

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

上海银行间同业拆放利率(7月30日)
期限 Shibor(%) 涨跌(BP) 期限 Shibor(%) 涨跌(BP)

交易所债券收益率
品种 名称 最新价 收益率 换手率

债市回暖或演昙花一现

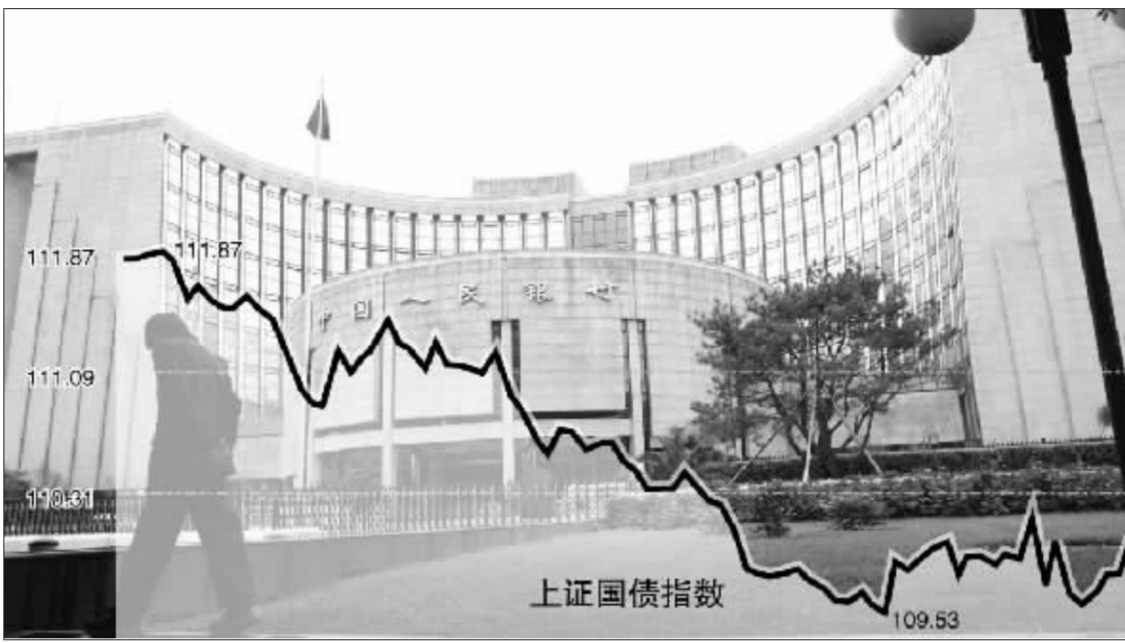
央行昨再施准备金率工具,直指宽松资金面

◎本报记者 秦媛娜

债市好不容易建立起来的一点信心又面临着被打击的危险。从上周开始,债市买盘需求不断涌现,一直处在上行中的收益率曲线也出现了久违的下移,不少投资者认为债市阶段性的低点已经出现,套利操作也可一试身手。但是昨日央行又出人意料地宣布上调存款准备金率0.5个百分点,对本轮反弹形成重要支撑的资金面成为政策主要所针对的目标,这无疑将对债券市场构成利空影响,再次压制刚刚积攒起来的人气。

准备金率上调消息公布之后,不少市场人士均表示感到稍有意外,因为债市今年以来一直单边走弱,新股申购和特别国债等因素又有负面影响,这个时候央行再通过存款准备金率工具回收流动性,恐会对本就如薄冰的债市产生雪上加霜的负面影响。

值得注意的是,这一次准备金率的上调恰好赶上了债市从上周开始出现的小幅反弹。7月20日央行宣布加息之后,债市平静应对,并将此解读为短期内的利空出尽。从上周三左右开始,债市展开了短暂的小幅反弹,中长期国债的表现尤为突出,3年、5年和7年国债收益率在上周的下降幅度分别为17、11和27个基点。



张大伟 制图

昨日,乐观的情绪再次在债市延续,上证国债指数上涨0.16%收于109.98点;银行间债市市场,成交金额也继续扩大,比上周五增加226.56亿元,达到了781.68亿元。

但是准备金率政策的悄然而上,将目前指向带动流动性的回收,直接动因——资金。6月以来,央票发行回收流动性这招一直“不作为”,而新股密集发行也没有引发货币市场回购利率的大幅上涨,

宽松的資金面成为帮助债市反弹的主要燃料,部分投资者认为央行加息后将进入一个相对平稳的政策观察期,因此买盘开始活跃。

现在看来,“利空并没有出尽”,东吴基金分析师莫凡指出,央行并没有放松对流动性的回收,投资者的心态将受到冲击。国泰君安证券固定收益高级分析师林朝晖也指出,“可见央行紧缩流动性的决心很大”,这将再一次打压债

市人气。

但是申银万国证券分析师陆文磊认为,此次准备金率上调尽管在政策出台的时间上有些出乎意料,但对债市的影响估计较为有限。他表示,准备金率的上调是对前期流动性回笼不足的一种补救措施。由于市场流动性较为宽松,同时此次政策从出台到实施有两周的准备时间,所以对货币市场和债券市场的影响较小。

反弹动力不足 趋势难以延续

◎东莞商行 杨鹏

从年初至今,债市一直被利空笼罩,难见反弹迹象。但在本次加息后的第一个星期,债市却出现了难得的回暖现象。对此市场多少有点始料未及,存在着债市回暖能否持续,能持续多久的疑问。

我们认为,本次债市回暖的主要原因有以下几点:一是加息形成短期利空出尽。在今年三次加息后,机构对于今年后五个月加息一次以上和三季度内再次加息的预期都较弱,短暂的政策真空期给予市场参与的机会;二是资金配置需求增加。按照银监会的监控指标,下半年新增贷款额度仅为1万亿元,即使超标20%也仅为1.6万亿元,分流出来的资金配置需求确实给予了债市利好;三是市场的自我纠正。在6月的市场收益率大幅飙升中,利空主要来源于加息和特种国债,如果说中长期国债的飙升过快是可以理解的,但是中短期品种的飙升现在看来确实存在着反应过度的嫌疑。本次债市回暖正是率先从中短期品种开始的,然后再传导到长期品种上。

从长期趋势来看,我们认为得出回暖能以持续的结论,这主要是基于两个简单的判断。首先,经济高速增长或过热的内在原因是错综复杂的,有其长期存在的合理理由,政策的作用在于抑制和调控,在于保证经济的平稳和健康,而不在于改变这种趋势,过激的政策必须要考虑到整个经济

不足,趋势难以延续。短期来看,收益率曲线将会维持在目前的位置,有可能在具体品种上还会小幅下移,但整体上缺乏继续向下的实际利好,尤其在8月中旬,即7月数据出台之前将会可能遭遇阻力。

但是无论如何,这种回暖依然给下半年的债券市场注入了一丝生机。正如我们在前面的分析,回暖原因中唯一的较长因素是来源于资金配置的需求,而这正是影响下半年投资策略的关键因素。从

交易性配置来看,资金配置需求和紧缩性货币政策之间的博弈将有可能打破债市上半年单边下跌的行情,即使在长期趋势不明,再次加息预期存在的情况下,短暂的回暖仍有可能在后期再次出现,这无疑给交易性配置增加了些许获利机会,抓住时机,快进快出是优选策略。从投资性需求来看,这主要集中于对中长期品种的看法,实际上在前期的调整中,中长期品种尤其是国债已经体现出较高的投

资价值,但是市场畏于以“特种国债”为代表的供给增加,而在继续等待更好的介入时机,我们认为这种选择是谨慎和正确的。但是在资金配置需求的压力下,在等待政策明朗的期间,市场的耐心似乎不足了,本次回暖中,受中期品种影响,长期债券也有不少机构开始尝试介入。但是,目前的回暖并没有改变我们的看法,中长期债券的介入时机依然未定,9月后或许还会获得更好的时机。

市场预期没有发生根本性变化

◎特约撰稿 大力

我们认为,此番债市快速的反弹,根本原因在于配置型资金在加息之后的建仓操作。自5月份以来,有关CPI持续走高,央行加息在即的预期一直在加强。有大量的债券买入需求得不到被动地等待收益率调整之后再建仓,因此5月份以来,银行间市场资金持续宽松,但债券市场收益率却在节节走高。

加息之后,周一开盘不少投资者都在等待收益率的进一步走高,但是直到周二,收益率曲线都没有任何上扬的趋势。我们相信,上周三收益率曲线的突然回落,是空仓近一个季度之后投资性需求的无奈之举。正如我们在

6月底的所预测的那样,在加息之前,债券市场其实已经为加息预留了足够的空间。加息反倒是利空出尽,成为市场反弹的一个起点。

那么现在的问题是,这样的反弹能够持续多久?我们认为,此波反弹的推动主力是加息前看空等待的配置型资金,并不代表整个市场的预期发生了根本性的变化。从债券市场的外部环境来看,宏观经济由偏快转向过热的可能性正在加大。下半年CPI的同比增幅有可能长时间维持在4%以上,导致全年CPI增幅超过3.5%,央行极有可能在四季度再度加息,而特别国债的发行也箭在弦上,上周已有传言称发行就在两周之内。这将对金融体系的



流动性产生深远的影响。因此从宏观经济和政策执行两方面考虑,债券市场的收益率应该还有进一步上升的空间。由此,我们认为上周开始的这波反弹并不说明债券市场行情的长期趋势。反弹行情能走多久,关键看加息前空仓的配置型资金的规模和建仓的速度,以及政策面下一步的举措。

■聚焦上证所固定收益证券综合电子平台

尽快推动电子平台市场环境的形成和发展

◎财政部国库司副司长 周成跃

这几年财政部在国债市场的发展方面致力于两个问题。一个是如何规范和创新。如1991年上海证券市场形成后不断推出国债竞价交易、柜台交易、买断式回购、跨市场发债等等一系列措施;二是在增加透明度方面作了很多努力。如公布年度发行计划、季度发行计划、实行国债余额管理等,使投资者和社会公众能够及早了解国债的发行情况。增加透明度的另一项工作,就是实行国债招标发行。

目前国债市场的发展存在的问题主要有以下几点。一是法律滞后的问题。二是二级市场分割问题。对这些问题,我想,专家和学者以及社会各方面,包括中央政府部

门都在努力完善、改进、克服这些问题。三是二级市场相对缓慢的问题。目前我们的国债二级市场发展与一级市场相比明显滞后,表现在这几年我们的国债换手率很低。去年,我国国债的换手率只有0.5倍,和发达国家30多倍相比,非常之低。同时,国债的交易量绝对数也在下降,比2005年还要降低6个百分点。这说明了我们的二级市场还比较薄弱。交易所市场去去年萎缩的情况就更严重了,去年发行可流通的国债,交易所所占的比重非常低。我们认为,解决这个问题应该是当务之急。今年财政部按照建立统一互联、结构合理、基础完善、规范有序、运行高效、功能齐全的国债市场的中长期发展战略,积极推动国债二级市场的发展,采取

了一些措施。比如,定期均衡滚动发行短期国债;继续扩大关键期限的国债的发行力度。今年我们有四个品种,一年、三年、七年和十年四个关键期限品种滚动发行。第三季度力争推出国债月发行制度,有效提高一、二级市场的衔接程度。活跃国债二级市场。第四个方面,我们将进一步扩大试点记账式国债柜台交易试点范围,增加网点,增加试点银行。同时,今年要将所有的关键期限国债全部推向柜台交易试点。我们将进一步完善场外市场的构建。第五个方面,财政部将积极推动商业银行进入交易所市场进行国债交易,协调有关机构采取电子化手段,提高国债跨市场的受托管效率,努力促进实现国债跨市场的时时交易。

上交所建设的电子平台是对交易所债券市场的重新组织,是在结合国情和借鉴国际成熟经验的基础上,在交易模式、市场层次、结算安排、信息发布等方面都有很多的创新,对推动二级市场发展到非常重要的作用。我最后想说的是,财政部对这个电子平台是支持的态度。财政部以发展国债市场为目的,积极推动上交所新型债券电子平台的建设,从最初系统立项方案论证,系统研发到研发后的系统评估,平台推荐以及模拟运行都尽可能给予支持和帮助。在下一步平台启动以及今后发展中,财政部将继续制订政策,在平台券量的供给、流动性提供以及法规保证方面继续给予支持,尽快推动电子平台市场环境的形成和发展。

■市场快讯

人民币汇率跌幅再超百点

◎本报记者 秦媛娜

昨日人民币大幅回调,跌幅再次超过百点,中间价报于7.5824元。这使得人民币自上周以来一涨一跌行情得到了延续,上周五,人民币曾出现了92个基点的涨幅。

7.5824元的中间价意味着,人民币跌回到了近三周前7月10日的水平附近,美国财政部长保尔森上周日访问中国的事件并没有引发人民币的调高。但是交易员指出,今日保尔森将与高层官员会晤,人民币汇率灵活性问题是也此次到访的议题之一,因此不排除昨日大跌是为了今日快速上创造空间的可能。

询价市场上,人民币收盘报7.5674元,较前一交易日下跌了51个基点,盘中波幅明显放大,7.5720和7.5600的最高最低价之间差距120个基点。

07上海城建债券今起发行

◎本报记者 李锐

经国家发改委批准,上海市城市建设投资开发总公司将于7月31日至8月6日面向全国公开发行2007年上海市城市建设债券,债券总额为人民币12亿元,期限15年,票面利率为5.48%,每年付息。本期债券的主承销商为国泰君安证券股份有限公司。

据了解,本期债券募集资金将全部用于上海崇明越江通道工程、赵家沟航道整治工程、大芦线航道整治一期项目(临港新城段)等城市基础设施项目。上述项目建成后,将推动上海构筑城郊一体、内外衔接、便捷高效的综合交通体系。

上海城投作为城市建设专业投资控股公司,积极开拓筹资渠道,成立十五年来,已先后发行了16期债券,累计筹集资金128亿元,成为我国发行企业债券数量最多、筹资规模最大的地方企业。成立至今,上海城投已经为上海市的城市建设筹措了2000多亿元资金,为提高城市综合竞争力、确保城市安全运营作出了积极贡献。

上海城投十分注重培养良好的市场声誉,在还本付息方面从未有违约记录,诚信程度高,债券评级始终保持在AAA,主体评级为AAA-,得到了包括保险公司在内的机构投资者和广大个人投资者的一致认同。

一年央票发行加量

◎本报记者 丰和

今天,央行将在公开市场发行230亿元一年期央行票据,发行量比上周增加了130亿元。

本周到期释放的央行票据量为80亿元,比上周减少60亿元。因此,本周公开市场净回笼资金量将明显上升。业内人士认为,由于近期货币市场收益率不断下行,随着央行票据一、二级市场倒挂现象消除,市场对央行票据的需求量也开始升温,从而令央行票据发行量有了扩大的基础。

江西高速发行企业债券

◎本报记者 秦媛娜

昨日,江西高速公路投资发展(控股)有限公司15亿元企业债券开始发行,期限15年,8月3日发行结束。

本期债券为固定利率债券,票面年利率为5.49%,该利率根据Shibor基准利率加上基本利差1.92%确定。投资者有权选择在本期债券第十个计息年度的投资人回售登记期内进行登记,将持有的本期债券全部或部分回售给发行人;或者选择继续持有本期债券。

经联合资信评估公司综合评定,本期债券信用等级为AAA,发行人长期主体信用等级为AA-。

■汇市观察台

日元脱离三个月高位

◎胡箫箫

欧元对美元周一小幅上升,由日初的1.3644美元稳步升至1.3677美元,涨幅达0.2%。这主要是因为上周末高收益货币普遍走强,令当前重利差交易部位的吸引力增强。而英镑兑欧元上周最高升至2.0289,涨幅达0.2%,从而扭转上周跌势。虽然周一英国公布的数据显示,7月房价以年初以来最慢速度增长,但未能打压英镑,主要是因为市场对英镑将进一步加息的预期未变。英镑兑日元周一涨至241.50日元,从稍早触及的七周低点238.36反弹;英镑兑欧元仍然维持疲弱,当日下跌0.1%,至0.6736英镑。

日本执政联盟在大选中失败对日元的影响并不大。周一日元缩量涨幅,亚洲早盘时段曾上升,主要是因上周末美国股市下跌促使投资者风险厌恶情绪上升。但是随后美元兑日元从早盘EBS触及的低位118.04日元回升至119.04美元的日高。欧元兑日元较周五纽约尾盘持稳,较亚洲早盘在电子交易系统(EBS)中触及的三个月低位160.64日元上涨1日元左右。

澳元兑美元周一跌至四周低点,兑日元挫跌至八周低位,主要是因为亚太区股市进一步震荡,紧张不安的投资者出脱高风险部位。

(作者系中国建设银行总行交易员)

美国国债收益率(7月30日)
种类 总票 到期时间 收益率(%) 收益率变化(%)

交易所回购行情
代码 名称 最新 涨跌幅 成交量(万元)

银行间回购行情
品种 收盘价(%) 加权(%) 成交量(百万元)

银行间信用拆借行情
品种 收盘价(%) 加权(%) 成交量(百万元)

人民币汇率中间价
7月30日 1美元 1欧元 100日元 1港币