

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
114.099	110.290	115.068	115.420
-0.03%	0.07%	-0.02%	0.12%

上海银行间同业拆放利率(9月6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有限公司提供

美国国债收益率(9月6日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.00	2009.08.31	4.05	0.037
3年期	4.50	2010.05.15	4.05	0.030
5年期	4.125	2012.08.31	4.18	0.037
10年期	4.750	2017.08.15	4.49	0.029
30年期	5.000	2037.05.15	4.79	0.015

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

9月6日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5410	10.2886	6.5537	0.96778

# 人民币今年以来升幅已超去年

## 昨中间价首破 7.55 再度改写新高纪录

◎本报记者 秦媛娜

昨日,人民币汇率以 7.5410 元的中间价创下汇改以来新高,并且其今年以来的累计升幅已经达到 3.53%,超过去年全年的 3.35%。如果继续按照稳步升值的步调前进,今年人民币升幅超过去年已无悬念。

中国外汇交易中心昨日公布的数据显示,与前日相比,昨天人民币中间价的涨幅高达 146 个基点,首次升破了 7.55 元重要心理关口,汇改以来的累计升幅达到了 7.55%。

今年以来,人民币汇率的走势呈现出较为明显的节奏感——在快涨阶段往往势如破竹、直冲向上,而在短暂的快涨之后又往往跟随着一个更长时间的调整。比如今年人民币升值速度较快的时期主要集中在 1 月、2 月、5 月和 7 月,

而其余时间人民币则常常维持上下波动的调整。

交易员指出,前夜美元的下跌成为帮助人民币时隔一周之后再次创下新高的重要动力。周三纽约汇市美元兑日元跌至 1 个月低点附近,美元兑欧元和其他主要货币也走低。由于人民币汇率走势与美元走势往往呈现反向关系,而活跃的纽约汇市又是全球最活跃的外汇市场之一,因此美元在这一市场的走势常常是做市商在第二日给出中间价报价的一个重要依据,这自然影响到了昨日人民币汇率的走势。

在这同时,据报道,在 APEC 领导人峰会召开之前,中国国家主席胡锦涛和美国总统布什昨日进行双边会议也谈到了人民币汇率问题。周三,布什曾表示,如果中国



允许人民币汇率自由浮动,将对解决美国巨额贸易逆差问题有所帮助。胡锦涛主席则表示,中国无意寻求大规模贸易盈余,未来将继续增加进口。事实上,来自美国的种种对人民币汇率问题所发出的各种

声音,一直以来也是影响人民币短期波动的重要原因。

昨日询价市场,人民币汇率收盘报 7.5384 元,比前日上涨 113 个基点,并且是首度升破 7.54 元关口,盘中波动区间为 7.5372-7.5499 元。

### 热点聚焦

## 双箭齐发 央行使出从紧重手

◎兴业银行 鲁政委

——宣示意义强烈。两大数量紧缩工具同时出台,其中,定向央票发行额大大超过此前的单次 1010 亿元,与市场利率的利差也较此前更大(今年一般为 2-3bp,本次为 10bp),加上前一次加息的迅速,央行以行动明确向市场宣示了“从紧”的货币政策正在落到实处。

——央票到期压力大。数据显示,在要求“从紧”、“保持必要调控力度”的背景下,最近两周央行竟然连续净投放,分别为 112.63 亿元和 71.85 亿元。这种反常已暗示出强制性的数量调控政策可能出台。而 9 月中下旬到 10 月中下旬,央票集中大量到期,则进一步表明了此类措施的必然。从 9 月 14 日开始,央票到期量连续超过千亿元,分别为 1520 亿元、1000 亿元、1100 亿元、1370 亿元、930 亿元和 1300 亿元。因此,即使本次流动性回笼措施严厉,预计令市场略微喘息后,在 9 月末 10 月初还会继续有强力回笼措施出台。

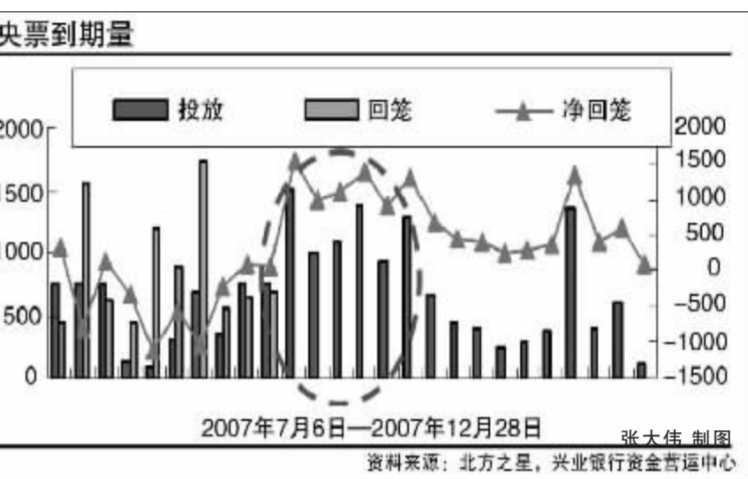
——目标:遏制通胀与控制信贷并重。央行第二季度货币政策执行报告已隐含地承认,流动性过剩是通胀的真正根源。因此,除了加息,大力收紧流动性是当前和今后遏制通胀不可或缺的手段。同时,定向票据和准备金率都是在遏制信贷方面见效更快的措施,有利于控制投资,遏制经济转向过热。

——近期定向央票发行频率相对较高(近 3 次定向央票的发行间隔大约为 22 天左右),主要是以下几个方面因素的推动:第一,基础货币增长过快(7 月份同比增长超过 30%,为上世纪 90 年代以来前所未有),需要以定向工具适当替代准备金率(因为法定存款准备金计入基础货币统计,而公开市场回笼和定向央票不计入基础货币);第二,流动性分布不均衡,有必要利用定向工具来补充“一刀切”的准备金率进行流动性回收;第三,相对于其他工具,定向央票能够最直白地表明遏制信贷的政策意图;

——本次政策调整后的市场可能反应。市场的紧缩预期将明显增强,预计收益率曲线将会继续上移,特别是拆借和回购利率可能会上升较大。在公开市场方面,短期内央行可能继续稳定 1 年期央票招标利率,但可能借助特别国债回购来替代因此出现的央票回笼量减少。毕竟,回购利率的风险标志意义要比央票弱得多,市场影响也要小得多。

——未来政策展望与形势预期。首先,央行将继续保持较强的流动性回笼力度。如果公开市场操作无法有效扩大,准备金和定向工具(定向央票和定向发行)仍有被较高频率使用的可能性。其次,还有加息可能。如果粮食收成正常,粮价不出现大幅上涨,预计年内还有加息一次的可能。具体时点,不排除在 9 月出台,但 10 月出台的可能性更大。

在上述政策出台之后,9 月仍有继续加息的可能性,但 10 月的可能性应该更大。



## 调控力度加大 市场压力上升

申万证券研究所 梁福涛 张睿

发行定向央票的同时宣布存款准备金再上调,彰显央行流动性调控力度加大。

——银行体系货币流动性将趋紧,货币供应得到有效控制。8 月以来央行调控流动性力度有所加大,对银行体系及整个货币供应的影响势必将日趋明显。

——后续流动性调控力度继续加大,短期内或可能再次提高存款准备金率。由于对外贸易顺差继续高位,央票到期规模也在增加,预计后续央行调控流动性力度将继续加大,市场流动性或可能进一步趋紧。流动性调控的具体手段进一步多样化。央行获得特别国债后正回购以及逐步卖出特别国债回笼货币有效性将增强;央行和银监会还会逐步加强实施窗口指导来行

政性控制银行信贷增长;9 月份或部分特别国债直接向市场发行;年内存款准备金率可能再次上调。此外,之前四次千亿元定向央票发行后不久央行即提高存贷款利率,紧随数量政策后搭配实施价格政策,政策有效性也在增强。在物价继续上涨、信贷投资增长依然较快的情况下,此次大规模发行定向央票后,预计 9 月底 10 月初央行或可能再次提高存贷款利率。

——债券市场反弹再次受到打压。此次准备金率上调紧接在定向央票之后,对于债券市场资金面带来较大影响,尤其是加息预期增强,加上还未被央行大规模使用的特别国债,市场心理压力加大,反弹再次受到打压。本月央票到期量 4370 亿元,而目前通过公开市场操作、定向央票、提高存款准备金率已回笼资金 4100 亿元左右。

## 央行会否按序打出下一张紧缩牌

◎琢磨

新股发行的消息刚刚出来,货币市场就开始忙碌起来。众多机构开始卖券,能参与股市的券商募集资金参与新股申购,以货币基金为代表的不能参与股市的机构也大幅减仓,准备参与期待已久的回购大餐,资金富裕的银行开始仔细推算新股时间和现金流分布情况,控制资金投放节奏,近两日回购利率已经明显上升,

流动性大战又要开始了。

偏偏在这个时候,央行昨天又连续出台两项紧缩性政策。一是从 9 月 25 日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。二是央行向商业银行发行了定向票据,据说数量不小,期限 3 年,利率低于市场利率,属于惩罚性。原先在新股发行前及期间,央行都会减缓回笼力度,防止市场流动性出现问题。这次央行在敏感时刻却按下重手,估计是

因为 8 月份信贷或其他数据控制得不好。今年每轮紧缩性货币政策出台的顺序一般是,提高准备金率——发行定向票据——加息。因此,市场猜测下周 8 月份数据出台后央行是否又要加息。

有多家机构预测 8 月份 CPI 到 6% 以上,如果 CPI 连续在 5% 以上,这是比较严重的问题。通货膨胀是全球各经济体的头号敌人,之所以都很重视通货膨胀问题,是因

为一旦得上通货膨胀这个病就很难医治。初期温和的通胀对经济有正向作用,政府和民间都享受其中,但发展成恶性通胀时就会对经济产生极大危害,想要治理往往要下重手,却又不得不面对经济硬着陆的风险,如果处理不当把经济打下去了而通胀没有压下去,那麻烦可就大了。因此,如果数据真的过高,央行不留情面的连续出台紧缩政策甚至加息,也是可以理解的。

### 上证所固定收益证券平台成交行情(9月6日)

### 上证所固定收益证券平台确定报价行情(9月6日)

### 市场快讯

## 申万证券研究所预测:两年内通胀将维持 4% 高位

◎本报记者 丰和

在昨日举行的 2007 年秋季股票策略研讨会上,申万国证券研究所预测,未来两年内平均通货膨胀率将维持在 4% 的高位。

申万研究所认为,与以前由于物资短缺造成的通胀相比,目前由于资源价格重估、劳动力成本上升以及农产品价格的稳中有升,将使本轮通胀具有明显的成本推动型特性,因而将有较强的持续性。

今年 7 月份,CPI 升幅达到了 5.6%。尽管 8 月份数据尚未公布,但是机构普遍预期升幅将超过 7 月份。申万研究所认为,目前物价上涨主要由农产品价格上涨引起,但即使是短期因素消失,如猪肉供给上升、食品价格涨幅回落,导致 CPI 涨幅回落,但是仍然难以使 CPI 回到以前的水平,未来两年内的平均通胀率将维持在 4%。

通过分析本轮通胀的原因,申万研究所认为,造成通胀压力的成本因素主要来自于三个方面。首先是资源价格仍将保持上涨趋势。重化工业对资源的依赖将继续推高资源的价格,同时,我国对要素价格的制度改革也将推动资源价格上涨,从而带来对资源价值的又一次重估。

其次,我国劳动力正在从过剩转向相对短缺,并且要扩大消费就必须提高劳动者的收入,这将导致劳动力成本上涨。

第三,农产品价格具有向上的刚性。由于我国农民主要收入仍来自于农业经营性收入,维持粮食价格的稳定,也是保障农民利益的主要举措,因此国家也会通过入市收购等手段来保证目前粮食价格高位运行。

成本推动型的通货膨胀整体上对企业盈利不利,但有两类企业能够避免通货膨胀的冲击,一是涨价幅度大于成本提高幅度的行业,这类行业一般具有某种资源垄断优势可以利用自身的这种优势,把成本涨价的部分转嫁出去,甚至能够获得超额收益。这类行业主要包括种植业、林业、拥有能源、资源储备的行业、房地产业、旅游景点、水电气等公用事业;二是尽管并不完全转嫁成本,但由于劳动生产率能迅速提高,使其能够消化成本压力的企业,这些企业一般是行业中的龙头企业。

## 央票发行利率持平

◎本报记者 丰和

昨天,央行在公开市场发行了三个月和三年期央行票据,发行利率与上周保持不变。

公开市场昨天发行了 260 亿元央行票据。三个月央票发行量为 180 亿元,发行收益率为 2.8275%;三年期央行票据发行量为 80 亿元,发行利率为 3.81%。

## 瑞银评点美次级债风波“令人担忧但不必恐慌”

◎本报记者 袁媛

对于美国次级债风波会给全球金融市场和实体经济造成怎样影响,瑞银董事总经理、全球经济部副主管唐纳文日前在接受本报记者采访时亮出了观点:“令人担忧,但不必恐慌,至少目前看来无需恐慌。”

唐纳文表示,因为银行方面已向套利基金贷款,这些贷款购买了美国次级抵押市场相关产品,因此市场波动将最终损害银行部门的利益。如果不采取合适策略来遏制金融风险,将有可能发展成为真正的经济危机。

唐纳文表示,美国经济暂时停止增长就是对全球前景的报警,这似乎是能引起人们恐慌的足够原因。但这只是假设货币政策制定者不采取任何行动时的世界经济情况,而实际在这种情况下,货币政策制定者必将采取应对措施。在采取包括降低利率、减缓经济低迷等措施来应对金融市场波动的影响时,金融市场变动对美国经济增长的影响可以减小一半,而对其他市场的影响要小得多。换句话说,在采用合适的货币政策后,金融市场波动依然会使当前世界经济增长放慢,但还不至于引起恐慌。

唐纳文表示,目前,我们仍然对货币政策制定者保持信心,认为他们可以采取正确措施来避免市场变动发展成为真正的经济危机。

## 宁夏交通企业债昨起发行

◎本报记者 秦媛娜

昨日,8 亿元宁夏交通投资有限公司债券开始发行。本期债券为 15 年期固定利率债券,同时附加投资人回售选择权。债券票面年利率为 5.35%,为发行首日前 5 个工作日 1 年期 shibor 加上 1.59% 的基本利差确定。

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。

## 万向钱潮将发 6 亿元短融券

◎本报记者 秦媛娜

9 月 11 日,万向钱潮股份有限公司将发行今年第一期短期融资券,规模 6 亿元。本期短融券期限 365 天,采用贴现方式发行。