

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7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 最新收 收益率 利率平

7月 CPI 或超预期 债市重陷调整

◎本报记者 秦媛娜

回暖没多久的债券市场可能面临着又一次的“空”气侵入。进入8月,市场开始流传对即将公布的7月份CPI数据的各种猜测,并普遍预计受肉价粮价上涨带动作用,这一数据会超过5%,通胀预期可能再次对债市产生利空影响。本周开始,市场的反弹动力已经不如前两周强劲,昨日3年以上的中期、长期债券收益率更是开始上调。

虽然国家统计局总经济师姚景源周一表示,由于政府努力减缓食品价格的上涨速度,今年全年的消费者价格指数(CPI)升幅有可能控制在4%以下。但是市场人士指出,由于11、12月份是CPI涨幅较小的月份,因此即使全年控制在4%以内,第三季度的增幅冲高也是有可能的。

不少研究机构通过对食品等主要权重产品价格的跟踪预测,继6月份CPI增幅登上4.4%的高位之后,7月份这一数据可能会再次攀上5%的平台。一方面,曾经成为前期CPI快涨主要拉动力的肉价并未出现回落,反而继续挟油价、水果价格等一起小幅上涨;此外,由于自然灾害等因素影响带来

的农产品价格反季节增长也在发挥效应,令CPI同比增速上行压力加大。

随着众多研究机构和经济学者众口一致地预测7月CPI增速超5%,再加之市场在数据公布前夕早早等待,通胀压力所带来的紧缩预期也开始对债券市场行情产生了或多或少的负面影响,令好景不长的反弹行情开始褪色。

根据昨日中央国债登记结算公司发布的收益率曲线,银行间债市中长期固定利率国债收益率结束下行趋势,开始出现了上涨。其中3年、5年和7年期国债收益率的攀升幅度分别达到4.84、6.39和2.88个基点。

“3年、5年的国债双边报价被点得比较厉害,”南京银行债券分析师李颖指出,对于CPI较快增长的担忧已经开始表现在昨日的市场中。本周三,国开行将发行一只7年期固定利率债券;下周财政部还将发行一只20年期的固定利率记账式国债。由于受预期影响,有机构已经将国开行金融债的发行利率预期从4.3%附件向上修正至4.4%左右,而20年期国债的发行又正好在CPI数据公布之后,其表现将对长债收益率的下一步走向产生重要指



张大伟 制图

引作用。虽然紧缩预期仍重压头顶,但是值得注意的是,10年期企业债票面利率在上周到达5.49%的历史高点之后,

近日开始出现了小幅的反弹。昨日开始发行的广东省交通集团有限公司10年期债券票面利率又快速回落到了5.2%的水平。国联证券分析师石鑫杰

指出,这主要是在上一次加息落定之后,需求逐步涌现,特别是部分保险资金开始进行配置,拉动了企债收益率的下行。

市场观察

多看少动 债市风险依然很大

◎第一创业 王皓宇

7月中旬的加息后,债市开始变得乐观。我们了解到其主要的理由是:认为即将公布的7月份CPI将是年内最高点,8月份之后CPI将开始回落,因此,最大的冲击不过是8月份的物价,而央行刚刚在7月份加息,再次加息的可能性已经不高。我们认为,以上的理由由不甚充分和全面,需要作更多深入的讨论,本文试图从四个角度出发,综合考虑当前债券市场的投资策略。

角度一:猪肉和秋粮,物价形势继续不乐观

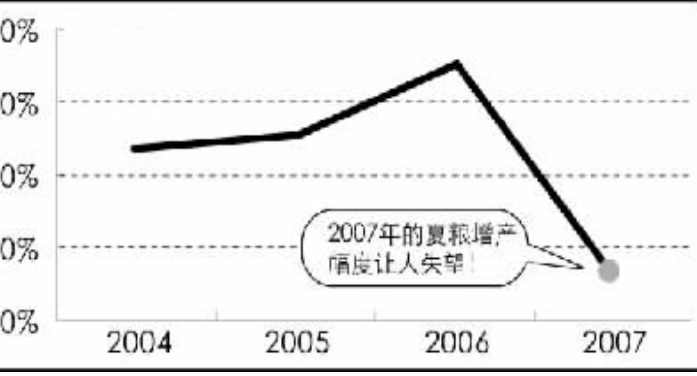
我们认为,物价在7月份后再度走高的可能性更大。这主要基于两个疑点:其一,紧接下来的8月份、9月份的CPI环比能有多高?其二,今年的夏粮增产幅度已经让人失望,如果秋粮生产再遇到不利,粮食是否会接过猪肉价格上涨的接力棒?

首先,讨论未来两个月CPI的环比。数据显示,2006年的8、9两月,CPI的环比分别为0.3%、0.5%。这意味着,只要今年8、9两月的环比分别高于以上两个数值,8、9两月的CPI就将继续走高。而实际上,最近六年的数据也显示,CPI的环比在8、9两个月份从来都是上涨的,特别是9月份,六年平均的涨幅为0.9%左右。

我们认为,今年8、9两月CPI再度走高的可能性更大:(1)随着肉禽制品消费淡季结束,8、9两月CPI环比从来都是比较高的;(2)经过一定的时滞,猪肉价格向下游的传导在未来几个月将逐渐加强。肯德基、方便面、部分中式快餐的涨价不过是先动而已,我们相信未来几个月将不断有新的食品项目涨价加入其中来;(3)今年异常的气候对蔬菜生产不利。

其次,我们更大的担心还是粮食,尽管今年的夏粮(主要为冬小麦,大约占全年粮食总产量的20%)实现了增产,但仅仅1.3%的

最近几年夏粮的增产幅度



张大伟 制图

增幅不得不让人失望,这一增幅明显大大低于最近三年夏粮的增产幅度。

秋粮的生产对粮食价格的影响更具有决定性,到8月初为止,我们所得到的数据并不支持今年9月份的秋粮能够再度实现预期的增产。若秋粮收成遇到问题,粮食将接过猪肉涨价的接力棒,所谓一波未平一波又起。

从根源上来讲,我们认为,本轮物价的上涨最终不过是货币现象,居民收入明显快于往年的增长速度推动了购买力的上涨,所以物价才能够在消费的支撑下不断上涨。更进一步来讲,则是中国央行选择了双管齐下调整人民币汇率的策略,即一方面升值人民币名义汇率,一方面同时提高国内价格水平,双向降低人民币币值的低估压力。

角度二:上游行业产能的集中释放接近尾声,有重新进入紧张的趋势

如何看待今年的PPI不高,是本文讨论的第二个角度。2007年上半年,GDP的增速表现为偏热,但一些重要的数据(主要是PPI)涨幅却出现了并不异常走高的现象。

我们选取电力、煤炭、钢铁三个行业作为回答上述问题的切入点,因为这三个行业均属于工业生产

能源行业,钢铁是大多数行业最重要的原材料,因此,以上三个行业既能比较好的反映PPI变化,也对中国的宏观经济方向有很强的预见性。

通过分析,我们预期,在2008年的春天或上半年,中国的宏观经济很可能再次遭遇一轮煤电油运的全面紧张和PPI的快速上涨(类似2004年),从而对债市形成新的压力。这一判断基于下述原因:2004-2005两年突飞猛进的电力、煤炭、钢铁行业固定资产投资,在经过了2-3年的建设期后,已经在2006-2007集中释放了生产能力。到2008年,以上行业的产能释放基本都接近尾声,供求关系因此将扭转。

角度三:部分重要行业已经表现出供不应求的紧张

观察中国的宏观经济,草根研究特别重要。目前,我们观察到的供不应求主要体现在房地产和基础设施两个行业,这两个行业占中国固定投资的比重超过30%,相信未来阶段其投资的增长会更加强劲。

以上判断源于我们近期的观察,国内一线城市和大部分东中部省会城市的住宅供应已跟不上需求,这些城市的机场、餐馆、高速公路等处人满为患。背后的原因,是近四年高于历史平均水平4-5个百分点的M2投放速度,其导致

角度四:央行倚重的非公开市场操作策略将导致信贷失控

我们发现,6月份以来,公开市场的1年期、3年期央票发行规模不断萎缩。可以认为,公开市场发行央票这种操作手段,其作用只是回笼流动性,收紧流动性的功能基本已经失去大半。

这背后的原因其实简单:因为受制于人民币汇率问题(利率平价定理),央行想维持低利率,但市场并不太接受央行刻意维持的低利率,而每次公开市场的央票招标,实质上都是一次央行与商业银行的利率协商,如果利率太低,作为投标方的商业银行当然不愿意认购,其结果就是作为招标方的央行不得不大幅度降低央票发行规模。

但是,控制过快的货币供应这一数量目标并不能放弃,于是,央行就越来越倚重法定准备金率、定向央票和窗口指导等非公开市场操作。其目标是希望鱼和熊掌兼得(即利率和数量兼得)。但是,利率和数量从来就是一个硬币的正反面,怎么可能兼得?于是,我们看到了下面这个境况:货币市场本是一周两次的出清(每周二和周四公开市场操作),却由于现在公开市场操作无力,演变成大约一个月出清一次(平均一个月非公开市场操作一次),因此,银行间市场的流动性自然泛滥,这无异于倒逼商业银行放贷。基于此,我们对未来几个月信贷是否能得到控制持很大的怀疑态度。

我们的结论:债市目前阶段风险依然很大,可借反弹机会出券

综合以上四个方面来看,我们认为,目前阶段,债市的风险依然很大,年内当还有一次加息。

策略上,可以借反弹的机会出券以缩短久期,并继续保持多看少动。

每日交易策略

市场尽说CPI

◎东 东

周三,10年期国债依然在银行间市场仍然维持在4.3%左右,但交易所的21国债(7)成交比较活跃,收益率也落在4.4%的位置上,虽然成交量有限,也显示出资金认可这个位置上的收益率。但是平稳的市场并不能掩盖后面的风险,关于7月份CPI高达5.6%传闻成为最引发大家关注的消息。

从目前的物价情况来看,如此之高的物价水平显然不仅仅是粮食和农产品价格上涨引起的,更多的可能是通过传导,工业品价格也在同步上行。果真这样的话,很可能引起全面的通货膨胀。从几个部委最近的言论来看,制止行业性的涨价行为成为关注的中心,但是物价的上涨更多的是成本推动所带的,单纯靠行政行为来制止涨价很明显不能起到长期的效果。相信整个三季度,通胀率都会维持在一个相对高的水平上,利率将会面临一个长长的压力期。

下半年再度加息已经成为普遍的预期,在这种预期之下,除了真正的长期投资者外,买入持有债券都将面临很大的风险。可能在短期内会存在交易性的投机机会和二级市场交易机会,但后续流动性的收紧将会紧缩实际的需求,造成流动性不畅,最后导致投机机会。

估计在8月中旬数据公布前后,市场对于中长期利率紧缩的预期会更加强烈。而下半年,流动性的压力也会随着外汇投资公司的登台逐步显现,中期来看,现券市场的压力仍然是挥之不去。

市场快讯

一年央票发行利率维持不变

◎本报记者 丰和

一年央行票据发行利率维持不变,仍然为3.2205%,与上周持平。

昨天,央行在公开市场发行了330亿元一年期央行票据,发行利率与前次持平。而在二级市场上,一年期央票成交收益率基本上围绕一级市场定价,处在3.20%至3.16%之间。

受制美元反弹 人民币昨告跌

◎本报记者 秦媛娜

受制于美元的反弹走势,人民币汇率昨日出现了大幅下跌,中间价报于7.5690元,跌幅达到了92个基点。

在交易市场中,人民币同样循中间价而动,跌幅93个基点,收盘报于7.5703元,并在盘中一度触及7.5750元。

10年期粤交通债昨起发行

◎本报记者 秦媛娜

昨日,广东省交通集团有限公司开始发行一期规模为10亿元的企业债券,发行期限至8月10日止。

本期债券期限10年,为固定利率债券,票面年利率5.20%,为发行首日前五个工作日1年期shibor算术平均数加上基本利差1.60%确定。债券起息日为8月7日,兑付日为2017年8月7日。经联合资信评估有限公司综合评定,本期债券的信用等级为AAA级,发行人主体长期信用等级为AA级,评级展望为正面。

银行间债券收益率

Table with columns: 代码, 名称, 最新收, 收益率, 利率平. Lists various bond yields including 0681142, 0681143, etc.

美国国债收益率(8月7日)

Table with columns: 种类, 息票, 到期时间, 收益率(%), 收益率变化(%). Lists US Treasury yields for 2, 3, 5, 10, and 30-year terms.

交易所回购行情

Table with columns: 代码, 名称, 最新, 涨跌幅, 成交量(万元). Lists repo market data for 202007, RC007, etc.

银行间回购行情

Table with columns: 品种, 收盘价(%), 加权(%), 成交量(百万元). Lists interbank repo rates for R001, R007, etc.

银行间信用拆借行情

Table with columns: 品种, 收盘价(%), 加权(%), 成交量(百万元). Lists interbank credit拆借 rates for 1B0001, 1B0007, etc.

人民币汇率中间价

Table with columns: 8月7日, 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币. Lists RMB exchange rates.

汇市观察台

美元盘整持稳 市场静观美联储政策会议

◎杨俊生

周二美元兑主要货币区间盘整并持稳,其中,鉴于投资者对于

风险依然保持谨慎,日元兑美元和新西兰元等高收益货币出现反弹,美元兑日元当日跌0.2%,但持稳于118.60附近。欧元兑美元几无变动,全天交投集中在1.3790-1.3816窄幅区间内盘整,新西兰元兑美元微跌0.15%,至76.40,美元指数维持在80.194-80.389区间内窄幅盘整,并持稳于80.35附近。市场静观周二稍晚美国联邦储备理事会(FED)为周一日的政策会议,市场

预期FED有关楼市和信贷市场问题对经济增长带来的风险的评论或将给外汇市场带来波动。

周二英镑兑欧元跌至逾2个月低点。受稍早数据显示英国7零零售销售增幅放缓至今年新低的影

其他币种方面,瑞郎兑美元前日曾升至逾两年最高位,因投资者猜测信贷市场风险不断上升和对美国经济状况的担忧可能迫使FED降息,周二欧市盘初瑞郎兑美元继续走高,截至北京时间17:00,瑞郎兑美元涨0.2%至1.1899瑞郎,瑞郎兑欧元亦升0.1%至1.6425。同时,当日新西兰元兑美元在震荡交投中走强,新西兰元兑美元盘初最高上涨0.01美元,因投资者重拾风险偏好,但因日本股市未及美股2.2%的上涨步伐,新西兰元稍后脱离高位。

国内方面,周二美元兑人民币中间价开于7.5690,盘中最高价7.5644,最低7.5750,当日收盘时上海外汇中心CFETS询价交易系统收报7.5703,较上日收盘价7.5610上涨,全天市场交投与前日相比略显清淡。鉴于7月份宏观数据将陆续公布,市场再次进入政策敏感期,周二人民币中间价明显大幅低开(上日中间价7.5598)拖累了汇价全天的表现,也延缓了人民币的升值速度,但中国经济的强劲增长将继续为人民币的持续升值提供动力,预期人民币将继续保持稳步升值趋势。

(作者系中国建设银行交易员)