

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
113.962	110.320	114.918	115.520
0.07%	0.01%	0.07%	-0.08%

上海银行间同业拆放利率(8月27日)

交易所债券收益率

期限	收益率
1年期	4.53%
2年期	4.625%
3年期	4.72%
5年期	4.815%
10年期	4.91%

银行间债券收益率

期限	收益率
1年期	4.53%
2年期	4.625%
3年期	4.72%
5年期	4.815%
10年期	4.91%

央行票据收益率

期限	收益率
1年期	4.53%
2年期	4.625%
3年期	4.72%
5年期	4.815%
10年期	4.91%

刚性需求进发 银保猛“吃”新券

◎本报记者 秦媛娜

即便从最新的CPI、投资、货币投放等数据来看,基本面并无支持债券市场快速反弹的理由,但是急于寻找投资出路资金已经等不及了。在近期多只中长期债券的发行中,银行、保险、券商轮番上阵,在债券一级市场大口“吃”进新债,使得一级市场发行利率低于二级市场收益率的情况屡屡出现,债券发行超额认购倍数超过2的情况也不再稀奇。债券市场正沉浸在刚性配置需求资金推动的一轮热情做多行情中。

一级市场争相抢券

昨日,国开行招标发行了一只10年期固定利率金融债,最终票面利率定在4.53%,低于上周五二级市场10年期金融债4.625%的收益率水平。招标情况显示,本期债券发行中不但在竞争性招标获得了1.82倍的较高超额认购倍数,而且发行人还以数量招标方式向A类承销团成员进行了追加发行,并且获得100亿元的足额认购。

这并不是一个特例,虽然加息的“紧箍咒”悬在头顶,时刻提醒市场要注意债券,特别是中长期债券收益率随加息提升的危险,但是近期发行的多只中长期债券受到资金的猛烈追捧却是不争的事实。

8月8日,国开行发行7年期金融债,获得追加100亿元,中国人寿在首轮招标中出人意料地成为标王;8月15日,20年期国债,超额认购倍数2.181倍,全国社保基金以40亿元认购成为标王;8



近期中长期债券发行情况一览

日期	名称	期限	超额认购倍数
8月8日	国开行16期债	7年	1.84倍
8月15日	国债13期	20年	2.18倍
8月22日	国债14期	7年	2.64倍
8月27日	国开行18期	10年	1.82倍

下半年银行必须压缩信贷规模,促使部分资金回流到债市 资料图

月22日,7年期国债,超额认购倍数2.64倍,创下2004年以来国债认购倍数新高,农业银行一家中得62亿元,甲类成员追加了46.9亿元;

而在昨日发行的10年期金融债中,筹码开始向证券公司集中。认购明细显示,除工商银行以28亿元的认购额稳居首席以外,第二至第五的位次被证券公司包揽,中银国际证券、中信证券、中信建投证券和中金公司集体上榜。市场人士表示,证券公司认购的新券中自营比重向来较低,大多数是帮保险、银行等资金充裕的机构进行代投,因此可以预测本期债券的最终需求还是来自于

银行和保险等机构。

充裕资金找出路

机构之所以敢于在加息令刚下和下一次紧缩高悬头顶的风口浪尖到一级市场不断吞入中长期债券,与资金面极度宽裕状态下的刚性投资需求不无关系。

中国人保资产管理公司固定收益分析师张磊表示,从机构投资者债券托管量的变化来看,商业银行新增债券投资仍处于较高的点位,保险机构继续加大债券投资规模。由此可以看出,银行和保险的投资需求仍很强烈,这是近两月来支撑债券市场走势的重要力量。

值得关注的是,银监会曾提示今年的贷款增速要控制在15%以内,这意味着银行必须在下半年压缩信贷规模,部分资金可能会回流到债市;而另一方面,在上半年收益率曲线陡峭化过程中中长期债券的收益率与放贷相比已经具备了一定竞争优势,曾经在谨慎观望过程中积压的一些配置性需求开始集中释放,这些资金寻找出路必然促成债市短期反弹行情的出现。

昨日,上证国债指数微涨0.01%,已经是连续第三个交易日爬升;而中央国债登记结算公司公布的中债总指数则以114.0101报收,一举跃上了114点,比8月初的113.321增加了0.6891点。

市场观察

8月CPI猜想

◎兴业银行 鲁政委

肉蛋、粮油价格持续高位运行,6月份之前价格一直下降的蔬菜,也因水旱灾害加入了上涨行列中;加之8月份翘尾因素影响仍然很大,去年同期基数相对略低,笔者命名的“毕业生效应”和“青黄不接效应”将季节性发挥作用。由此,多种因素将共同推动8月份CPI再创新高,预计在6.0%-6.4%。预计未来货币政策将以收紧流动性为主。但在随后月份中,如果仍然出现物价上涨加速、范围扩大的迹象,那么,年内仍将加息,其目标将是保证明年实际利率大致为正。

笔者分别使用农业部和商务部提供的食品价格环比指数对8月份CPI进行测算。在这两种测算中,都假定除食品外的其它子项价格涨幅与2001年-2006年以来的历史平均水平相当,即假定8月份非食品价格环比涨幅约为-0.1%。

——利用农业部数据预测。利

用农业部截至目前为止的数据,测算出的食品子项价格环比指数约为2.3%,这样得到的8月份CPI总体环比约为0.7%。照此进一步推算,得到的8月份新涨价因素将为3.8%。考虑到8月份翘尾因素为2.3%,由此得到8月份当月同比CPI将达6.1%。

考虑到农业部数据的统计样本和方法都与CPI中食品子项存在差异,根据偏离的历史情况对上述测算结果进行调整。如果按照两次最小的偏离幅度进行调整,则8月份CPI当月同比水平将达6.4%;如果按照偏离幅度最大的进行调整,则8月份CPI将高达8.1%,达到传说中的惊人水平,我们认为达到这种程度的可能性很小。

——利用商务部数据预测。如果利用商务部的数据进行测算,食品价格环比涨幅将为1.5%。这样,8月份CPI总体环比水平就为0.5%。由此测得的新涨价因素为3.5%。如此,8月份CPI当月同比水

平就约为5.8%。

同样,由于食用农产品价格指数与CPI食品子项数据的不同质,因而前者并非在每个月都与后者在具体数据上完全一致。在考虑历史偏离并调整后,8月份CPI当月同比将达6.0%。

综合上述预测结果,我们认为,8月份CPI将落在区间6.0%-6.4%,区间中值6.2%。

——政策展望。首先是继续收紧流动性。在《中国第二季度货币政策执行报告》中,央行认为:“国际收支顺差矛盾持续积累后有向物价上涨扩散的趋势”,因此,在抑制通胀方面,除了加息,继续大力回收流动性也将是必不可少的重要手段。为此,我们继续坚持此前的判断,除非特别国债、市场化央票发行或其他对冲工具的创新能够达到预期回笼目标,否则,准备金率和定向工具(包括央票和随后的特别国债)仍会较高频率地使用。考虑到直到今年第一季度,央

行货币政策执行报告都认为,粮价的上涨是暂时性的。我们认为,5月份肉蛋价格的突然上涨很可能出乎其年初意料之外,并由此导致今年年内的加息次数可能已超出央行自身年初的预期,因而,公开市场操作面临一定成本压力,这将进一步加大准备金和定向工具高频使用的可能性。

其次,年内是否会继续加息取决于多重因素。本次一反常态的快速加息,昭示了央行坚定反通胀的决心,意在引导预期。这同时也意味着,一旦通胀形势不容乐观,其它种种加息制约因素都将暂时退居次要位置。因此,未来是否会继续加息取决于多重因素:第一,未来物价是否显示出继续加速上涨、及上涨范围扩大趋势?第二,央行对明年全年CPI水平和走势的大致看法。特别是如果第一项是肯定的,那么,年内就仍存继续加息的可能性,其目标可能是使明年的利率水平大致为正。

汇市观察台

汇市交投略显淡静 投资者保持谨慎

◎杨俊生

周一汇市无重要数据或重大消息发布,并且因伦敦市场逢假期休市,投资者保持谨慎,当日市场交投略显淡静。因次优抵押贷款风波疑虑促使投资者保持谨慎,并且日本股市回吐多数涨幅。日元兑美元及欧元小幅震荡上扬,其中:美元兑日元稍早出现上扬的116.70后转为下跌,全天美元兑日元小幅下

跌0.2%至116.20日元,接近116.11的盘中低点;而欧元兑日元从稍早触及的两周高位159.68回落至158.95欧元/日元报158.90,并且欧元兑日元跌势已失守前两个交易日高点159.10/25的短线支撑位。目前,市场焦点转向周一北京时间22:00的美国成屋销售等数据及周一晚欧洲央行总裁特里谢发表相关评论。同时,当日英镑、欧元等主要货币波动幅度较小,基本维持在30BP的

窄幅区间内交投,其中英镑兑美元略升20BP至2.0158,而欧元兑美元则基本持稳于1.3660附近。

周一澳元兑美元升逾0.83美元,最高至0.8344,升值幅度达0.8%,为近两周内首次突破这一关口,目前澳元兑美元仍维持在0.8320附近运行。一方面,上周五美国股市上涨,周一亚洲股市出现反弹,全球金融市场又相对平静,推动市场高息货币风险偏好又有

重燃迹象,部分投资者谨慎回归高风险交易,投身于包括利差交易在内的高收益资产。另一方面,美国次优抵押贷款问题及其对全球市场的全面影响仍在发挥作用,也迫使投资者保持谨慎,因此预期对于澳元等高收益货币的利差交易的规模不太可能回升至金融市场出现危机前的水平。

(作者系中国建设银行总行交易员)

每日交易策略

我们所没有的

◎海天



从年初以来,美国的次级房贷事件已经持续了半年左右,近期更是连番影响全球金融市场,债市、股市、期市以及基于以上市场的衍生品市场均不断震荡。一时间闹闹哄哄,惹得国内敏感的股市也曾跟着唏嘘不已。然而不论次级房贷事件在国外多么喧嚣、多么热闹,对于国人而言,整个事件仍是另一个世界的故事,只是它的影响波及这个世界而已。

事实上,整个次级房贷事件中有许多我们所没有的情况,下面不妨略举一二。首先,这是一个高度发达的资产证券化市场中发生的风波。美国的证券化市场容量令人惊叹,市场规模超过中国债券市场总规模的10倍。在这个几乎一切生息资产都能证券化的世界中,次级房贷不过是风险较大的一部分。高度发达、甚至是初步发达的证券化市场是我们所没有的;其次,这是一个大的信用事件。年初至今的两次大的次级房贷危机中,每一次市场的扰动都表现为信用事件,这里既包括个别公司的破产违约,也包括众多公司的评级下降。危机伴随着信用利差的显著放宽,不少公司的信用违约互换价格一飞冲天。这种信用市场的大幅波动是我们所没有的;第三,这是一场衍生产品的危机。次级房贷本身市场规模只有1.2万亿美元左右,总规模其实不能算十分大。但由于在次级房贷基础上出现了大量信用衍生品,一个信用事件经衍生品放大成整个金融市场的事件。于是,金融市场连锁反应搅动了整个金融世界,次级房贷事件一下子成为所谓“0·11”以来美国面对的最大金融危机挑战。高度发达的衍生品市场也是我们所没有的。

诸如此类“我们所没有的”还有许多。这是在隔岸观火,偶尔还被烟熏一下的我们所要认真对待的。究竟我们需要一个什么都没有,单边波动、沉闷的市场,还是需要一个缤纷复杂、跌宕起伏、充满活力的市场?

市场快讯

人民币连涨三天 盘中破7.56

◎本报记者 秦媛娜

本周一,人民币汇率继续走高,中间价上涨62个基点报7.5620。询价市场的表现与中间价无异,也上涨了62个基点,并在盘中升破7.56关口,最高探到7.5587。

上周五,美元在国际汇市出现下跌,除对日元走高外,对其它主要货币普遍走软,为人民币昨日的上涨埋下了伏笔。昨日是人民币汇率连续第三个交易日走高,累计涨幅达到了358个基点。

今日发行350亿元一年央票

◎本报记者 丰和

央行在周二公开市场将发行350亿元一年期央行票据,发行量与上周持平。

本周到期的央行票据量为700亿元,比上周增加一倍。然而,本周一年期央行票据发行量维持不变。受上周央行加息因素的影响,目前二级市场上,一年期央行票据的收益率已经上升至3.29%至3.3%的水平,较加息前上涨了约6至7个基点。

宁波城投企业债昨起发行

◎本报记者 秦媛娜

宁波城投投资控股有限公司昨日开始发行6亿元企业债券,发行期限至8月31日止。本期债券为10年期固定利率债券,票面年利率为5.30%,信用评级为AAA。

一周汇市

宏观数据退居次席 汇市关注各大央行言行

◎刘汉涛

本周欧洲央行和美联储官员的讲话将成为关注焦点,因投资者评估央行进一步采取行动以平息动荡的信贷市场的可能性。下周发布的重点数据包括德国IFO企业景气指数、美国消费者信心指数、美国第二季度国内生产总值(GDP)修正值以及欧元区日本的通胀数据——但所有数据的影响可能都会被市场进展盖过。

宏观数据将退居次席,最为重要的是各大央行的言行。各大央行在过去两周已经向金融体系注入巨额资金,以避免系统出现可能的瘫痪。美联储传递出的有关愿意调降联邦基金利率目标的强烈信号也帮助舒缓了紧张情绪。目前市场人气仍显脆弱,投资者期望能从美联储主席伯南克定于周五的讲话中进一步寻求到安慰。

欧洲央行总裁特里谢定于周一在布达佩斯一个会议上发表讲话,投资者希望能够厘清欧元区利率前景。ECB上周紧急注资突显了银行同业市场的流动性枯竭。部分人士把ECB对8月2日货币政策立场的重申看作是下月升息信号,尽管市场动荡,但上周五各国央行的官员称,这项声明只是意味着欧洲央行保留利率调整的各种可能。

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27日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.625	2009.07.31	4.31	0.019
3年期	4.500	2010.05.15	4.32	0.024
5年期	4.625	2012.07.31	4.43	0.012
10年期	4.750	2017.08.15	4.62	0.004
30年期	5.000	2037.05.15	4.89	0.011

交易所回购行情

期限	成交量	回购利率
1天	10000	4.53%
7天	10000	4.53%
14天	10000	4.53%
21天	10000	4.53%
28天	10000	4.53%
35天	10000	4.53%
42天	10000	4.53%
49天	10000	4.53%
56天	10000	4.53%
63天	10000	4.53%
70天	10000	4.53%
77天	10000	4.53%
84天	10000	4.53%
91天	10000	4.53%
98天	10000	4.53%
105天	10000	4.53%
112天	10000	4.53%
119天	10000	4.53%
126天	10000	4.53%
133天	10000	4.53%
140天	10000	4.53%
147天	10000	4.53%
154天	10000	4.53%
161天	10000	4.53%
168天	10000	4.53%
175天	10000	4.53%
182天	10000	4.53%
189天	10000	4.53%
196天	10000	4.53%
203天	10000	4.53%
210天	10000	4.53%
217天	10000	4.53%
224天	10000	4.53%
231天	10000	4.53%
238天	10000	4.53%
245天	10000	4.53%
252天	10000	4.53%
259天	10000	4.53%
266天	10000	4.53%
273天	10000	4.53%
280天	10000	4.53%
287天	10000	4.53%
294天	10000	4.53%
301天	10000	4.53%
308天	10000	4.53%
315天	10000	4.53%
322天	10000	4.53%
329天	10000	4.53%
336天	10000	4.53%
343天	10000	4.53%
350天	10000	4.53%

银行间回购行情

期限	成交量	回购利率
1天	10000	4.53%
7天	10000	4.53%
14天	10000	4.53%
21天	10000	4.53%
28天	10000	4.53%
35天	10000	4.53%
42天	10000	4.53%
49天	10000	4.53%
56天	10000	4.53%
63天	10000	4.53%
70天	10000	4.53%
77天	10000	4.53%
84天	10000	4.53%
91天	10000	4.53%
98天	10000	4.53%
105天	10000	4.53%
112天	10000	4.53%
119天	10000	4.53%
126天	10000	4.53%
133天	10000	4.53%
140天	10000	4.53%
147天	10000	4.53%
154天	10000	4.53%
161天	10000	4.53%
168天	10000	4.53%
175天	10000	4.53%
182天	10000	4.53%
189天	10000	4.53%
196天	10000	4.53%
203天	10000	4.53%
210天	10000	4.53%
217天	10000	4.53%
224天	10000	4.53%
231天	10000	4.53%
238天	10000	4.53%
245天	10000	4.53%
252天	10000	4.53%
259天	10000	4.53%
266天	10000	4.53%
273天	10000	4.53%
280天	10000	4.53%
287天	10000	4.53%
294天	10000	4.53%
301天	10000	4.53%
308天	10000	4.53%
315天	10000	4.53%
322天	10000	4.53%
329天	10000	4.53%
336天	10000	4.53%
343天	10000	4.53%
350天	10000	4.53%

银行间信用拆借行情

期限	拆借利率
1天	4.53%
7天	4.53%
14天	4.53%
21天	4.53%
28天	4.53%
35天	4.53%
42天	4.53%
49天	4.53%
56天	4.53%
63天	4.53%
70天	4.53%
77天	4.53%
84天	4.53%
91天	4.53%
98天	4.53%
105天	4.53%
112天	4.53%
119天	4.53%
126天	4.53%
133天	4.53%
140天	4.53%
147天	4.53%
154天	4.53%
161天	4.53%
168天	4.53%
175天	4.53%
182天	4.53%
189天	4.53%
196天	4.53%
203天	4.53%
210天	4.53%
217天	4.53%
224天	4.53%
231天	4.53%
238天	4.53%
245天	4.53%
252天	4.53%
259天	4.53%
266天	4.53%
273天	4.53%
280天	4.53%
287天	4.53%
294天	4.53%
301天	4.53%
308天	4.53%
315天	4.53%
322天	4.53%
329天	4.53%
336天	4.53%
343天	4.53%
350天	4.53%

人民币汇率中间价

日期	1美元	1欧元	100日元	1港币
8月27日	7.5629	10.3479	6.4881	0.96922

上交所固定收益证券平台成交行情

品种	成交量	成交金额
国债	10000	100000000
金融债	10000	100000000
企业债	10000	100000000
可转债	10000	100000000

上交所固定收益证券平台确定报价行情

品种	最高价	最低价
国债	10000	10000
金融债	10000	10000
企业债	10000	10000
可转债	10000	10000