

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
114.007	110.260	114.960	115.410
0.01%	-0.03%	0.01%	-0.13%

上海银行间同业拆放利率(9月3日)

交易所债券收益率

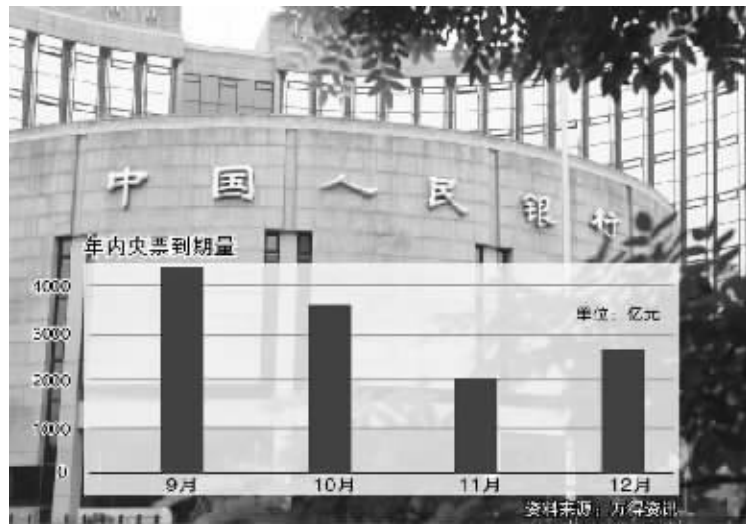
银行间债券收益率

到期资金陡增 回笼手段或变

◎本报记者 丰和

本月公开市场将迎来下半年央票到期量释放的高峰。随着首批特别国债的成功发行,业内人士预计在突增的资金回笼压力下,公开市场以发行央票为主的传统回笼资金手法可能会从9月份起出现变化。

统计显示,9月份到期央行票据量达到了4370亿元,比8月份多出2170亿元,相当于7、8两个月到期量的总和。今年以来,央行回笼资金的工具主要依靠大批量发行央票和上调法定存款准备金率。到今年8月底,金融机构手中持有央票存量已经高达3.7万亿元。在目前通胀预期仍然强烈的背景下,如果公开市场继续大批量地发行央票,将有可能进一步推高货币市场的利率水平,不利于保持利率体系的稳定。同时,经过今年6次上调后,目前法定存款准备金率高达12%,已接近历史高点。



对此,业内人士预期,正回购有望成为新的主力回笼工具。此前,央行曾在二季度公开市场一级交易商会议上,表达出将适度增加正回购的意愿。而今,公开市场已手握6000亿元的特别国债。理论上,如果将这批特别国债用于6

一级交易商了解到,除了央票外,公开市场已就6个月的正回购操作,向一级交易商进行了询价。

然而,不止是9月份一个月。自9月起至12月底的4个月内,到期央票量将达到1.26万亿元,相当于央行必须每天从公开市场净回笼资金105亿元,比起7、8两个月,日净回笼资金的任务将增加近38%。因此,业内人士预计,除了增加正回购的手段外,不排除公开市场向一级交易商成员售出部分特别国债回笼资金的可能性。

值得关注的是,无论是公开市场将进行正回购还是出售部分特别国债,其对流动性的紧缩力度都将强于央票,对流动性的影响力不可小视。因为,正回购操作相当于对流动性的一次性锁定,在规定的正回购期限内,公开市场一级交易商将无法进行二次资金融通。而特别国债则由于是长债,不仅锁定资金的期限长,而且由于流动性弱于短期债券,将不易于一级交易商在二级市场变现。

■市场快讯

人民币汇率昨表现平静

◎本报记者 秦媛娜

昨日人民币汇率表现平静,中间价涨幅61个基点,询价市场的涨幅仅为7个基点。

昨日美元兑人民币汇率中间价为7.5546元,在上周五跌破7.56元之后,人民币再度将这一关口升穿。交易员表示,在经过8月份的震荡走势之后,预计人民币在9月份会加快升值步伐。询价市场,收盘时美元兑人民币汇率报7.5443元,人民币比前一交易日仅上涨7个基点,盘中波幅区间为7.5471-7.5433元。

招商局、永城煤电发行企债

◎本报记者 秦媛娜

永城煤电集团有限责任公司昨日开始发行5亿元债券,为10年期固定利率债券,票面年利率为5.34%。本期债券的信用评级为AAA级,发行人主体长期信用等级为AA级。

招商局集团有限公司今日开始发行18亿元债券,同样为10年期固定利率债券,票面年利率5.20%。发行人的主体信用等级为AAA,本期债券信用评级为AAA。

白乐威任上海国利非执行董事

◎本报记者 张炜

上海国利货币经纪有限公司日前任命伦敦金融城市长白乐威先生(Mr. David William Brewster)为其董事会的非执行董事。

据介绍,白乐威先生现任中英贸易协会(CB-BC)主席和达信公司(Marsh)亚太区顾问。他还兼任伦敦国际金融服务协会(IFSL)亚洲高级顾问、伦敦亚洲资本公司董事以及英中协会副主席。

德利万邦首席执行官特里·史密斯(Terry Smith)表示,“上海国利自2005年成立以来,发展极其迅速。白乐威先生的加入进一步体现了我们发展上海国利及打造一流中国货币经纪市场的承诺。同时,他在中英贸易方面拥有的丰富经验和广泛的行业关系将有助于上海国利业务的拓展。”

■汇市观察台

各主要货币窄幅盘整 美国数据成本周焦点

◎杨俊生 刘汉涛

鉴于投资人对信贷市场风暴可能冲击市场的焦虑及美联储降息的预期,周一外汇市场谨慎交投,美元兑一篮子主要货币盘整近三周低点,美元指数持平于80.78,而上周五曾跌至80.44。

逢适美国、加拿大劳工节假日而休市,市场交投相对清淡,欧元兑美元变化不大,全天走势欧元略收上涨,目前持稳于1.3640附近。

周一美元兑日元小涨0.15%,报115.95日元,盘中最高触及116.11。技术分析显示,美元对日元从8月高点119.80附近展开跌势,而后又从14个月低点111.60起开始反弹,目前已形成三角形态;周一走势下跌支撑位是114.70,上升阻力位是116.45,同时美元兑日元14日均线在115.46,目前美元对日元尚处于此形态内运行,并受技术面支撑。

英镑兑美元周一微升,因投资者风险偏好略有抬头,利差交易谨慎回归。英镑兑美元0.2%,报2.0185美元,兑日元上涨0.2%至233.93日元。

其他币种方面,周一澳大利亚公布8月通胀上升0.5%,7月该指数上升0.6%,同时8月就业广告数量依然接近纪录高位,受此强劲数据支持,市场增强了对澳洲央行加息的预期,并且澳洲股市上涨也促进风险偏好情绪上升,当日澳元兑美元大幅上涨0.5%至0.8220。

本周汇市焦点将集中在美国数据,特别是非农就业人口报告,以探究次优抵押贷款市场的危机对实体经济的影响有多深,以及美国是否需要降息。

经历了数周金融市场的动荡后,投资人对全球其他地区加息的预期已降温,或干脆打消了这种念头。本周,欧洲央行、英国央行、澳洲央行和加拿大央行都将举行货币政策会议,目前市场都预计它们将维持利率不变。市场将关注它们是否暗示未来可能恢复升息,以及货币政策制定者对信贷市场危机的评论。全球越来越多的金融机构卷入美国次优抵押贷款市场而遭遇重创。有迹象显示,这个问题开始打击美国和其他地区的消费者和企业信心。

美国供应管理协会(ISM)的制造业和服务业调查,以及美国非农就业人口报告将备受瞩目,以寻找整体经济是否受次优抵押贷款问题影响的线索。市场预估8月新增非农就业人口10.5万人,高于7月的9.2万人。若数据强劲或令美联储左右为难,经济表现强劲时美联储可能不愿意降息,8月ISM的制造业和服务业指数都将下滑,并将稳守50水准上方。

欧洲央行将于周四召开会议,市场观点已从一个月前的一致认为加息,转变为仅有四分之一的分析师预估加息,其余则认为维持利率于4%不变。欧洲央行近期非常谨慎,坚称各种可能性都有。随着议息会议临近,市场将有些不安。

本周欧元区数据包括第二季度国内生产总值(GDP)修正值、8月采购经理人指数(PMI)和7月零售销售,预计将显示出经济增长稳健,可能为未来升息打下伏笔。(作者系中国建设银行总行交易员)

■九月债市策略

债券配置需求充裕 适当放长久期

◎国海证券 段吉华

——宏观经济加速增长,紧缩预期未改。从预测数据来看,8月份经济情况整体将保持平稳,部分指标增速将有所回升,经济由偏快向过热的可能性在增加。人民银行于8月初发布二季度货币政策报告,亦表示下半年的重点工作在于防止全面通货膨胀和经济过热。目前市场各机构对9-12月份保持较强的紧缩预期,预计仍将加息1-2次。

——债券供需分析。首先,资金供给较为充足,增量资金可达9100亿元。尽管存款准备金率已提至12%的水平,但是资金面仍然较为宽松,6月份超额率达到3%,较一季度有所回升,仅比去年同期低0.08%。银行间市场回购利率虽然受新股发行和节假日因素影响而波动较大,但总体上呈现出不断下降的趋势。对外贸易顺差导致外汇占款月增量已呈现出缓慢下降的趋势,预计8月份约为1900亿元。根据历史同比增速数据推算,银行全部存款余额新增额大约为4600亿元,扣除用于准备金及信贷投放,大致推算约有25%即1200亿元用于债券投资。9月份央票到期4370亿元,其他债券到期共计约1600亿元,加上前述各项资金来源,总计银行体系资金增量超过9100亿元。

其次,市场能够承受7000亿元的央票及特别国债面向市场发行。1、国债与金融债发行量9月份略低于8月,约为1600亿元。国债按300亿元规模计算,9月份将发行约1580亿元的国债及政策性金融债,减少300亿元。假设企业债与短融的发行保持不变,除央票和特别国债以外的债券发行量约为2000亿元。2、央票与特别国债发行成为主要变数。由于目前国债收益率已经较年初出现较大幅度上升,与5年期以上的贷款基准利率利差已经大为缩小,且国债具有免税、零信用风险和流动性好的特点,相对于长期贷款而言已具有一定比较优势。

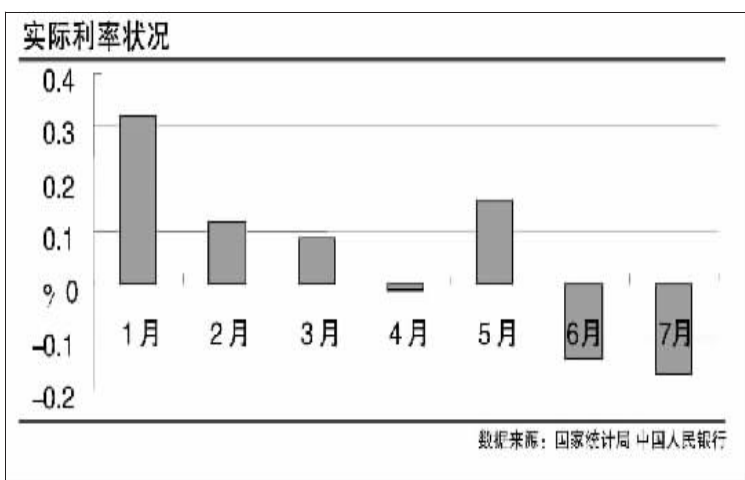
另外银行受放贷限制,会受到定向央票的惩罚,所以为了提高盈利,增加长期债券的配置也是必然之选,对长期国债的需求量将有较大上升。所以,虽然特别国债面向市场发行的时间与批次并未明确,但是可以预计由此带来长期债券收益率上升较为有限。央行通过对冲压力很大,而市场资金面的承受能力亦较强。因此,央票规模与特别国债的面向市场发行将是影响9月份乃至年内市场走势的重要因素。

——9月策略:配置型品种以中长债为主,防守型品种以浮息债为主,交易型机会来自于3年与10年期品种。

9月份央行加息可能性较小。根据经济走势预测,9-12月份加息一次的可能性较高,加息两次可能性存在,加息三次基本不可能。最近的一次加息将可能在三季度数据公布前后出台,即国庆节长假之后,9月份不太可能加息。即便是存在四季度加息的预期影响,但是一旦加息则可能有利空出尽的意味,市场将在年底以前都不再为此而担心。而市场资金面较为充足,机构的配置需求较强,将抵消特别国债发行的利空因素,因此9月份的市场收益率曲线最有可能的变化是由于特别国债的发行而出现短暂的上升,随后将在高位保持稳定并小幅震荡。

9月份的配置型策略可通过加大配置流动性较好的7-10年期左右中长期品种,适度增加组合久期,获取长期债券的高利息。

同时,中期浮息债由于能够适当规避四季度甚至明年的加息风险,也是较好的低利率风险、高票息品种。而交易型机会来自于3年期和10年期品种,前者因为央行在2000亿元特别国债面向市场发行开始之后极有可能减少3年期央票发行,导致3年期收益率下行,后者则在10年期收益率受特别国债发行影响而出现迅速上升的时候存在较大的反弹可能。



充裕资金面和合适收益率 找到很好契合点

◎中国民族证券 贾国文 宋健

CPI快速攀高导致连续加息成主旋律。8月CPI可能会继续上行。但是,如果粮价以及肉禽价格可以企稳,加之其他利率敏感性需求因素在多次升息传导下得到控制,有效遏制全面通胀还是可以期待的。目前名义利率水平仅为3.6%,如果全年CPI达到4%,那么只有加息1-2次才能保持实际利率基本为正。加息已成为2007年全年债券市场的主旋律。从1990年以来,还没有任何一年加息次数超过3次。而今年到目前为止,已经加息4次。8月的这次加息出乎预料,与前一次间隔仅1个月。央行从未如此频繁地运用加息工具,当然市场的利率状况也从未如此严重。一年前,市场还为央行频繁使用存款准备金率这一猛药而惊讶,今年则是连续加息令市场称奇。

经历了4次加息的债券市场已经开始迫不及待地反弹了,尽管还可能有一两次加息在前,但充裕的资金面和合适的收益率已经找到了很好的契合点。即使9月份再

加息,但从8月份的加息对市场的影响来看,下一次加息也不会阻断市场反弹的脚步。

特别国债第一部分6000亿元已经发行到央行,公开市场上国债和央行票据并行,央行会在回笼资金压力大的时点侧重卖出特别国债,延长整体锁定时间,但央行利用特别国债作为公开市场工具具备锁定流动性会导致长期债券利率有所提升。估计9月份央行将在公开市场上卖出特别国债,并综合运用加息政策。数量工具和价格工具并用,以回收市场过剩的流动性。

考虑到目前银行等机构投资者对债券配置的旺盛需求,短期内有望进一步加大配置力度。因此,尽管近期央行可能会继续加息,但加息导致的收益率提高只能使得债券配置需求更高,中期品种仍会得到市场的欢迎。建议投资者继续积极配置3-7年期的中期品种。由于特别国债的利率略高于二级市场收益率,收益率曲线长期端有上升压力,长期品种受到定位影响以及央行特别国债的运作方式不确定,还需暂时观望。

上证所固定收益证券平台成交行情(9月3日)

上证所固定收益证券平台确定报价行情(9月3日)

注:技术指标由北方之星数码技术有限公司提供

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.00	2009.08.31	4.15	0.00
3年期	4.50	2010.05.15	4.17	0.00
5年期	4.125	2012.08.31	4.26	0.00
10年期	4.750	2017.08.15	4.55	0.00
30年期	5.000	2037.05.15	4.84	0.00

品种	利率
1天	~1.5%
7天	~1.5%
14天	~1.5%
21天	~1.5%
28天	~1.5%
36天	~1.5%

品种	利率
1天	~1.5%
7天	~1.5%
14天	~1.5%
21天	~1.5%
28天	~1.5%
36天	~1.5%

品种	利率
1天	~1.5%
7天	~1.5%
14天	~1.5%
21天	~1.5%
28天	~1.5%
36天	~1.5%

日期	1美元	1欧元	100日元	1港币
9月3日	7.5546	10.2965	6.5283	0.96877