

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
113.996	110.290	114.958	115.160
-0.07%	0.00%	-0.07%	-0.08%

上海银行间同业拆放利率(9月10日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

# 人民币一天闯两关 新高7.5252

◎本报记者 秦媛娜

7.54元和7.53元两个心理关口在一天之内被轻松撞开,昨日人民币中间价报7.5252元,创下汇改以来的又一新高。市场人士指出,随着美元的连续走低,人民币具有快速反弹的基础,但在连续攀升之后会面临调整的压力。按照目前的节奏继续推进,预计人民币今年的累计升值幅度为5%,超过去年的3.35%。

人民币昨日的升值幅度为159个基点,虽然这一幅度与人民币曾经创下的300多点单日升幅相比

并不算大,但却意味着7.54和7.53两个关口被同时突破。人民币汇率以前也出现过一日破两关或三关的情况,但其中必然有一个关口是二叩其门。而这一次,7.54和7.53两个关口都是首次升破,成为人民币汇改以来的又一纪录。

某股份制商业银行外汇交易员指出,人民币昨日跳高有些出乎市场预期。但是另一位某国有银行交易员认为,从上周五美元大幅走低的情况来看,人民币周一大涨并不意外,因为美元走势与人民币汇率走势有着一定的负相关关系。

8月份人民币虽然也有过连续攀爬的小跑过程,但是接连走低又抵消了部分升幅,最终的结果是上下震荡弹性增强,累计升幅却仅为130个基点。交易员指出,从美国次级抵押贷款债券风暴影响渐弱之后美元屡创新低的表现来看,人民币在上月的表现还未能足以将这一因素体现,因此在9月可能会有所表现,本周升破7.52元关口的可能性并不排除。同时,上周传出国内外汇储备7月末已经高达1.4万亿美元的消息,也刺激了人民币的加快升值。

事实上,市场价格已经先于中

间价表现出上窜的端倪。上周四,人民币在询价市场的价格就已经突破7.54关口。而昨日美元兑人民币最低又碰到7.5210元,7.52大关也眼看就要突破,最终收盘报7.5214元,人民币比上周五的涨幅高达181个基点。

按照昨日的中间价统计,人民币今年以来的累计升值幅度达到了3.75%,高于去年全年3.35%的升幅。交易员预测,未来几个月人民币的升值节奏可能会呈现10月份波动调整、11月和12月加快走高的特征,全年的升幅达到5%左右。

■聚焦特别国债发行

## 调控手段多样化 流动性稳步趋紧

◎申万研究所 梁福涛 屈庆

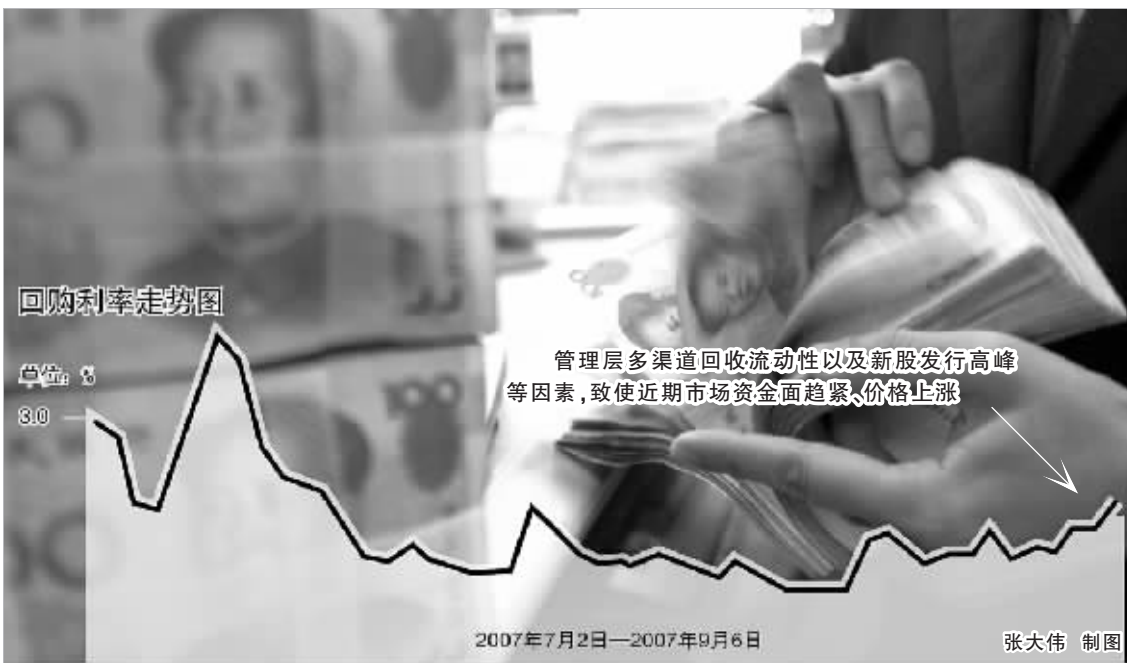
调控流动性意图明显

特别国债发行的主要目的在于为后续积极管理外汇储备筹集资金,但是此次2000亿元特别国债将通过全国银行间债券市场向社会公开发行,调控市场流动性的意图明显。从对流动性调控的效果来看,特别国债发行只能对流动性过剩压力起到缓解作用。改变流动性总体过剩局面的根本方法还是在于改变国际收支顺差,具体措施包括缩小贸易顺差、推动对外投资、藏汇于民、鼓励资本流出、人民币逐步国际化等。

由于向市场发行且发行期限在10年以上,特别国债发行必将对市场流动性产生一定影响。其一,对冲银行间市场货币2000亿元,规模略大于存款准备金率一次上调直接冻结的资金,但是其不会带来存款准备金率变化所导致的货币乘数变化影响;其二,从已公布的计划看,1000亿元特别国债将在12天内完成,发行频率非常密集。再加上近期新股的密集发行,特别国债的频繁发行将导致短期内市场资金面更为紧张;其三,综合考虑后续存款准备金率上调实施、公开市场操作力度加大等因素,后续整体货币流动性将进一步趋紧。

以特别国债替代贷款投放

特别国债按计划逐步发行,在一定程度上也考虑了市场的需求。鉴于银监会要求今年全年的信贷增速控制在15%,未来的几个月,信贷投放可能被压制,特别国债的发行,实际上是给了银行以特别国债替代贷款投放的机会。而且



就目前二级市场国债的收益率来看,对商业银行和保险机构已经具有一定吸引力。

债券供过于求更加突出

从债券市场影响来看,除了流动性的收缩外,更为关键的是长债供应明显增加。根据我们此前的测算,三季度常规国债、金融债和企业债的10年期以上品种就达到2500亿元,加上特别国债1000亿元,以及公司债陆续的发行,目前市场上长债供过于求的矛盾将更加突出。由于特别国债以市场化的招标方式发行,供给的增大无疑将导致招标利率明显提高,我们预计10年发行利率可能达到4.40%,15年发行利率可能达到4.5%。一级市场发行利率的上行,将会进一步带动二级市场长债收益率上行,因而年内长债的走势不

容乐观。

多种因素决定后续流动性

从后期政策来看,由于财政部向市场直接发行特别国债在一定程度上造成了收益率上升和资金的紧张,因而我们认为短期内央行不会卖出特别国债。一方面市场流动性收缩,市场长债需求已经饱和;另外,收益率的上行也使得央行按照市场化利率卖出特别国债面临亏损。

因而我们认为,财政部特别国债的直接发行在一定程度上减缓了央行卖出特别国债的节奏和步伐。后续市场流动性总体趋势取决于央行协调特别国债发行、公开市场操作以及准备金率上调实施等综合结果,预计流动性收紧总体依然是稳步的。

其次,这次回收流动性的主体从央行变成了财政部,同时政策工具也从货币政策向财政政策转变,说明各种政策工具共同使用,各个部门协调作战对付富裕流动性已开始形成轮廓。种种这些因素,都对今后的资金面影响巨大。

最后,特别国债由财政部直接向银行间市场发行,这和之前所有的特别国债向央行发行的预期有差别。尽管其总量只是相当于提高一次准备金率,但这加大了央行持有特别国债运用的担忧,即央行未来一段时期会择机向市场卖断手中的部分特别国债。

流动性紧缩全面出击

◎东吴基金 莫凡

这次全国人大审议通过的总额15500亿元特别国债,其中2000亿元明确是通过银行间市场向市场发行。其中1000亿元是9月发行,而余下额度将在今年第四季度使用。

笔者认为,特别国债发行的消息将给未来可能回暖的债券市场行情投下阴影。首先,市场已经遭遇了上周的定向央票和上调准备金率的冲击,同时常规性央票发行照旧,因此市场只是在有限的资金局面中博弈。不仅如此,债券市场本月还处于政策面和资金面的极度敏感时期,通胀数据马上公布,“十一”长假和准备金的上缴都提升了资金面紧张的压力。

其次,这次回收流动性的主体从央行变成了财政部,同时政策工具也从货币政策向财政政策转变,说明各种政策工具共同使用,各个部门协调作战对付富裕流动性已开始形成轮廓。种种这些因素,都对今后的资金面影响巨大。

最后,特别国债由财政部直接向银行间市场发行,这和之前所有的特别国债向央行发行的预期有差别。尽管其总量只是相当于提高一次准备金率,但这加大了央行持有特别国债运用的担忧,即央行未来一段时期会择机向市场卖断手中的部分特别国债。

## 长债利率将再次上行

◎东东

周一收市后,财政部在中债网上发布了2000亿元特别国债发行的通知,而且周二公布的8月份CPI数据将可能高达6.5%,这两个消息可以说是从基本面到供求形成对债市的双重打击。

经过上一轮利率上行后,债市出现的短期反弹很大程度上取决于供求的不平衡和对利率阶段性稳定的期望。局部的配置性需求和

一些投机性需求相结合,导致长期利率水平有所回落,并稳定在目前水平上。这种格局的形成有外部因素的支持,最关键的就是流动性的支撑。如果没有足够的资金,很可能引起需求的大量减少。而在当前的情况下,控制流动性已经成为央行工作的主要目标之一,“消灭”过于富裕的流动性是目前央行的政策重心之一,不断上调准备金率就很好的说明了这一点。

相信央行所希望的市场流动

性回复到的“正常”水平,一定是低于市场实际需要的。在同时增加长期国债发行的情况下,很可能出现的情形是收益率曲线远端再次上行,而且超过短端上行的速度,曲线陡峭化将会明显。同时由于CPI数据和不利信贷数据,加之供应加大,市场流动性被央行不断回收,估计市场会迎来新一轮的利率上行,特别是长期债券品种。周一十年期国债报价虽然已经说明了一些问题,但估计影响才刚刚开始。

上交所固定收益证券平台成交行情(9月10日)

上交所固定收益证券平台确定报价行情(9月10日)

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(9月10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	3.89	-0.013
3年期	4.50	2010.05.15	3.90	-0.017
5年期	4.125	2012.08.31	4.03	-0.016
10年期	4.750	2017.08.15	4.38	-0.005
30年期	5.000	2037.05.15	4.69	-0.004

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10日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5252	10.3686	6.6736	0.96722

■市场快讯

加息预期引燃浮债投标热情

◎本报记者 秦媛娜

随着8月份CPI数据公布的日益临近,加息预期的再度升温也难以避免,这在昨日国开行发行的浮动利率金融债招标结果中得到了反映。虽然随着准备金率上调、定向票据发行和新股发行高峰临近,市场资金面已经出现了明显的紧张,但是两只分别以1年定期存款利率和3个月shibor日均值为基准利率的浮动利率债券还是受到了追捧,中标利差分别为29和27个基点,低于30个基点左右的预期。

事实上,在本期债券发行之前,浮息债上周在二级市场上就已经开始出现了一波行情,其中基于3个月shibor的部分浮息债成交活跃,利差出现下降趋势。

一年央票发行创今年地量

◎本报记者 丰和

今天,央行在公开市场仅发行50亿元一年期央行票据,创下了今年以来一年期央行票据的最低发行量。

与上周相比,本周一期央行票据发行量下降了85%。而本周因央行票据到期释放的资金量达到了1520亿元,为上周一倍。业内人士认为,由于近期银行间市场资金趋紧,加之北京银行将于本周发行新股,加剧了短期资金价格的波动。因此公开市场适度减少央票发行,以缓解流动性紧张的压力。

06国债(15)9月13日摘牌

◎本报记者 王璐

2006年记账式(十五期)国债将于9月15日到期,并于9月13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“06国债(15)”,交易代码“010615”,为1年期国债。

■汇市观察台

美元挫跌至15年低点 零售销售数据左右市场预期

◎刘汉涛 杨俊生

美元兑主要货币上周五挫至15年低点,因数据显示美国8月非农就业人口四年首次减少,经济衰退的忧虑升温,美联储降息的压力增加。衡量美元兑一篮子主要货币的美元指数挫至15年低点79.80。8月非农就业人口意外减少促使华尔街绝大多数预期美联储将在本月降息,唯一的问题是降息的幅度有多大。

美元数据疲弱,导致欧元兑美元升至1.38美元的高点。欧洲央行(ECB)副总裁帕帕季莫斯称,尽管近期市场剧烈动荡,但欧元区经济前景依然不错,但中期而言面临的不确定性有所增加。ECB管理委员会委员韦伯表示,欧元区利率的调整过程尚未结束,欧洲央行没有完全排除进一步加息的可能。

低息货币日元受益最大,一度升约2%,因投资人出脱利差交易部位。

英镑兑美元涨至1个月高点2.03美元,英镑兑美元周一在欧洲市场盘初转稳,但兑欧元和日元下跌,因投资者出于对美国经济急剧放缓的担心,正在回避较高风险和较高收益的资产。英国8月未经季节调整的生产者物价指数(PPI)产出价格数据可能会强化关于该国利率已经见顶的预期。

本周包括美联储主席伯南克在内的多位美联储官员将发表讲话,目前市场关注焦点已转向本周公布的美国8月零售销售数据。因为8月新增就业人数减少,或许这只是单月的意外数据,毕竟拉动美国经济增长的关键因素还是看消费者支出。因此,本周公布的零售销售数据可能更能反映美国经济体质及前景。如果零售销售数据的表现符合预期,则意味着美联储在9月18日降息25点的可能性偏大;如果零售销售表现强劲,则可能打压降息预期,则会刺激美元反弹。同时,本周除了零售销售数据之外,还将公布美国9月密西根大学消费者信心指数初值可能也是一个较为关键的数据。预期本周美元指数运行区间为79.26-80.54。

非美货币方面,市场关注的焦点因素将主要集中在欧元和日元之上。其中,对于欧元,重点是欧洲央行总裁特里谢在欧洲议会特别听证会上的讲话,以及德国央行行长韦伯和德国财长史坦布拉克参加德国议会会议的讲话,这或许可以让市场进一步理清欧元利率前景的线索。对于日元,焦点是日本第二季度GDP修正值及7月机械订单所反映的国内经济状况。第二季度企业资本支出下降,7月机械订单则可以让市场了解第三季度企业支出支出的状况。

(作者系中国建设银行总行交易员)

日期	北京时间	事项
9月10日	16:30	英国8月季调后核心生产者输出物价指数
	23:00	旧金山联储主席耶伦、亚特兰大联储主席洛克哈特分别发表讲话
9月11日	06:15	美联储理事米什金发表讲话
	22:00	欧洲央行行长特里谢参加欧洲议会特别听证会
9月12日	23:00	美联储主席伯南克在德国发表讲话
	16:30	英国8月失业率
9月13日		新西兰联储公布货币政策和利率决定
	20:30	美国上周初请失业金人数