

Currency·bond

债券指数
中国债券总指数 上证指数 银行间债券总指数 上证全债指数

上海银行间同业拆放利率(8月2日)
期限 Shibor(%) 涨跌(BP) 期限 Shibor(%) 涨跌(BP)

交易所债券收益率
代码 名称 最新价 收益率 剩余年

充裕资金压低央票发行利率

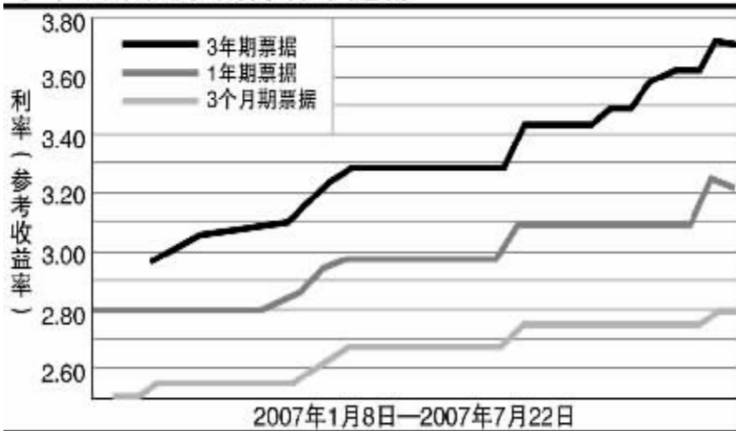
◎本报记者 秦媛娜

尽管央行通过上调存款准备金率、加大公开市场回笼等多种手段加强了对流动性的回收力度,但是充裕的资金面并没有因此发生根本性的改变。一方面,货币市场上资金价格并未显著上扬,主要品种甚至出现大幅下降;另一方面,央票发行出现了量升价跌的现象,显示加息政策落地之后充裕资金的投资需求开始释放。

昨日,央行在公开市场发行了260亿元3年期央票,中标利率为3.71%,比上周小幅下跌了1个基点。同时发行的260亿元3个月期央票参考收益率为2.7868%,与上周持平。

值得注意的是,3年期央票发行规模此前已经有6周保持10亿元的地量发行规模,期间中标利率却断断续续走高,累计上行行了25个基点,将此前形成的一二级市场利率倒挂幅度部分修正。本周3年期央票发行规模骤然放大,中标利率却稳中有降,与前期形成对比。

今年以来央票发行利率走势



张大伟 制图

中信建投证券债券分析师郑晓秋认为,昨日央票发行利率走势并不意外。因为央票期限短、信用高,因此比较受市场欢迎;加上加息之后,市场预期趋于平稳,部分资金的投资需求开始释放。

本周一,央行发行的230亿元1年期央票中标利率也出现了2

个基点的下调。市场普遍认为,央票的量升价跌显示出尽管央行通过上调存款准备金率和加大公开市场回笼力度来收紧流动性,但是资金面充裕的状况仍在持续。

某商业银行资金部负责人指出,目前还看不到资金面有快速收紧的迹象。下半年,外汇占款所形成的货币投放规模估计仍在高位,

同时央票到期量也不小,再加上财政资金投入可能在下半年有所增加,以上种种都为支持资金面继续保持相对宽松的理由。

与此同时,对于现券市场来说,由于上半年新增贷款规模较高,预计下半年信贷投放速度会有所下降,银行资金的运用压力会转而在债券市场得到释放,这也部分解释了在加息之后债券市场不跌反涨的现象。

从货币市场上利率的走向来看,资金宽松的模样的勾勒得更加明晰。昨日,银行间债市质押式回购加权平均利率下跌了19.77个基点,其中主要品种7天期的跌幅更是高达52.81个基点,回到了2.1856%的水平。

但是“居安思危”,不少投资者也对资金面宽松的局面能否持久产生了担忧。国泰君安证券固定收益高级分析师林朝晖表示,准备金率提高配合1年、3年期央票放量发行,央行回笼流动性的力度有所加大,从趋势上看市场流动性无疑是进一步收紧的。

市场观察

7月 CPI 涨幅或升至年内高点 5%

◎第一创业 李怀军

从三大物价指数的走势看,近期物价上涨的压力从上游逐渐转移到下游。虽然6月反映工业品出厂价格PPI同比上涨2.5%,比5月低0.3个百分点;6月反映企业间商品批发价格的CGPI同比上涨5.4%,比5月高0.3个百分点;而6月反映居民消费价格水平的CPI同比上涨4.4%,比5月高1.0个百分点。

CPI同比上涨较多的原因在于:从中长期来看,货币供应量的快速增长,尤其是狭义货币供应量(M1)的快速增长,为商品价格上涨提供了宽松的货币环境;另一方面,从短期看,去年CPI运行水平较低,使得今年CPI同比增速上行压力较大。

——货币供应过多对物价上涨的作用具有明显“时滞性”。按经济学的一般定义,通货膨胀是指流通中的货币量超过实际需要量所引起的物价上涨现象。物价上涨从本质上看是一种货币现象,而且货币供应过多对物价上涨的作用,具有明显的“时滞性”。

通过研究,我们发现M1对CPI,尤其是CPI中食品价格的上涨具有相当高的先导指向性作用。从M1与CPI及CPI中的食品价格的2004年1月至今的相关系数的走势与2004年很相似,都呈现出反季节性的上涨趋势。而2005年和2006年则呈现出正常的下降趋势,这使得2007年上半年CPI同比上涨与2004年有表面上的相似性。

实际上,与2004年由于粮食减产所引起的供给突发性缺乏所引起的相关性不同。在连续三年粮食增产后,当前的粮价具备两大特征:一是由于农业生产要素价格上涨使之更具有成本推动型的特征;二是由于国际工业用粮需求的增加使之更具备明显的国际传导背景。

从近期农业部“全国农产品批发价格指数”日度走势图,我们可以看出,7月“菜篮子”产品批发价格指数和农产品批发价格总指数的定基比走势,与2006年上半年,特别是5-7月的下降趋势明显;而2007年4-6月的上涨,使CPI同比走出一个快速上升的通道。2006年7月CPI及其食品价格的定基比最低,因而在2007年7月出现CPI同比年内高点的可能性最大。



张大伟 制图

——农产品的价格上涨并未停止。从农业部2004年以来的农产品批发价格总指数月度走势图来看,2007年上半年的农产品价格的走势与2004年很相似,都呈现出反季节性的上涨趋势。而2005年和2006年则呈现出正常的下降趋势,这使得2007年上半年CPI同比上涨与2004年有表面上的相似性。

实际上,与2004年由于粮食减产所引起的供给突发性缺乏所引起的相关性不同。在连续三年粮食增产后,当前的粮价具备两大特征:一是由于农业生产要素价格上涨使之更具有成本推动型的特征;二是由于国际工业用粮需求的增加使之更具备明显的国际传导背景。

从近期农业部“全国农产品批发价格指数”日度走势图,我们可以看出,7月“菜篮子”产品批发价格指数和农产品批发价格总指数的定基比走势,与2006年上半年,特别是5-7月的下降趋势明显;而2007年4-6月的上涨,使CPI同比走出一个快速上升的通道。2006年7月CPI及其食品价格的定基比最低,因而在2007年7月出现CPI同比年内高点的可能性最大。

的水灾使农产品的价格有所上升。7月较6月,虽然水产品鸡蛋价格有小幅回落,但粮食、肉类、水果和食用油的价格都小幅上涨,而某些受灾地区的蔬菜价格也随有所上涨。因此总体而言,农产品的价格上涨并未停止,从农业部的数据看环比大约上涨了2.4个百分点。

由于受食品反季节上涨的影响,我们预测2007年7月CPI中食品环比将上涨0.3个百分点,同比上涨13.4个百分点,对CPI贡献4.4个百分点。

我们知道,CPI同比可以划分为去年翘尾因素和今年新增因素,由于7月这两项因素合计的基数达到4.7%,因而加大了CPI同比回落的难度。

6月的非食品的定基比指数出现分化的走势。其中,居住的涨幅最高,达0.5个百分点,医疗保健和个人用品类次之,涨0.2个百分点,烟酒涨0.1个百分点,而其他分类皆下跌。

——预计CPI高点可能出现

在7月,次高点出现在8月,之后缓慢回落。考虑到去年和往年核心CPI的走势,我们预计7月核心CPI环比为0.3个百分点,同比上涨0.9个百分点,对CPI贡献0.6个百分点。综合食品和非食品因素,我们预计2007年7月CPI同比上涨5.0个百分点,环比上涨0.3个百分点。

对于今年CPI走势,我们预测高点可能出现在7月,次高点出现在8月,之后缓慢回落,12月后将迅速回落至3%以下。根据食品价格的上涨情况,我们提高2007年CPI同比的预测,认为2007年的CPI同比在3.5%-3.6%的区间内。

2007年6月末国际钢材市场综合价格指数为172.8点,比5月上升1.2个百分点;而2007年7月国内钢材综合价格指数为109.9点,比6月下跌0.8个百分点。虽然7月国内钢材价格小幅下跌,但考虑到国际原油价格超过70美元/桶,以及消费类价格的高位徘徊,我们预测2007年7月PPI同比上涨2.8个百分点。

银行间债券收益率

Table listing various bond yields including 060208, 060408, 060608, etc., with columns for code, name, price, yield, and maturity.

注:技术指标由北方之量数技术公司提供

美国国债收益率(8月2日)

Table of US Treasury yields for 2-year, 3-year, 5-year, 10-year, and 30-year maturities.

交易所回购行情

Table of repo market transactions including code, name, price, and volume.

银行间回购行情

Table of interbank repo transactions including品种, 收盘价, 加权, 成交量.

银行间信用拆借行情

Table of interbank credit transactions including品种, 收盘价, 加权, 成交量.

人民币汇率中间价

Table of RMB exchange rates for 1 USD, 100 JPY, and 1 GBP.

■沪市现象台

英镑兑美元稳中有升 市场关注英国央行利率决议

◎胡箫箫

国际市场方面,欧元兑美元周四持稳,在1.3656-1.3671的区间内窄幅波动。市场静观股市和信贷市场是否会像近日那样震荡。到目前为止,一切很平静,股债获得支撑,政府公债价格回落,同时,欧洲央行(ECB)的利率决定亦受市场关注。

英镑兑美元周四小幅走升,至2.0330美元日高,主要是因为7月英国房价较前月上升0.7%,截至7月的三个月较上年同期上升11.2%,激起英国央行进一步加息的预期,市场关注英国央行将于稍后公布的利率决议。

周四,受利差交易影响,日元进一步上涨,盘初因亚洲股市回吐稍早涨幅,美元兑日元曾报出日低

118.3,但随着全球股市回暖,日元失去上涨动能,临近收盘时报出118.84的日高。

澳元兑美元周四短暂跌破0.85美元,最低跌0.9%至0.8492美元,脱离早盘时受美股反弹刺激而触及的日高0.8565,主要是因为该地区股市走势震荡,且投资者转向风险较低的资产,如政府公债寻求避险。

瑞郎兑欧元周四开盘初攀升,上涨0.14%,报1.6439瑞郎,扩大近期录得涨幅。上周瑞郎兑欧元曾触及九年来低位1.6687,不过自那以后就稳步回升。此轮上涨主要得益于之前发布的瑞士制造业采购经理人指数(PMI)意外强劲。

(作者系中国建设银行总行交易员)

■每日交易策略

拿什么来保证流动性

◎大力

自上周债券市场收益率曲线大幅下降以来,本周各期限收益率还在继续小幅下降。到昨天为止,1年期央票的二级市场收益率已经回落到3.20%左右,4-7年的金融债收益率普遍较上周末下降了6-8个BP。但是一个显著的现象是,除了1年期以下的央票和新发上市的债券成交较为活跃之外,中长期限的债券市场虽然开盘活跃,但却基本处于有价无市的状态。双边报价虽然在不断地往下移动,市场却鲜有交易达成。当看空的资金终于等到建仓的机会时,却面对这样一个买不进来的尴尬局面。

由于央票是每周滚动发行,因此即使是前期央票已经亏损,但新发央票的收益率会不断走高,还是在二级市场盈利可能。但中长期债券由于发行间隔期相对较长,在市场利率上扬之后,新的长期债券发行之前,老券的流动性就会大幅度的下降。近来10年以上的金融债和国债买盘活跃,但是由于新的长期债券尚未有大规模的发行,老的债券又亏损严重,有价无市的尴尬局面就难以避免了。

债券市场这样的流动性特点直接导致两个问题:一是一旦市场出现波动,收益率曲线的中长期段的流动性很容易迅速丧失,这对于金融机构的投资组合管理非常不利;二是现在市场上虽然做空的各种手段都已经齐备,但是由于现货市场的流动性不支持,投资者有可能陷入卖空后无法补回头的风险。

债券市场运行了十多年后,流动性问题仍然是一个大问题。这个问题不解决,基于现货市场之上的衍生品交易都会出问题。

■市场快讯

不惧外部压力 人民币昨日回调

◎本报记者 秦媛娜

虽然美国国会新通过的针对人民币汇率的法案显示人民币升值压力有增无减,但在经历连续两日的上涨之后,人民币还是在昨日出现了63个基点的回调,中间价报于7.5723元,继续保持有张有弛的弹性。

周二,美国参议院银行委员会投票通过一项议案,严格政府对“货币操纵”的界定,对涉嫌违反任何既拥有经常贸易盈余又对美国有巨额贸易顺差的国家。而在上周,美国参议院财政委员会也曾通过一份议案,表示将对货币汇率“根本上失调”的国家实施多种惩罚措施,包括对该国产品征收惩罚性关税。

但是从人民币的表现来看,这些外部因素并没有造成国内银行间即期外汇市场上人民币的激烈反应,即使在美国财长保尔森访华期间,人民币也照常保持了有涨有跌的步调。

询价市场上,人民币汇率昨日收盘报于7.5718元,较前日小幅下跌14个基点。

三年央票发行利率继续下行

◎本报记者 丰和

三年央行票据的发行利率降至3.71%,较上周再跌1个基点。

昨天,央行在公开市场发行了520亿元央行票据。然而,三年央票的发行量较上周增加了250亿元。然而,与上周相比,三年央票的发行利率却下降了1个基点。至此三年央票已连续两周下跌。三个月央票发行收益率则与上周持平,仍为2.7868%。

国开行将发7年期固息债

◎本报记者 秦媛娜

国开行将于8月8日招标发行今年第16期金融债,为7年期固定利率债券,发行总量200亿元。本期债券采用单一利率招标方式发行,招标结束后发行人有权以数量招标的方式向A类承销团成员追加发行总量不超过100亿元的当期债券。债券起息日和缴款日为2007年8月30日,兑付日为2014年8月30日。

农发行将首发shibor 浮息债

◎本报记者 秦媛娜

农发行将于8月10日在银行间债市发行今年第13期金融债,为3年期shibor浮息债,发行量100亿元。

这是农发行发行的首只以shibor为基准的浮动利率金融债,也是第四只此类债券。此前国开行和进出口行曾分别发行2只和1只shibor浮息债。

根据发行办法,本期农发行债券招标时采用的利率基准为8月9日的3个月Shibor 5日均值,第二次支付的基准利率为前次付息日前一个工作日的3个月Shibor 5日均值,以后类推。