

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
114.010	110.310	114.964	115.590
0.04%	-0.01%	0.04%	0.06%

上海银行间同业拆放利率(8月28日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

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28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	4.23	0.016
3年期	4.500	2010.05.15	4.23	0.020
5年期	4.625	2012.07.31	4.35	0.009
10年期	4.750	2017.08.15	4.58	0.007
30年期	5.000	2037.05.15	4.86	0.001

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28日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5545	10.2949	6.5407	0.96823

7.5545 人民币迎来久违新高

国际金融市场震荡致人民币8月份弹性增强

◎本报记者 秦媛娜

时隔16个交易日之后,人民币昨日以7.5545的中间价创下汇改以来的又一新高,较前日涨幅为84个基点,汇改以来累计涨幅达到了7.353%。在8月初改写新高纪录之后,由于美国次级抵押贷款债券危机的爆发,美元出现震荡走高;同时在美国对自身经济问题自顾不暇的时候,瞄向人民币的指指点点也少不了。人民币则利用这一外部变化,也坐上了上蹿下跳的“过山车”,波幅扩大、弹性增强被真切地表现在汇率的走势上。

“人民币不可能一直上涨不回头。”中信银行资金资本市场分析部分分析师杨胜琨表示,波幅扩大、弹性增强是央行一直以来所强调的原则,而在本轮调整中,这一特征被充分体现。数据显示,由于美元的强势,人民币曾在8月中旬出现了连续6个交易日的下跌,这令单边看多人民币的资金措手不及。有股份制商业银行交易员也指出,在前期美元资金匮乏、不断跳高的过程中,人民币主要跟随国际市场的变化快速反弹,很好地体现了有涨有跌的弹性特征。而在这期间,国家外管局又于8月13日发布通知,取消境内机构经常项目外汇账户限额,境内机构可根据自身经营需要,自行保留其经常项目外汇收入,又在一定程度上帮助减少了企业结汇规模,帮助人民币更好地借助美元强势“东风”。

杨胜琨还指出,更加有利于人民币深幅下探的是,在次级抵押贷款债券风波引发金融市场震荡过



程中,来自美国对于人民币汇率升值的压力也客观上缓解了不少。他表示,为了安抚市场信心,美联储在17日宣布降低贴现率,此后对于美联储将降息的预期达到顶峰。但是由于美国对中国贸易逆差额度很大,如果这时候人民币加快升值,会形成向美国输入通胀的效果,需要美联储加息进行调控,“那降息和加息就出现了矛盾”。可见,在美国连国内的金融问题都自顾

不暇的时候,对于人民币汇率的聒噪声也不得不静默下来,人民币赢得了更大的下调空间。

但从上周开始,“人民币又开始恢复了冲劲。”上述外汇交易员表示,目前人民币已经开始逼近7.55元关口,在本周剩下的几个交易日里升破这一关口也完全有可能。

昨日询价市场上,人民币上涨了39个基点,收盘报7.5565元,也创下汇改以来的新高。

2007年之前,债券市场这种特有的熊市过度表现可归因于成本记账法等旧有会计制度;机构只要不卖出债券就不体现账面亏损。但是,2007年新企业会计准则实行后,机构卖出未卖出交易账户债券的财务效果已经不一样,卖出则即期实现亏损,不卖出则市值亏损进入报表。因此,新会计准则事实上在鞭策机构动态积极地管理债券资产组合。可是在会计准则变更后,熊市中债券流动性仍明显偏低。笔者认为,恐怕个中部分原因还是市场仍囿于旧式思维,反应略显迟缓。相信不久的将来,会计制度的变革最终会增加债券市场的流动性,毕竟主动出击有时比被动忍受更好。

通胀担忧和需求回升将决定债市未来走势

◎联合证券 张晶

7月份以来的债市反弹行情能持续多久,成为目前债市投资机构们讨论的热门问题。他们认为,对通胀的担忧和债券需求回升两大因素将决定债市未来的走势。

——看多派:诺安基金认为目前的债市收益率水平已经到了一个相对较高的位置,向上的空间已经越来越小。南京银行则直接建议未来几个月,配置型机构可以大胆做多。其理由主要是经过上半年的调整之后,市场已经产生一股抗跌情绪。供求关系上也在向有利的方向转变;从需求来看,商业银行缩减信贷的部分必定会转移到债券投资上,7月末债券托管数据已经部分反映了这一点;从供给来看,随着特别

国债的发行,预计公开市场操作正回购的规模有望上升,如果借此减少央票的发行,则将为国债和金融债的需求创造有利的环境。此外,考虑到11月、12月CPI将处于相对的低点,届时宏观调控的效果也有望显现,加上一向存在跨年做多行情,可能在此阶段出现相对较好的行情。因此,南京银行认为下半年债市将持续回暖,但反弹空间存在很大疑问。建议交易账户可以增持国债、中期金融债等品种;但持有至到期账户仍需谨慎,毕竟2008年的形势欠缺明朗。天治基金也表示,若美联储转而降低利率,则将大大制约国内利率上升的空间,债市的投资机会也将豁然出现。

——中间派:招商银行表示,此次加息后并未推动中长期债券收益

率上升,因为必须考虑到银行近来对企业贷款和个人中长期消费贷款(主要是住房抵押贷款)的压缩可能导致债券配置需求的上升,这一资金面因素将部分抵消加息因素对于债市的负面影响。在央行仍坚持紧缩性政策取向、特别国债的构成供给压力的背景下,建议继续采取防御性投资策略。中邮基金认为,债市当前的企稳回升在短期内有望延续,但考虑到CPI仍处于高位,特别国债的具体发行方式仍未确定,同时,公司债的发行正在启动,中长期收益率的下行空间仍有限。但短期债在美联储降息预期明显的情下,收益率将保持相对稳定。预计后续收益率曲线的平坦化趋势空间不大,因此建议继续保持较短久期,可适当逐步介入中期债。

——看空派:万家基金认为,最近加息之后的债券收益率上升幅度远小于市场预期,表面上资金充裕是债券价格上涨的支撑因素,细究起来是由于今年以来债券收益率上升幅度远大于银行资金成本上升的幅度。但目前仍建议考虑适当降低持仓比例,理由在于:回购利率上升使得息差交易空间缩小;大盘股发行可能提速,以调控出历史新高的股指;长债供应增加和短期融资券在升息后发行利率走高,可能抬升优质债券利率。银河基金表示,虽然目前银行间市场流动性过剩,债券收益率水平并未出现相应的上移,但是机会成本的上升必定影响债券收益率水平的形成,因此预计未来一段时间债券市场将在震荡中缓慢下移。

市场观察

M1 增长为什么这么快?

◎国海证券 孙稳存

2005年以前,M1和M2的增速基本上保持一致;2005年2月,M1的增速大幅度下降;此后,M1增速比M2的增速低4-6个百分点,但是,直到2006年2月两者的增长率变化保持一致。2006年3月开始,在紧缩政策的作用下,M2的增速开始下降,而M1的增速则继续保持加快的趋势,其增速在2006年超过M2,而目前两者增速“剪刀差”继续保持。

笔者认为,导致M1增速加快的可能因素有以下几个方面。

——央行的货币供应量。央行在2006年以前提出了M1和M2的增速目标,但是,央行对M2增速的控制是比较成功的,但是对M1的控制则显然不成功(其实央行也无法控制),2006年以后央行放弃了将M1的增速作为货币政策的目标,并不意味着M1的增长可以脱离央行的货币供应,因此,决定M1增速的首要因素是M2的增速。由

于M1的增速主要取决于M2,所以在这里主要讨论M1和M2增速的差距(本文简称增速差)与其他相应因素的关系。

——交易需求。M1代表的是高流动性的货币,而居民持有流动性的目的显然是为了交易,交易包括两个方面的交易,商品交易和资产交易。在中国目前的货币统计下,股票保证金账户余额计入M2,所以,在居民股票交易愿望强烈的时候,股票保证金账户余额上升,而此时M1反而减少。一般而言,股票价格上升时期,居民交易愿望比较强烈,因此股票价格上升,M1的增速反而下降。当然,在流动性膨胀的环境中,这种关系比较难以发现。相反,我们看到的好像是两者正相关,但是考虑到市场规模不断扩大的因素,这两者之间的关系还是负相关的。除了2006年以外,增速差与上升指数的增长率之间还是负相关的。

当然,最重要的交易需求还是商品交易需求,特别是跟广大居民密切相关的消费品的交易需求。目

前能够反映短期内消费需求变化的指标之一是社会消费品零售总额增长率。从2001年起社会消费品零售总额增长率与增速差之间呈正相关关系,即社会消费品零售总额增长率越大,M1和M2增速的差距也就越大。

——财富效应。财富越多意味着可支配的资源也越多,因此居民可以根据自己的财富多少对其资产进行组合。一般而言,资产越多,持有流动性强的资产也越多。就目前而言,居民主要的资产是不动产和股票。因此,这两类资产升值,那么居民持有的M1也越多。目前我们还无法得知中国不动产市场的价值,但是我们可以知道目前中国股市的流通市值,流通市值的变化反映了居民财富的变化,财富的增加,也意味着居民愿意持有更多的货币。

——机会成本。持有现金和活期存款意味着放弃了利息收入,因此利率是影响货币需求的重要因素。如此,对于M1的增速而言,利率的变动是重要因素。利率的变化会降低货币需求,因此利率上升,M1增速会下降。

M1增速会下降。

——股权分置改革。最近中国实行了股权分置改革,在改革期间,大量股票交易账户的资金被冻结,而这一部分资金不能计入M1,因此资金冻结就意味着股票交易账户余额在短期内不能转化为M1。所以在股权分置改革进行的高峰时期,M1的增速也将下降。

除了从定性的角度分析了M1增长率变化的原因之外,笔者还定量分析了各个因素的影响大小。

我们发现,以上因素对M1的影响均显著。由于M2决定了M1的规模,因此笔者认为,M2的增长于M1的增长关系是一对一的。具体其他各个因素的影响大小如下:社会消费品零售总额增长率每增长1%,M1的增长率上升0.27%;上证指数每上升1%,M1的增长率下降0.26%;流通市值每上升1%,M1的增长率上升0.32%;利率每上升0.27%,M1的增长率下降1.22%;股权分置改革冻结的资金使M1的增速下降5.05%。这些因素大约可以解释70% M1增长率的变化。

每日交易策略

反应略显迟缓

◎海天

7月份以来,债券市场在经历上半年连续下跌后终于迎来春风,债券价格普遍出现上涨,即使8月21日央行突然

宣布加息后中长期债券仍然持续上涨。7月中旬至今,7年期国债收益率已经下滑40个基点左右,投机类机构获利颇丰。随着债券市场的回暖,市场交易迅速活跃,对比5、6月份沉闷的交易行情,当下的市场又显现出了活力,买卖机构明显增多,机构竞相逐利。

想当初,二季度市场连续下跌之时,大量债券跌破面值,于是市场交易者寥寥;上涨的市场中由于债券通常站在面值之上,市场成交活跃,机构普遍乐得实现账面利润。尽管在其它金融市场中牛市成交也要比熊市活跃,但国内债券市场要体现得更明显,往往是牛市乃至反弹中市场成交热火朝天,熊市中乃至突然一阵子的下跌行情中,市场真实交易几乎蒸发殆尽。

2007年之前,债券市场这种特有的熊市过度表现可归因于成本记账法等旧有会计制度;机构只要不卖出债券就不体现账面亏损。但是,2007年新企业会计准则实行后,机构卖出未卖出交易账户债券的财务效果已经不一样,卖出则即期实现亏损,不卖出则市值亏损进入报表。因此,新会计准则事实上在鞭策机构动态积极地管理债券资产组合。可是在会计准则变更后,熊市中债券流动性仍明显偏低。笔者认为,恐怕个中部分原因还是市场仍囿于旧式思维,反应略显迟缓。相信不久的将来,会计制度的变革最终会增加债券市场的流动性,毕竟主动出击有时比被动忍受更好。

2007年之前,债券市场这种特有的熊市过度表现可归因于成本记账法等旧有会计制度;机构只要不卖出债券就不体现账面亏损。但是,2007年新企业会计准则实行后,机构卖出未卖出交易账户债券的财务效果已经不一样,卖出则即期实现亏损,不卖出则市值亏损进入报表。因此,新会计准则事实上在鞭策机构动态积极地管理债券资产组合。可是在会计准则变更后,熊市中债券流动性仍明显偏低。笔者认为,恐怕个中部分原因还是市场仍囿于旧式思维,反应略显迟缓。相信不久的将来,会计制度的变革最终会增加债券市场的流动性,毕竟主动出击有时比被动忍受更好。

2007年之前,债券市场这种特有的熊市过度表现可归因于成本记账法等旧有会计制度;机构只要不卖出债券就不体现账面亏损。但是,2007年新企业会计准则实行后,机构卖出未卖出交易账户债券的财务效果已经不一样,卖出则即期实现亏损,不卖出则市值亏损进入报表。因此,新会计准则事实上在鞭策机构动态积极地管理债券资产组合。可是在会计准则变更后,熊市中债券流动性仍明显偏低。笔者认为,恐怕个中部分原因还是市场仍囿于旧式思维,反应略显迟缓。相信不久的将来,会计制度的变革最终会增加债券市场的流动性,毕竟主动出击有时比被动忍受更好。

市场快讯

一年央票利率上升9个基点

◎本报记者 丰和

一年期央行票据新发收益率上调了9个基点,达到3.3165%。

昨天,央行在公开市场发行了350亿元一年期央行票据。与升息前的3.2205%相比,上升了9个基点。但是,比前次升息时的调整幅度下降约6个基点。

由于二级市场已经提前反应,因此昨天一年期央票的二级市场收益率未受新发央票收益率的影响,仍在3.29%附近,较一级市场发行收益率低2个基点。业内人士认为,在目前市场资金宽松的背景下,昨天一年央票的发行利率已经有所超调。

记账式十四期国债周五上市

◎本报记者 王璐

2007年记账式(十四期)国债将于8月31日在上交所固定收益证券综合电子平台上市,本期国债上市交易的现券证券名称为“07国债14”,证券代码“019714”。

该国债为固定利率附息债,票面利率为3.90%,期限7年,利息每年支付一次,每年8月23日支付利息,2014年8月23日偿还本金并支付最后一年利息。

四公司将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

特变电工股份有限公司将于8月30日在银行间债市发行今年第二期短期融资券,规模3亿元。本期短融券期限364天。

8月31日,将有三家公司在银行间债市发行3只短期融资券。马鞍山钢铁股份有限公司短融券发行规模20亿元,期限365天。山东高速公路股份有限公司短融券发行规模10亿元,期限365天。百联集团有限公司短融券发行规模6亿元,期限365天。

97国债(4)9月3日终止上市

◎本报记者 王璐

1997年记账式(二期)国债将于9月5日到期,根据安排,于9月3日起终止上市,同时停止新质押式回购对应的质押券的申报。

本期国债挂牌名称“97国债(4)”,交易代码“009704”,为10年期国债,票面年利率为9.78%。

98石油债9月3日起停止交易

◎本报记者 王璐

上海证券交易所以公告,由中国石油天然气股份有限公司发行的98石油债将于9月10日到期兑付本金及最后一期利息,为保证兑付工作的顺利进行,该债券将于9月3日起停止在上交所市场交易。该债券证券简称为“98石油债”,证券代码为“129905”。