易员指出,人民币本周三个交易日节节攀高,连续创下新高,三个交易日里的涨幅已经达到了264个基点,可能与中美第二轮战略经济对话的举行不无关系。在周二启动的对话中,保尔森表示,美国对敦促中国加快政策改革,以帮助缩小美国贸易逆差变得越来没有耐心。而美国一直认为,人民币被低估是造成中美贸易不平衡的重要原因。

中美两轮战略经济对话期间人民币汇率走势

日期	涨幅	中间价
2006-12-11	-111	7.8377
2006-12-12	53	7.8324
2006-12-13	70	7.8254
2006-12-14	57	7.8197
2006-12-15	12	7.8185

日期	涨幅	中间价
2007-5-16	108	7.6840
2007-5-17	55	7.6785
2007-5-21	133	7.6652
2007-5-22	101	7.6551
2007-5-23	11	7.6540

注:黑色字体日期为对话启动日

昨日,美元兑人民币汇率中间价报于7.6540元,较前日的7.6551元相差11个基点。虽然这一涨幅并不显著,但是人民币还是以新高的姿态吸引了市场的关注。7.6540元的中间价意味着,人民币再次创下了汇改以来

的新高,并且其今年以来的累计升值幅度也首度达到了2%。交易员指出,人民币本周三个交易日节节攀高,连续创下新高,三个交易日里的涨幅已经达到了264个基点,可能与中美第二轮战略经济对话的举行不无关系。在周二启动的对话中,保尔森表示,美国对敦促中国加快政策改革,以帮助缩小美国贸易逆差变得越来没有耐心。而美国一直认为,人民币被低估是造成中美贸易不平衡的重要原因。

昨日,美元兑人民币汇率中间价报于7.6540元,较前日的7.6551元相差11个基点。虽然这一涨幅并不显著,但是人民币还是以新高的姿态吸引了市场的关注。7.6540元的中间价意味着,人民币再次创下了汇改以来

■市场观察

利率与升值预期相伴而生如影随形

□国泰君安 王晓东 姜超

目前有两个观点颇为流行:一为贸易顺差是导致资产重估的基本动力;二是加息可以抑制资产泡沫并可抵御外汇热钱流入。我们认为,贸易顺差与资产重估并无必然联系,这在代表性经济体的实践上得到了充分验证;美国、印度甚至提供了截然相反的证据。中国情形亦是如此,而且中国顺差的扩大并不等同于国内投资意愿的不足,因而也就不意味着利率的下降。

言,这意味着央票利率往上的突破空间受到严重制约。由于市场预期美元将进入降息周期,而日元、欧元、及英镑区均处于加息周期之中,因此美元在将来的最大可能仍是继续贬值,这无疑会再次对人民币指数形成拖累。而只有人民币指数的变化才会对出口增速产生影响。如果要改变顺差持续扩张的局面,必须增加人民币指数的上升幅度。在美元走弱的背景下,必然要求增加人民币对美元的升值幅度,而这将会进一步减少国内利率的提升空间。

从物价方面来看,2006年末以来美国工业品出厂价格持续下降,而中国的PPI也始终处于低位,这意味着为人民币升值做好了充分的准备,不会在成本方面构成物价上升的动力。2007年一季度,CPI达到2.7%,大大超出了此前的市场预期,并引发了央行在3月份再次加息。然而,仅仅是食品价格在冲高,居住价格则保持稳定增长,而除此之外的文教等诸项的价格在2006年几乎未见明显上升,显然缺乏上行动力。而食

品价格的上升仅由鲜菜价格的突涨所导致,起决定作用的粮食价格在近期上涨的势头已经减缓。因此食品价格的上涨应非趋势性的。基于以上分析,我们预测CPI在5月份将降至3%以下,而之后将稳定在2.5%左右区间,不会再超出央行的警戒线,由于物价上行导致的加息概率也将大大降低。再来看国内的流动性压力,我们从银行体系的资产和负债的两个角度来考察。广义货币一方面为银行体系的负债,与之对应的资产方是外汇存款与国内信贷,外汇的不断流入使得银行体系的资产方不断膨胀,与之对应的负债方广义货币自然面临着巨大的扩张压力。

占广义货币的比重直线上升,目前已经从当时的15%升至接近30%;而贷款占比虽然有所下降,但一直维持在60%至70%之间;只有其它信贷占比迅速下降。对其它信贷的压缩是以大规模的央票发行为手段获得的。然而从2004年初到2006年末,短短3年中央票存量的增加超过27000亿元,其中被非银行类机构购买的占比只有10%,也就是央票的对冲效率仅有10%。目前其它信贷的压缩空间已不足5%,因此要控制M2的增长,另一个可行的办法就是抑制国内普通贷款的增长。

然而经济增长毕竟需要相应的贷款支持,尤其是在所有国有银行已经上市、企业利润率高企的背景下,贷款极难压缩,这也可以从去年以来央票的发行中看出。因此,比较而言,汇率升值以及保持低利率是最为现实也是最为根本的手段。纵观诸多经济体在外汇大量流入期间的表现,都无一例外地并且启动了本币的升值,并保持本国和美国相对利差处于低位水平。

银行间债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率变动	剩余年限
0681082	06次级CP1	2.43%	-0.03%	0.016
0701017	07央行票据17	2.43%	-0.19%	0.025
0601037	06央行票据37	2.41%	-0.11%	0.041
0701033	07央行票据33	2.73%	-0.01%	0.074
0701027	07央行票据27	2.73%	-0.01%	0.104
0601044	06央行票据44	2.74%	-0.28%	0.099
0681111	06次级CP2	2.43%	-0.03%	0.104
0681110	06次级CP1	2.41%	-0.10%	0.104
0601046	06央行票据46	2.73%	-0.13%	0.112
0681077	06次级CP3	2.43%	-0.03%	0.112
0681136	06次级CP1	3.40%	-0.26%	0.197
0681145	06次级CP2	3.85%	-0.25%	0.232
0681147	06次级CP3	4.45%	-0.15%	0.242
0601068	06央行票据68	2.78%	-0.02%	0.31
060208	06国债08	2.83%	-0.05%	0.348
0601072	06央行票据72	2.90%	-0.08%	0.351
0681169	06次级CP2	3.76%	0.03%	0.351
0601074	06央行票据74	2.81%	-0.07%	0.386
0601075	06央行票据75	2.81%	-0.07%	0.386
0681129	06次级CP2	4.82%	1.52%	0.408
0601078	06央行票据78	2.83%	-0.04%	0.422
0601080	06央行票据80	2.83%	-0.04%	0.447
070301	07国债01	3.92%	0.00%	0.477
0681207	06次级CP1	3.23%	-0.15%	0.504
060217	06国债17	4.45%	-0.08%	0.51
0681213	06次级CP2	3.96%	-0.08%	0.521
0681234	06次级CP1	3.33%	-0.01%	0.527
0601096	06央行票据96	2.83%	-0.03%	0.527
0701022	07央行票据22	2.82%	-0.01%	0.536
0701072	07央行票据72	3.16%	0.00%	0.547
0681016	06次级CP1	3.16%	0.00%	0.547
0701009	07央行票据09	2.03%	-0.24%	0.592
0701015	07央行票据15	2.82%	-0.02%	0.592
0701018	07央行票据18	2.82%	-0.02%	0.769
0701033	07央行票据33	3.59%	0.01%	0.792
0681035	06次级CP2	4.14%	-0.08%	0.841
0701038	07央行票据38	3.85%	-0.38%	0.805
0701022	07央行票据22	2.05%	-0.02%	0.805
0701080	07央行票据80	3.14%	-0.24%	0.841
0701031	07央行票据31	3.08%	-0.01%	0.866
0701077	07央行票据77	3.84%	0.01%	0.919
0701043	07央行票据43	3.14%	-0.24%	0.927
0701094	07央行票据94	3.01%	-0.30%	0.995
0701060	07央行票据60	3.08%	-0.02%	1.1
010005	01国债05	3.95%	-0.08%	1.083
030301	03国债01	3.03%	0.00%	1.1
040003	04国债03	2.26%	0.00%	1.11
060118	06国债18	4.83%	0.03%	2.460
020218	02国债18	2.95%	0.13%	2.541
040220	04国债20	3.32%	-0.25%	2.562
0701026	07央行票据26	3.14%	-0.02%	2.562
050207	05国债07	3.54%	-0.05%	3.025
050406	05国债06	3.54%	0.13%	3.025
030207	03国债07	3.20%	-0.08%	3.204
030111	03国债11	3.48%	-0.09%	3.244
060208	06国债08	3.48%	0.28%	4.405
060112	06国债12	3.17%	-0.01%	4.405
040207	04国债07	3.17%	-0.01%	4.265
060221	06国债21	3.95%	0.34%	4.423
040110	04国债10	2.77%	-0.13%	4.51
070107	07国债07	3.65%	0.00%	4.51
070103	07国债03	3.65%	0.22%	4.847
050206	05国债06	3.16%	-0.01%	5.005
030203	03国债03	3.72%	0.28%	5.027
0302130	03国债13	4.68%	0.81%	6.184
060113	06国债13	3.30%	-0.37%	6.271
060220	06国债20	3.30%	-0.37%	6.271
070107	07国债07	3.16%	-0.69%	6.74
048012	04国债12	3.59%	-0.30%	7.389
040708	04国债08	3.03%	-0.20%	7.597
050101	05国债01	3.70%	0.53%	7.777
050603	05央行02浮	4.80%	-0.17%	7.781
050301	05国债01	4.33%	-0.21%	8.543
068207	06次级CP2	4.03%	0.04%	8.741
068019	06可转债	3.77%	0.03%	8.923
070106	07国债06	3.72%	0.28%	9.927
070107	07国债07	4.58%	0.00%	14.375
0302160	03国债16	3.55%	0.03%	16.285

注:技术指标由北方之星数码技术有限公司提供

美国国债收益率(5月23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	4.84	0.009
3年期	4.500	2010.05.15	4.78	0.009
5年期	4.500	2012.04.30	4.77	0.009
10年期	4.500	2017.05.15	4.83	0.006
30年期	4.750	2037.02.15	4.98	0.003

交易所回购行情

代码	名称	最新	涨跌幅	成交量(万元)
201001	RD07	2.2	-0.2	80
201008	RD01	1.255	0	803
202007	RC007	1.1	-0.4	505

银行间回购行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
RD01	1.78	1.7989	100151.41
RD07	2.3874	2.3874	41905.27
RD14	2.65	2.7037	3390.57
RD21	3.05	3.0487	1490

银行间信用拆借行情

品种	收盘价(%)	加权(%)	成交量(百万元)
IB0001	1.79	1.8017	24624
IB0007	2.11	2.6179	5142
IB0021	2.7	2.7	50

人民币汇率中间价

5月23日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.6540	10.2942	6.2918	0.97838

关注浮息转债 挖掘期权价值

□联合证券研究所 申景龙

——债性股性格局未变,安全性仍然重要。上周转债市场的总体债性持续弱势,纯债溢价率在100%上方区域震荡,到期收益率下降约-25%以下,完全失去了其债性保护;股性方面,delta值有所下降,转股溢价率开始回升至正值,表明转债的股性持续增强的趋势有所回缩,转债整体回到溢价水平,套利空间缩减,这与上周市场大幅震荡使转债正股走弱有关。但是目前市场强股性、弱债性的格局并没有发生变化,除巨轮转债外,其余券种均属于强股性品种。

我们依然认为,安全性较好的转债品种将成为投资重点。到期时间长、价值低估大的券种,如韶钢转债、巨轮转债、上电转债、金鹰转债等,此类转债未进入转股期,到期时间较长,期权价值较大,在转债价格上仍有较大的释放空间,适合“买入持有”的投资者,应重点关注。

另外,巨轮转债属于唯一股性适中的个券,也有一定的债性保护,到期时间也较长,适合“买入持有”的投资者,转债期权价值的释放也将会给投资者带来不菲的收益。桂冠转债、创业转债和美化转债本年度没有强制赎回风险,投资者投资于此类转债的安全性也相应地得到了一定的保障,另外其正股投资价值也相对较好,正股的利好预期也会增加转债的价值提升,可适当关注。