

债券指数			
中国国债总指数	上证国债指数	银行间债券总指数	上证金债指数
112.850	110.000	113.702	117.790
-0.02%	0.05%	-0.02%	-0.04%

上海银行间同业拆放利率(7月9日)

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
0/N	2.2445	▼ 6.43	3M	3.1236	▲ 1.01
1W	2.7629	▲ 39.41	6M	3.1555	▲ 0.26
2W	3.9984	▲ 62.98	9M	3.2796	▲ 0.47
1M	3.1432	▲ 5.02	1Y	3.4662	▲ 0.35

## 交易所债券收益率

代码	名称	新券	收益	剩余年
国债				
009104	9国债(1)	-8.30%	-1.54%	4.162
009105	9国债(2)	-8.30%	-0.84%	4.152
009108	9国债(3)	-8.30%	0.04%	2.208
010104	20国债(4)	-2.89%	0.04%	2.871
010105	20国债(5)	-2.89%	0.04%	2.871
010108	21国债(3)	-2.73%	-0.35%	0.792
010107	21国债(7)	-4.30%	0.00%	14.06
010112	21国债(12)	-3.95%	-0.04%	4.31
010116	21国债(15)	-2.75%	-0.29%	1.444
010105	02国债(3)	-3.07%	-0.10%	3.072
010123	02国债(13)	-4.33%	0.05%	1.62
010124	02国债(14)	-4.25%	-0.85%	0.293
010125	02国债(15)	-4.25%	-0.05%	0.293
010301	03国债(1)	-4.63%	0.00%	2.616
010303	03国债(3)	-4.41%	0.00%	15.773
010305	03国债(5)	-4.41%	0.00%	15.773
010308	03国债(8)	-4.19%	-0.01%	6.192
010314	03国债(11)	-3.70%	-0.04%	3.364
010404	04国债(4)	-3.78%	0.00%	3.877
010407	04国债(7)	-3.82%	0.01%	4.122
010410	04国债(10)	-3.82%	0.00%	4.381
010505	05国债(1)	-4.14%	-0.05%	7.641
010503	05国债(3)	-3.59%	0.00%	2.792
010505	05国债(5)	-4.04%	0.00%	4.877
010507	05国债(7)	-10.12%	6.80%	0.016
010513	05国债(13)	-4.06%	0.00%	5.381

## 企业债

代码	名称	新券	收益	剩余年
020102	01三铁债	-4.24%	-0.00%	3.334
120201	02三铁债	-5.15%	0.00%	1.62
120205	02铁交债	-4.91%	-0.01%	12.427
120207	02铁建债(7)	-4.80%	-0.08%	2.326
120207	02武钢债	-4.80%	-0.08%	2.326
120288	02金茂债	-5.77%	1.19%	4.803
120301	03中行债(1)	-4.50%	-0.05%	13.919
120303	03中行债(3)	-4.03%	-0.02%	10.42
120303	03国债(8)	-4.19%	-0.01%	6.192
120314	03国债(11)	-3.70%	-0.04%	3.364
120404	04国债(4)	-3.78%	0.00%	3.877
120407	04国债(7)	-3.82%	0.01%	4.122
120410	04国债(10)	-3.82%	0.00%	4.381
120505	05国债(1)	-4.14%	-0.05%	7.641
120503	05国债(3)	-3.59%	0.00%	2.792
120505	05国债(5)	-4.04%	0.00%	4.877
120507	05国债(7)	-10.12%	6.80%	0.016
120513	05国债(13)	-4.06%	0.00%	5.381

## 银行间债券收益率

## 市场观察

## 银行间债券托管量超10万亿元

◎特约撰稿 刘闻

尽管受到来自宏观经济基本面等多方面因素的影响,银行间债券市场似乎一时还难以走出调整的阴霾,但仍以其自身的规律向前发展并不断壮大。据来自中国债券信息网的数据显示,截至2007年6月底,结算成员继续增加,达到6644家;债券托管量超过10万亿元整数关口,达10.42万亿元;债券发行量超过3.6万亿元。

## 已成机构投资者场外市场

据统计,在全部六千多家市场主体中,具有人民银行认可的债券结算代理资格的金融机构(即甲类结算成员)保持原有数量(44家商业银行),能够通过系统终端单独进行债券结算的金融机构(即乙类结算成员)共有1019家,通过甲类结算成员进行债券结算的中小型金融机构和非金融机构(即丙类结算成员)共有5581家,三者分别占全部市场主体的0.66%、15.3%、10.4%。

84%。

同时市场成员已涵盖全部机构类型,即金融机构和非金融机构。此外,银行间市场还包括一部分非法人类机构投资者。在原有的商业银行授权分行和证券投资基金以外,企业年金基金年内得以入市,成为新的一类具有较强实力的机构投资者,并为其他各类型非法人类机构投资者的入市积累了经验。银行间市场已不仅限于银行之间或金融机构之间的市场,事实上已发展成为机构投资者之间的场外市场。

## 市场规模继续扩大

与投资者范围广泛化相对应,银行间债券市场的债券托管品种也呈现广泛化特点,涵盖了政府类债券(即央行票据、国债、政策性金融债)、商业银行债(含次级债、混合资本债)、证券公司债券、企业(公司)债券、境内美元债券、国际金融机构债、资产支持证券等。截至6月底共托管债券840只,托管量和发行量分别超过10万亿元和3.6万亿元。

从托管场所选择上看,截至6月底记账式国债托管余额为29640.17亿元,银行间市场、交易所市场和柜台市场的托管量占比分别为89.19%、10.48%、0.33%;企业债券托管余额为3146.3亿元,银行间市场和交易所市场的托管量占比大致为87%和13%。

债市大发展态势已然形成

随着年初全国金融工作会议的召开,加快发展债券市场的战略部署已为社会各界所认识。人民银行继续加大市场设施建设的推进力度,允许企业年金基金入市,SHIBOR的市场辐射范围不断扩大,完善债券到期收益率计算标准;财政部扩大记账式国债承销银行范围,发行全部可以跨市场交易的国债,推进储蓄国债(电子式)发行力度;发改委扩大企业债券发行规模和提高发行审核效率;证监会单向转托管为双向转托管,构造统一的企业债券收益率曲线;债券管理体制改革应坚持市场化方向,充分尊重和发挥各当事主体的自主选择权。

## 市场观察

## 3年央票价涨量缩释放了什么政策信号

◎兴业银行 鲁政委

7月5日,在没有任何先兆的情况下,3年期央票利率在稳定一周后再度上行9bp,达到3.58%。而发行量却没有增加,依然延续了前一周的10亿元的微量。其实,这种价涨量缩、收益率走高停滞的情况自5月份就出现了。

然而,虽然价涨量缩,央行却依然继续维持其发行,这足以说明,其中可能蕴含着值得我们进一步忖度的政策含义。我们的分析显示,加息前奏、市场预期倒逼和特别国债议价准备,是其最可能的三个政策含义。

## 可能政策含义之一:加息前奏

根据央行此前两次货币政策执行报告中均明确指出的:为配合加息,央行一般会有意识地引导央票发行利率适度上行。而以往的经验也的确出现过类似情形,比如3月份及其此前的3次加息前夕,1年期央票发行利率都曾出现过上行。然而,这种经验规律在5月份的加息中却被打破。

由此,对于本次只是3年期央票利率上行,而被市场视为利率导向风向标的1年期央票发行利率依旧保持稳定,其是否足以构成加息前奏的判断,尚需进一步观察。

## 可能政策含义之三:为特别国债议价做准备

不管特别国债通过何种方式发行,都必然要涉及到特别国债向央行支付的收益率的确定,以及该收益率与目前央行公开市场操作成本之间的匹配、覆盖问题。因此,当前外汇储备收益率、公开市场操作成本,就成为了央行在未来特别

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(7月9日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.875	2009.06.30	4.98	0.00
3年期	4.500	2010.05.15	5.00	-0.012
5年期	4.875	2012.06.30	5.09	0.005
10年期	4.500	2017.05.15	5.18	-0.006
30年期	4.750	2037.02.15	5.27	-0.003

市场投资主体或者求短避长、或者对期限较长券种要求更高风险溢价,这就使得为了保持一定的流动性回笼力度,央行在努力稳定发行利率无效的情况下,最终不得不舍价保量,容忍发行利率向二级市场靠拢。然而,价涨量缩,单次发行量聊胜于无的情况,似乎使我们这种说法显得不那么富有说服力。

但是,如果我们仔细观察一下近来的公开市场操作情况,就可以发现,6月15日之前,公开市场操作连续净投放。直到6月16日~22日这一周,公开市场操作才勉强实现了净回笼,为-4.14亿元;此后的一周也仅为-24.36亿元;7月6日前的一周再次出现了净投放315.32亿元。

这种态势明确显示:目前的公开市场操作的性质(是否为净回笼)已正好变成由3年期央票那似乎微不足道的“最后一瓢水”来定性的地步了。毕竟,在国务院刚刚将货币政策取向重新界定为“稳中适度从紧”的背景下,持续净投放显然是不妥当的。央行因此必然面临着在表面上努力维持净回笼的压力。此时,继续发行一个能够改变性质的边际量,即使价格有所上涨,也显然是必要的。

——公开市场操作成本。除了外汇储备的当前收益率水平可以作为央行未来议价的标准,当前流动性的回笼成本,同样也会是一个标准(根据中金公司利用6月末之前数据进行的测算,央行当前的流动性回笼成本大约在2.4%~2.5%,当然,这是通过以史无前例的频率使用准备金才作最终得以实现的)。因此,在目前央

行7月6日之后的操作中,再考虑1年期央票利率的调整。

——公开市场操作成本。除了外汇储备的当前收益率水平可以作为央行未来议价的标准,当前流动性的回笼成本,同样也会是一个标准(根据中金公司利用6月末之前数据进行的测算,央行当前的流动性回笼成本大约在2.4%~2.5%,当然,这是通过以史无前例的频率使用准备金才作最终得以实现的)。因此,在目前央

行7月6日之后的操作中,再考虑1年期央票利率的调整。

——公开市场操作成本。除了外汇储备的当前收益率水平可以作为央行未来议价的标准,当前流动性的回笼成本,同样也会是一个标准(根据中金公司利用6月末之前数据进行的测算,央行当前的流动性回笼成本大约在2.4%~2.5%,当然,这是通过以史无前例的频率使用准备金才作最终得以实现的)。因此,在目前央

行7月6日之后的操作中,再考虑1年期央票利率的调整。

——公开市场操作成本。除了外汇储备的当前收益率水平可以作为央行未来议价的标准,当前流动性的回笼成本,同样也会是一个标准(根据中金公司利用6月末之前数据进行的测算,央行当前的流动性回笼成本大约在2.4%~2.5%,当然,这是通过以史无前例的频率使用准备金才作最终