

Currency·bond

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
112.589	109.930	113.536	117.680
-0.17%	-0.02%	-0.08%	-0.64%

期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
0/N	2.5502	▼2.88	3M	3.1339	▲0.13
1W	3.2488	▼65.67	6M	3.1693	▲0.45
2W	3.5661	▼35.18	9M	3.2928	▲0.45
1M	3.239	▼2.70	1Y	3.4757	▲0.32

代码	名称	最新收益率	收益率涨跌	剩余年限
090104	09国债(4)	2.81%	-0.01%	0.151
090905	09国债(5)	2.05%	0.00%	0.107
090908	09国债(8)	3.50%	0.10%	2.2
091004	09国债(4)	2.81%	-0.01%	2.363
100110	10国债(10)	3.00%	0.58%	0.342

代码	名称	最新收益率	收益率涨跌	剩余年限
091010	09国债(10)	4.00%	0.00%	14.205
091012	09国债(12)	4.08%	0.03%	4.201
091017	09国债(17)	3.31%	-0.03%	14.321
091020	09国债(20)	4.26%	0.08%	4.767
091021	09国债(21)	3.94%	-0.03%	14.973
091023	09国债(23)	4.40%	0.04%	10.192
091024	09国债(24)	2.49%	-0.18%	0.285
091025	09国债(25)	4.23%	-0.03%	14.973
091031	09国债(31)	3.80%	0.11%	2.608
091033	09国债(33)	4.44%	0.01%	15.764
091038	09国债(38)	4.23%	-0.03%	14.311
100311	10国债(11)	3.86%	0.15%	3.352
100403	10国债(3)	3.16%	0.00%	1.773
100404	10国债(4)	3.94%	0.03%	14.963
100408	10国债(8)	3.63%	-0.04%	2.274
100410	10国债(10)	4.17%	0.04%	14.633
100501	10国债(1)	3.68%	-0.03%	2.739
100504	10国债(4)	4.23%	0.00%	17.341
100505	10国债(5)	3.99%	0.00%	4.868
100508	10国债(8)	2.83%	0.16%	1.393
100511	10国债(11)	2.44%	-0.01%	3.274
100512	10国债(12)	4.41%	0.00%	13.342

3年央票续涨 紧缩预期升级

◎本报记者 秦媛娜

重重利空重压债市,市场的紧缩预期也再度升级,这从3年期央票地量发行却再次出现中标利率小幅上涨中可见一斑。昨日,10亿元3年期央票的中标利率为3.62%,比上周攀升了4个基点,一二级市场央票利率倒挂的情形再被小幅纠正。

昨日央行公开市场业务操作发行了10亿元3年期票据和440亿元3个月期票据,票面利率分别为3.62%和2.7461%。其中3年期央票中标利率比上期上涨了4个基点,为连续第二周爬升;3个月央票参考收益率则与上期的2.7463%相比差异不大。

自上次央行在5月18日宣布上调存贷款基准利率以来,债券市场收益率曲线便持续上翘,但是央票发行利率却在加息当周作一上调整后便进入了持稳平台,连续保持未变,一级市场与二级市场之间的差距越拉越大。

这一空档在6月21日和7月5日分别发行的10亿元3年期央票利率上涨中得到了一定的填补,但是由于这两次利率上行只纠正了15个基点的幅度,二级市场高企的央票利率仍对一级市场形成上拉动力。

除了二级市场的倒逼作用,从央票地量发行也无法维持发行利率



张大为制图 史丽 资料图

企稳的表现来看,市场近期对紧缩政策出台的担忧心态也尽显无遗。前日央行公布的上半年金融统计数据,6月份信贷增长高达4515亿元,同比多增566亿元;近日市场又传闻6月份的CPI(消费者物价指数)增速超过4%,这些都成为支持央行再次加息的理由。

与此同时,特别国债的形态日渐明朗,并且预计发行时间为时不远,虽然其发行并不会立即造成市场流动性的紧张,但是它所传递出的财政政策将配合货币政策双管

齐下调控的信号却不能不让市场担忧。

市场的谨慎心态可以轻易地从债券收益率曲线的快速上移中看到。自前次加息后的首个交易日5月20日以来,银行间货币1年期国债收益率上行51.22个基点,3年期上行41.24个基点,10年期上行51.17个基点,幅度远远大于18日加息的27个基点变化,显示市场已经在用自己的方式将下一次的加息提前纾解。

表现在一级市场,由于一致看

■每日交易策略

息差扩大凸现阶段性价值

◎东东



周四3年期央票的中标利率是3.62%,较上周品种上升了4bp,最近一个月以来上升了19bp,这说明了市场和央行对于长期利率上行的担忧。而同期企业债的发行利率基本上上涨的幅度超过了60-70bp,曲线陡峭化的形态非常明显。同期国债的利率上升幅度低于企业债的升幅,显示出两者之间的息差正在扩大,从最低时的50-60bp上升到80bp左右,达到近三个月以来的最高值。息差的扩大正在凸现阶段性的投资价值,也反映出市场收益率阶段性的高点正在到来。

周五财政部将发行350亿元三年期国债,由于昨天三年央票利率的上行,估计本期国债的发行利率会在3.55%左右。与以往不同的是,这将是第一支可以托管在交易所新债券交易系统的国债。由于新系统上线,估计这一期国债会有不少数量托管在交易所市场,这对于促进交易所市场增加托管量,增大成交量会有比较好的改善,从而吸引更多有份量的投资者回归到这个市场。其实投资者需要的不仅仅是新型的交易系统,也不在于能够覆盖所有交易方式的交易体系,而是这个市场最有优势的价格发现机制以及方便的流动性提供手段(回购)。只有在新的系统里实现了这两点,才对机构有大的吸引力,以己之长,博人之长,可能并非提高市场水平的关键。不然的话,很可能把其它市场的弊端也带到了这个市场,变得和邯郸学步一样了。

■市场快讯

人民币昨回调 50个基点

◎本报记者 秦媛娜

结束本前三个交易日的快步升值,昨日人民币汇率出现了50个基点的回调,中间价报于7.5762元。

本周的走势也再次印证了人民币“进两步,退一步”的渐进升值特征。周一至周三,人民币累计上涨了432个基点,昨日又开始逐步回调,但是在“快进慢退”之后,人民币升值的步调仍然没有改变,只是上下震荡的弹性得以更好体现。

昨日银行间即期外汇市场收盘,美元兑人民币汇率收于7.5673元,同样一改人民币本周前三天的快速升势,掉头回落42个基点。

三年央票向二级市场靠拢

◎本报记者 丰和

昨天,央行在公开市场出售了10亿元三年央票,尽管发行量仍然保持地量水平,但发行利率水平继续较上周上涨了4个基点,达到3.62%,进一步向二级市场定价靠拢。至此,三年央票在四周内,利率上涨了19个基点。

三年央票发行利率的上涨主要是受到二级市场的牵引。近一个月以来,在银行间债券市场上,三年央票收益率呈现逐级攀升的走势。昨天,三年央票的卖出报价介于3.65%至3.75%之间。三年央票发行利率的上涨,已使其与二级市场收益率的下限仅差3个基点,一、二级市场间的倒挂现象有所收敛。当天,三个月央行票据发行收益率为2.7461%,与上周持平。本周公开市场将继续向市场投放资金,净投放量为250亿元。

■汇市观察台

次优贷款危机打压美元 欧元英镑兑美元创新高

◎胡箫箫

国际市场方面,周四欧元兑美元再创新高,至1.3794美元,日升值幅度高达0.3%,且继续位于历史高位附近盘整。这主要得益于最新公布的欧元区第一季度GDP数据终值高于预期,欧元区第一季度GDP终值季率增长0.7%,年率增长3.1%,预期分别为增长0.6%和3.0%。强劲的经济增长数据就是欧元区官方面临强势欧元仍保持稳定的主要支柱,这也将进一步刺激欧元走强。

英镑兑美元周四创26年新高,至2.0366美元,日升幅达0.15%,主要是因为疲弱的英国房市数据未能改变英国央行将进一步加息的预期。同时,美元依然全线承压,对美元次优贷款危机冲击到整体经济增长和利率层面的忧虑持续困扰市场。虽然,利差因素一直是推动英镑走高的主要支柱,但是市场对英国利率前景的看法可能过于乐观,因为有一些信号显示房市有降温迹象,而且有家英国企业发出警告称,央行在不到一年时间内加息五次,将对他们造成重创。

美元兑日元周四在121.83-122.40区间内窄幅波动,日本央行行长福井俊彦周四在宣布利率政策后的新闻发布会上称,日央行在确保经济在物价稳定下持续扩张的同时,将基于经济和物价发展逐渐调整利率。此言论并未对日元产生很大影响,市场将密切关注日央行的利率政策。(作者系中国建设银行总行交易员)

■市场观察

特别国债发给央行之后

◎特约撰稿 石鑫杰

随着国家外汇投资公司筹备工作的进行,财政部将发行2000亿美元的特别国债成为市场成员关注的焦点。那么,特别国债发给央行后的意义和影响究竟如何?

首先,可以达到比较高的变现能力。特别国债需要有比较强的变现能力,如果由财政部向市场发行,那就要求财政部随时从市场买入或卖出债券,这虽然满足了特别国债发债的需求,但另一方面也起到了调节短期货币供应量的作用。而调节短期货币供应量是央行的职能,因此从职能划分来说,将特别国债发给央行在情理之中。

其次,特别国债对央票有一定的替代作用。央票是我国用于对冲外汇占款的产物,国外发达的金融市场并没有这一品种。央票的发行

其本质就是将现在的流动性压力放到未来某一点上,而未来的那个点由于流动性问题没有解决的情况下又要面临央票还本付息的压力,因此还要继续发行,形成一个恶性循环,且央票发行的成本也在逐步的提高,对政府也是个负担。而特别国债的利率是固定的,且成本的承担者是财政部,对于央行来说在资金面宽松的时候卖出一部分特别国债来回收资金,在资金面紧张的时候买入特别国债来放出资金,操作成本将要降低很多。

最后,财政部可以一次性将特别国债发给央行,一次性锁定成本。本质上就是债券置换外汇,央行有庞大的外汇储备,完全可以承受,因此不会对市场带来直接的冲击。而央行也可以根据资金面来确定是否向市场发行债券,灵活性比较高。

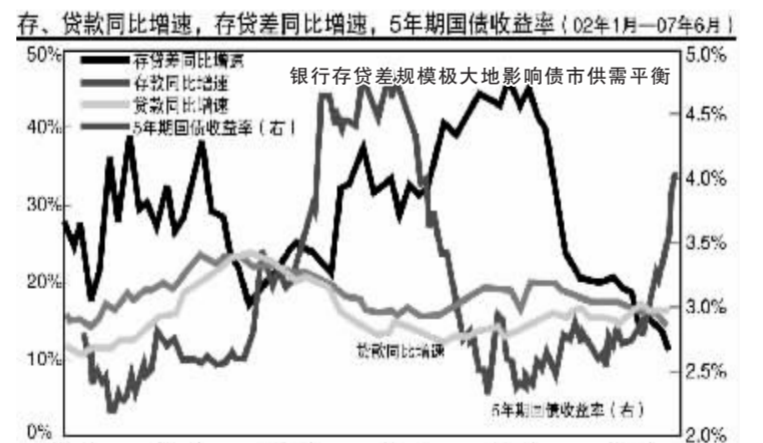
就价格而言,我们更倾向于特别国债以固定的票面利率进行交易。央行最终持有的特别国债,其收益率是固定的,成本由财政部来承担。央行持特别国债像一个大蓄水池,水多了就放,水少了就收。但是我们认为其“放水”和“收水”的利率也是固定的,即特别国债发行由央行再发给市场成员的利率。如果根据市场价格波动,那么难免产生盈亏,而央行作为政府部门是不应成为一个大的中间商或做市商的。因此我们认为买卖特别国债的利率不会变。持有特别国债的市场成员可以在购买和被赎回之间拿到持有期收益。

不过,如按照特别国债以固定的利率发行,就只能进行数量招标,其中就有个相对效应,以现在的市场来看,利率定得高自然没问题,但如果再升息1-2次,那现在

积弱待返 短债仍是避风良港

◎国泰君安研究所 王晓东 姜超

上半年的债市疲弱不堪,进入5月份以后更是一泻千里,物价的急速上行以及央行的两次加息是主要背景,而即将发行的15000亿元特别国债则更是雪上加霜。展望下半年,我们依然认为短债是良好的避风港,而3年期以内的国债和企业债前期的期限溢价上行过大,可能是避险的良好选择。如果粮食价格不出现意外走高,那么中长期国债的风险溢价已经得到充分体现,未来继续上行的概率十分有限。



张大为制图

方面,银行存贷差增速的继续缩减可能是影响债市的重要因素。从4月到5月,由于银行存款增速的下降,存贷差余额首次出现1000亿元的下降,并导致存贷差增速从14.4%骤降至11%。而估计6月份银行存贷差增速减缓的趋势仍在持续,存贷差规模很可能继续缩小,从而极大地影响了债市的供需平衡。

风险溢价变化分析

为了理解不同期限国债利率的变化模式,下面我们从风险溢价的角度进行分析。

国债利率可以分解为基准利率及风险溢价之和。其中基准利率为1年期央票,而利差部分则是风险溢价。结果显示,3年期及以上国债的风险溢价走势基本相关,而1年期国债溢价则有独特的走势,其原因何在呢?

我们发现,1年期国债风险溢

价与央票利率有明显的反向相关性。其原因可能在于,当央票利率处于上升周期时,市场形成利率上行的预期,并增配久期最短的1年期国债,导致其价格上升,风险溢价下降。而在央票利率处于下降周期时,市场预期利率整体下移,并增配长期国债而减持1年期国债,导致其价格上升,风险溢价也水涨船高。

而长期国债的风险溢价与通胀的走势明显相关。2003年以来的数据显示,当近12个月CPI均值上升时,10年期国债风险溢价也同步上移,而CPI均值下降时,其风险溢价也同步走低。目前12个月CPI均值已经上升到2.1%左右水平,从历史趋势来看,与之相对应的10年期国债风险溢价在1.4%左右。目前经过利率的大幅上升后,其风险溢价已经超过1%,接近理论预测的合理区间。未来如果物价不创出新高,则长期利率的调整幅度已然十分有限。

银行间债券收益率

代码	名称	最新收益率	收益率涨跌	剩余年限
060304	06国债(4)	3.24%	-0.04%	13.262
060308	06国债(8)	5.04%	-0.23%	14.959
060309	06国债(9)	3.95%	-0.03%	13.872
060310	06国债(10)	3.95%	-0.03%	13.872
060321	06国债(21)	4.51%	-0.09%	13.934
060324	06国债(24)	4.10%	-0.01%	5.927
060325	06国债(25)	4.08%	-0.01%	5.927
060327	06国债(27)	4.08%	-0.01%	5.927
060328	06国债(28)	4.08%	-0.01%	5.927
060329	06国债(29)	4.08%	-0.01%	5.927
060330	06国债(30)	4.08%	-0.01%	5.927
060331	06国债(31)	4.08%	-0.01%	5.927
060332	06国债(32)	4.08%	-0.01%	5.927
060333	06国债(33)	4.08%	-0.01%	5.927
060334	06国债(34)	4.08%	-0.01%	5.927
060335	06国债(35)	4.08%	-0.01%	5.927
060336	06国债(36)	4.08%	-0.01%	5.927
060337	06国债(37)	4.08%	-0.01%	5.927
060338	06国债(38)	4.08%	-0.01%	5.927
060339	06国债(39)	4.08%	-0.01%	5.927
060340	06国债(40)	4.08%	-0.01%	5.927
060341	06国债(41)	4.08%	-0.01%	5.927
060342	06国债(42)	4.08%	-0.01%	5.927
060343	06国债(43)	4.08%	-0.01%	5.927
060344	06国债(44)	4.08%	-0.01%	5.927
060345	06国债(45)	4.08%	-0.01%	5.927
060346	06国债(46)	4.08%	-0.01%	5.927
060347	06国债(47)	4.08%	-0.01%	5.927
060348	06国债(48)	4.08%	-0.01%	5.927
060349	06国债(49)	4.08%	-0.01%	5.927
060350	06国债(50)	4.08%	-0.01%	5.927
060351	06国债(51)	4.08%	-0.01%	5.927
060352	06国债(52)	4.08%	-0.01%	5.927
060353	06国债(53)	4.08%	-0.01%	5.927
060354	06国债(54)	4.08%	-0.01%	5.927
060355	06国债(55)	4.08%	-0.01%	5.927
060356	06国债(56)	4.08%	-0.01%	5.927
060357	06国债(57)	4.08%	-0.01%	5.927
060358	06国债(58)	4.08%	-0.01%	5.927
060359	06国债(59)	4.08%	-0.01%	5.927
060360	06国债(60)	4.08%	-0.01%	5.927
060361	06国债(61)	4.08%	-0.01%	5.927
060362	06国债(62)	4.08%	-0.01%	5.927
060363	06国债(63)	4.08%	-0.01%	5.927
060364	06国债(64)	4.08%	-0.01%	5.927
060365	06国债(65)	4.08%	-0.01%	5.927
060366	06国债(66)	4.08%	-0.01%	5.927
060367	06国债(67)	4.08%	-0.01%	5.927
060368	06国债(68)	4.08%	-0.01%	5.927
060369	06国债(69)	4.08%	-0.01%	5.927
060370	06国债(70)	4.08%	-0.01%	5.927
060371	06国债(71)	4.08%	-0.01%	5.927
060372	06国债(72)	4.08%	-0.01%	5.927
060373	06国债(73)	4.08%	-0.01%	5.927
060374	06国债(74)	4.08%	-0.01%	5.927
060375	06国债(75)	4.08%	-0.01%	5.927
060376	06国债(76)	4.08%	-0.01%	5.927
060377	06国债(77)	4.08%	-0.01%	5.927
060378	06国债(78)	4.08%	-0.01%	5.927
060379	06国债(79)	4.08%	-0.01%	5.927
060380	06国债(80)	4.08%	-0.01%	5.927
060381	06国债(81)	4.08%	-0.01%	5.927
060382	06国债(82)	4.08%	-0.01%	5.927
060383	06国债(83)	4.08%	-0.01%	5.927
060384	06国债(84)	4.08%	-0.01%	5.927
060385	06国债(85)	4.08%	-0.01%	5.927
060386	06国债(86)	4.08%	-0.01%	5.927
060387	06国债(87)	4.08%	-0.01%	5.927
060388	06国债(88)	4.08%	-0.01%	5.927
060389	06国债(89)	4.08%	-0.01%	5.927
060390	06国债(90)	4.08%	-0.01%	5.927
060391	06国债(91)	4.08%	-0.01%	5.927
060392	06国债(92)	4.08%	-0.01%	5.927
060393	06国债(93)	4.08%	-0.01%	5.927
060394	06国债(94)	4.08%	-0.01%	5.927
060395	06国债(95)	4.08%	-0.01%	5.927
060396	06国债(96)	4.08%	-0.01%	5.927
060397	06国债(9			