

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	上证企业债指数
113.715	110.190	114.660	115.480
0.06%	-0.09%	0.06%	-0.43%

上海银行间同业拆放利率(8月22日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

加息令下资金价格情绪性跳涨

受制外围资金宽松,未来涨幅有限

◎本报记者 丰和

加息令一下,昨天资金市场的融资成本当即上升了35个基点。然而,无论是债券的发行结果,还是二级债券市场成交状况,无一不在显示外围资金宽松的事实。而央行票据减量发行的消息,则又进一步传递了央行稳定货币市场利率水平的意图。这一切意味着资金涨价只是暂时现象。

受周三央行上调存款利率的影响,昨天银行间回购市场全线上涨,加权平均利率水平达到2.18%,较前上升了35.98个基点。其中,短期品种1天和7天回购分别较前上升了43和23个基点。

据申万证券研究所分析,此次加息后将提升银行的资金成本约11个基点。资金的成本上升,必然推高资金乃至债券市场的收益率。但是,资金宽松的现实极有可能使这次加息后的资金走势再度重复先高后低的老路。昨天,回购市场逆回购的报价方仍然远远超过了资金需求方。同时,由于资金价格上涨,回购成交量较前减少了93亿元。

当天又恰逢7年期国债招标发行。但是,即使面对加息,这只发行量为280亿元的中期国债还是吸引了大量的认购资金,超额认购倍率达到2.64倍。同时,其发行利率水平仅为3.9%,只比市场在加息前的预期高出2个基点。

在二级市场上,一年以下债券收益率出现不同程度的上涨。其中,作为货币市场定价标尺的一年期国债在二级市场的成交价上升了4个基点,为3.26%。但是,三年以上的债券收益率却因需求量的上升并未出现明显上扬。其中,十年期国债的收益率反而比加息前一天下降了3个基点。这些现象无疑在表明,资金面的持续宽松,使银行被迫提升资金配置需求,追加债券的投资力度。当天,银行间债市成交量为755亿元,较前增加了近100亿元。

中国人保资产管理公司固定收益分析师张磊表示,参考今年以来历次加息前后央票招标利率的上升幅度,各个期限央票招标利率都将出现小幅上升,预计这次加息之后各期限央票招标利率将会在目前的水平上小幅上升5-10个基点左右。

也有一些业内人士认为,如果央行在加息后紧接着采取连续性的货币回笼手段,资金价格才有可能维持在一定高位。然而值得关注的是,今天央行在公开市场发行270亿元央行票据,发行量比上周同期减少了四成,显然这将有助于稳定加息后的货币市场利率水平。因此,资金价格在短期上冲后,极有可能再度缓步下行。



加息“冷风”无碍7年期国债热销

◎本报记者 秦媛娜

如以往一样,市场更倾向于将加息紧缩政策的出台解读为利空兑现之后一个利好信号。前日央行出其不意地宣布上调存款利率,第二天一级市场便迎来一只7年期国债发行,成为检验债市加息后反应的“试金石”。事实证明,这只债券仍然非常抢手,3.90%的票面利率不但符合先前加息前的市场预期,而且还低于二级市场的水平,并由此带动收益率曲线中长端小幅下移。而就短端来看,今日央票发行利率将成为一个重要指引。

无论是票面利率、边际中标价位、认购倍数还是发行规模,所有的衡量指标都指向一个结论,那就是本期7年期国债引起了市场的极大兴趣。

在加息之前,市场对本期债券的预测利率维持在3.85%-3.95%区间,乐观者认为落在下端的可能性比较大。加息消息的不期而至或多或少打乱了投资者的步调,却并没有让这期国债的发行利率过分爬高,仍然落在预期之内,甚至还低于前日二级市场3.94%的水平。

此外,本期债券的边际中标价位为3.94%和3.80%,最低中标价

位与票面利率的利差为10个基点,反而大于最高中标价位与票面利率的利差,投资者的刚性需求显然不容小觑。

发行结果还显示,在首轮竞争性招标中,有740.5亿元投标资金,超额认购倍率达到2.64倍。之后,甲类承销团成员还追加了46.9亿元本期债券,使得最终发行规模达到了326.9亿元。而且国债承销团的59家记账式成员几乎全员出动,有58家参与了投标,53家中标,其中农行以62亿元认购额成为本期标王,建设银行和宁波银行分别认购51.3亿元和20亿元,位居第二第三位。

加快加息意在增强政策的市场效应

◎申万研究所 梁福涛 屈庆

我们认为,在经济呈现偏快增长、物价上涨加快的背景下,央行再次提高存款利率顺理成章。然而,值得注意的是,此次加息与前次加息间隔一个月,而且加息的时间点选在星期二,多少有些令市场意外。我们认为,在存款准备金缴存实施后不到一周的时间里,加快加息在影响通胀预期、引导加强紧缩的市场预期,增强利率调整政策的市场效应。

值得注意的是,货币政策调整或已经开始重视资产价格因素。此次加息主要目的依然是控制信贷、稳定通胀预期。然而,货币政策调整是否应该关注或者兼顾资产价格呢?我们以为,毫无疑问,稳定

物价始终是央行最为核心的政策目标,但是资产价格也可以阶段性或者选择的成为货币政策的兼顾目标。比如当资产价格上涨过快可能导致走向或者带来资产严重泡沫时,当资产价格和一般物价交互关联上涨时,显然央行对资产价格的调控应当是毫不犹豫的。

基于目前中国物价上涨加快、资产价格持续过快上涨的态势,央行此次在存款准备金缴存实施后不到一周的时间里再次加息,引导加强紧缩的市场预期的意味较浓,货币政策调整或已经开始重视资产价格因素。

关于后续政策,由于食品价格短期内依然易涨难落,一般物价上涨的风险在加大,在信贷投资依然

较快增长、资产过快膨胀风险加剧的情况下,我们维持未来一年时间内存款利率可能再提高54基点的判断,四季度央行可能会再提高存款利率。后续经济、金融、物价数据值得我们重点关注。

从近期债券市场持续反弹来看,市场对央行这么快再次加息并没有充分的预期,这将对目前刚刚有所回暖的债券市场以新的打击,我们预计短期内债券市场可能再次出现调整。当然,我们宏观组预计CPI高点可能出现在9、10月份,那么年内央行是否再次加息仍存在变数,一旦美联储降息,中国国内加息或受影响。因而,我们认为此次加息后债券收益率上升的空间有限。

■ 汇市观察台

恐慌情绪有所缓解 英镑等高收益货币小幅上涨

◎杨俊生

周三英镑等高收益货币上涨,因市场情绪有所平稳。上周因信贷市场忧虑引发的金融市场动荡,促使投资者解除利差交易,导致高收益货币上周出现下跌。在美联储FED调低贴现率、各大央行的注资干预、各大股市的止跌企稳以及本周以来投资者心态调整等因素影响下,周三金融市场的情绪有所缓解,在市场暂无其它坏消息出台之前,英镑、澳元等高收益货币出现小幅上涨。其中:截至北京时间18:30,英镑兑美元最高升0.31%至1.9874美元,并且目前持稳于1.9867附近,英镑兑日元最高升0.9%至228.50。当日澳元兑美元小涨50BP左右,最高至0.8050,并且因美股温和收市及亚洲股市的震荡持稳,澳元兑美元全天交投基本持稳于0.80美元附近。

当日欧元兑美元小幅上升0.2%,最高升幅30BP至1.3494,全天交投区间集中在1.3461至1.3494窄幅区间内,目前在1.3488附近运行。日元出现下跌走势,因日元波动性下降及市场避险情绪仍在刺激利差交易回归。日元兑美元下跌0.6%左右至115.05日元,日元最低曾跌至115.09。同时,日元兑欧元也下跌,最低欧元兑日元曾上涨0.9%左右至155.26。

其他币种方面,瑞郎兑美元走坚,因投资者对造成全球市场动荡的信贷危机仍未完全解除担忧,市场情绪一直在促进投资者出脱利差交易部位,进一步巩固瑞郎。周三瑞郎兑美元最高上涨0.24%至1.2092,截至发稿时,美元兑瑞郎仍维持在1.2082附近交投。

(作者系中国建设银行总行交易员)

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(8月22日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(bp)
2年期	4.625	2009.07.31	4.16	0.125
3年期	4.500	2010.05.15	4.20	0.114
5年期	4.625	2012.07.31	4.35	0.096
10年期	4.750	2017.08.15	4.65	0.051
30年期	5.000	2037.05.15	4.97	0.024

交易所回购行情

银行间回购行情

银行间信用拆借行情

人民币汇率中间价

8月22日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5987	10.2267	6.6413	0.97316

■ 市场快讯

无视加息利好 人民币昨走势疲弱

◎本报记者 秦媛娜

虽然央行周二晚间宣布年内第四次加息,但昨日人民币未受此利好消息提振,不仅中间价低开,随后在较强美元买盘的拖累下,全天走势疲弱。

昨天人民币汇率中间价比前日小幅走低17个基点,报于75987元。在询价市场,人民币跌幅更是高达94个基点,并在盘中跌破76元关口,收报76000元。

中国建设银行总行交易员杨俊生指出,因最近几周国内银行对美元的需求明显增加,且周一国家外管局鼓励境内投资者境外直接投资并开始试点,国内美元供求的不平衡似乎是影响近期人民币走势的主要原因,预期近期人民币将进行弱势整理,但中长期人民币稳步升值的趋势不会改变。

三年央票减量 升幅料受限制

◎本报记者 丰和

今天,央行在公开市场发行50亿元三年央行票据,发行量减至上周的三分之一。发行量大幅度减少,将使三年央票发行利率的上升幅度受到限制。

公开市场今天共发行270亿元央行票据。其中,3个月央行票据发行量为220亿元,也比上周减少80亿元。

本周三,央行宣布年内第四次上调存款利率,银行资金成本的上升无疑将推高央行票据的发行利率水平。昨天,一年央票的成交收益率比本周二的发行收益率上升了3至4个基点。但是,业内人士认为由于周四公开市场减少了央行票据的供应量,预计新发央票收益率的上升幅度有限。前次加息时,三年央票和三个月央票曾分别上升了10个基点和4个基点。

农发行将发行3年期固息债

◎本报记者 秦媛娜

农发行将于8月29日发行今年第十五期金融债,发行量120亿元。

本期债券为3年期固定利率债券,发行量120亿元,按年付息。招标结束后,发行人有权以数量招标的方式向首场中标的承销团成员追加本期债券发行规模。

华能澜沧江水电将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

云南华能澜沧江水电有限公司将于8月28日在银行间债市发行一期短融券,规模25亿元。

本期短融券采用利率招标方式发行,期限365天。经大公国际资信评估有限公司评定,本期短期融资券的信用等级为A-1级,发行人的主体信用等级为AA-级。

■ 每日交易策略

短涨长跌:平坦化的方式

◎大力

央行选择在周二的晚间宣布30天内再度加息27个BP,大大出乎了市场的预料。虽然早有预测认为央行有可能在定向央票发行后再度加息,但是如此迅速地在一年期央票刚刚发行的周二采取行动尚属首次。

但是,出乎预期的加息政策似乎丝毫没有影响到昨天的7年期国债发行。虽然投资者都在投标前大幅调高了中标预期,但是中标结果却落在3.90%的位置,和加息前的预测相差无几。280亿元的发行量吸引了787.4亿元的投标量,需求量之大完全掩盖了加息的阴影。

一年期收益率的上扬和7年期国债收益率的稳定,已经让投资者看到了收益率曲线平坦化的大趋势。长期来看,经济周期的长期预期让投资者看低了长期收益率的水平。如果把1996年的高利率当作是一次经济膨胀的顶峰,那么随后的亚洲金融危机则是一次显著的衰退低谷。2004年之后投资增幅的加快,CPI逐步走高,似乎可以看作一次经济膨胀的过程。而2006年通胀的全面展开,我们相信这预示着又一个经济膨胀周期的顶峰。如果这一判断正确,在可以预见的三到五年内,宏观经济可能再度步入紧缩周期。那么投资者的确有理由看低长期利率,使得中长期利率不涨反跌。

短期来看,上半年看空了半年时间的长期债券配置需求,在三季度已经过半,央行已经在年内加息四次之后,恐怕难以继续空仓到四季度。因此在央行第三次加息之后,市场上对长期债券的需求开始明显增多。特别是本周开始,10年期新国债07国债10的成交收益率从周一的4.23%下跌到昨日的4.17%。长期企业债的买方需求也开始浮现出来。

因此,收益率曲线的短期端会在央行连续的加息的压力下逐步上扬,而长期端则有可能在需求的推动下逐步下行。收益率曲线的平坦化可能会以短涨长跌的形式完成。但是,是以3年、5年还是7年为轴心旋转,还要看行情的发展。今天3年期央票的发行结果,应该是一个关键的提示。

