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
114.025	109.990	115.003	114.900
0.03%	-0.27%	0.04%	-0.22%

上海银行间同业拆放利率(9月11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(9月11日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.000	2009.08.31	3.89	0.037
3年期	4.500	2010.05.15	3.90	0.039
5年期	4.125	2012.08.31	4.02	0.032
10年期	4.750	2017.08.15	4.34	0.015
30年期	5.000	2037.05.15	4.64	0.006

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11日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5298	10.3787	6.6330	0.96811

压力接二连三 债市“自由落体”

⊙本报记者 秦媛娜

特别国债和CPI涨幅增速超出预期这两大压力击中本已脆弱的市场信心，昨日债市出现阴跌，上证国债指数重挫0.28%，创下1年多以来的最大单日跌幅。银行间债市，现券收益率也普遍有所走高，债市将再度进入一个谨慎观望的盘整阶段。

8月份CPI增速数据无疑加重了市场对于央行再次加息的预期。上周央行行长周小川在厦洽会上指出，央行希望真实利率为正值，不过不能只以单个月份的通胀率来衡量，一般应以前6个月或12个月均值衡量。目前为止，今年前8个月CPI同比上涨3.9%，与3.6%的1年定期存款利率相比，央行仍需再次加息才能扭转实际利率为负的局面。申银万国证券宏观经济分析师李慧勇预测，9月份、最晚到10月份央行将再次加息。这样一来，尚未站稳反弹脚跟的债市可能再次面临收益率整体上调的压力。

但是也有市场人士指出，本月初以来的短短7个交易日里，债券收益率已经出现了整体抬升，特别是5年以上的中长期债券，升幅超过10个基点，已经反映了市场的加息预期，因此对于债市造成实质性利空影响的不是加息预期而是即将面向市场直接发行的特别国债。

2000亿元特别国债将直接面向市场发行，长期债券供给将大幅增加的预期引发了市场剧烈反应。与上周央行宣布上调存款准备金率和发行定向央票接踵而至，特别国债的发行将为流动性回笼提供新工具，这在新股发行再临高峰、市场资金难求的特别时期更加成为利空因素。

由于即将发行的特别国债均为10年及以上期限的长债，昨日市场中流通的中长期债券以明显的跌势做出回应。昨上证所债市跌幅前10位的债券中就有5只期限超过7年。银行间债市，中债总指数也从前日的114.0251点回调至113.8358点。

■热点聚焦

超预期成常态 全年CPI涨幅或达5%

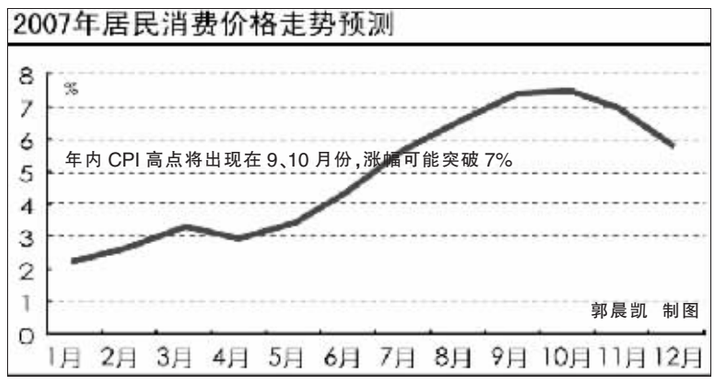
⊙申万研究所 李慧勇

——导致8月份居民消费价格加速上涨的因素主要是食品和服务。8月份食品价格上涨18.2%，涨幅比7月份提高2.8个百分点。食品价格上涨拉动居民消费价格上涨5.9个百分点，对居民消费价格上涨的拉动作用比上月提高了0.9个百分点。从食品内部来看，价格普涨的格局明显。

——价格上涨的结构性特征明显。在食品、烟酒及用品、家庭设备用品及维修服务、医疗保健及个人用品、居住价格上涨的同时，仍然有衣着、交通通信工具以及娱乐教育文化用品和服务三类价格下跌。这三类别商品在居民消费价格指数中占的权重大概在30%左右，如果没有这部分商品价格的下跌，居民消费价格涨幅将高得多。

——未来居民消费价格涨幅将继续扩大。基于对影响居民消费价格因素的中长期因素和短期因素的分析，我们认为8月份6.5%的涨幅并不是年内高点，未来居民消费价格涨幅将继续提高。一、粮食供求紧运行的格局短期内很难改变，粮价将震荡走高；二、在明年二季度猪肉供给缓和之前，猪肉价格难以有效回落；三、从以往年份食品价格的季节性变化规律看，从8月份到春节前，食品价格会加速上涨，这会推动居民消费价格的上涨；四，受成本传导和通胀预期的影响，越来越多的商品和服务进入涨价行列，非食品对居民消费价格的推动作用有望增强。综合分析，未来两个月居民消费价格涨幅有望继续提高。年内的高点将出现在9、10月份，CPI涨幅将突破7%。由于居民消费价格涨幅连续超出预期，未来通货膨胀压力会持续释放，我们将今年全年的居民消费价格涨幅调高到5%左右，比我们此前的预期提高0.5个百分点。

——国家将进一步出台政策控制通货膨胀。伴随着通胀的加剧，宏观调控将更多地指向稳定物价。这些政策可能包括：一、加快升值。我们的实证研究表明，本币升值可以很好地起到抑制通货膨胀的效果。在通货膨胀的背景下，预计人民币升值幅度将明显加快。预计今年人民币对美元汇率将达到7.3，升值6%，明年底人民币对美元汇率将达到6.7，升值8%。二、加快升息。通货膨胀率的提高，使得利率偏低的问题更加突出，也使得利率正常化的速度会明显加快。我们预计9月份最晚10月份央行将再次加息。除此之外，明年上半年之前央行至少还将加息两次。三、通过行政手段来控制政府调价。由于目前还存在部分政府定价项目，可以通过对政府调价范围和力度的控制来避免物价的过快上涨。目前国家发改委已经三次发文要求物价涨幅超过预定目标的地方暂停出台政府调价措施，随着物价突破5%，预计中央和地方通过限制政府调价来控制物价上涨的力度会进一步加大。



组合政策仍将陆续出台

⊙国海证券 孙稳存

面对CPI的不断上升，货币政策肯定需要做出反映。过去8个月的平均CPI为3.9%，高于目前3.6%的存款利率，考虑到利息税的因素，真实利率为3.42%。而过去7个月的平均CPI为3.5%，因此累积通货膨胀上升0.4个百分点。笔者认为，为了扭转负利率的局面，近期至少还有1-2次加息的空间。

即使央行加息54个基点，税后存款利率也只是为3.93%，与目前的平均通货膨胀率相持平，真实利率也只是简单的接近0。然而，利息产生是未来一段时间，因此未来相当长时期内的通货膨胀预期对真实利率影响更大。根据比较保守的估计，如果9月CPI达到6.0%，那么前3季度的CPI为4.2%，而此时即使再加一次息，其税后利率也仅仅为4.2%，所以未来加息的空间很大。

根据央行负责人的谈话，央行希望保持正利率，因此本年内加息2-3次的可能性最大，而最近加息是毫无悬念的。如果央行转变目前的这一适应性的利率规则和反馈规则，采用积极的反通胀规则和前瞻性的货币政策规则，那么加息的力度会更大，操作会更加提前。

当然，宏观调控不是也不能是简单的利率政策或货币政策，而应该是货币、财政等一系列宏观政策的相互配合和优化组合，今后的调控措施会体现这一思路。最近特别国债直接向市场发行，体现了财政部也加入到对流动性膨胀的直接管理中来，未来特别国债是不是还将继续追加直接向市场发行是值得观察的。如果央行和财政部配合，互相协调步骤，由财政部分担一些公开市场操作的等待来的政策实施成本，那么政策执行者对流动性的控制是能够比较顺利地实现。

近4个月转债获超额收益能力高于正股

⊙海通证券研究所 联蒙珂

比较今年4月至8月这4个月可转债和正股的收益率可以发现，可转债的收益率波动要小于正股，收益也要小于正股。近4个月可转债的收益率为61.2%，而正股为93.2%，大盘同期上涨60%。同时，我们计算了近4个月可转债和标的个股的风险。可以看到，转债的总风险和市场风险都远小于其正股。

由此，我们进一步计算了可转债和正股的超额收益能力可以看到，可转债获得超额收益的能力在近4个月来看是强于其标的个股。这主要是因为，近4个月大盘尽管处于整体上涨趋势，但波动开始加大，股票的风险开始加大。因此总体上，当二级市场整体处于震荡向上的区间时，可转债获得超额收益的能力是强于其标的个股的。

我们认为，9月可转债投资仍应采取以下策略：继续关注新债，老债关注价值低估的公司，其它老债可适机减仓。根据这个原则，老债我们推荐：韶钢转债。由于转债存量市场的萎缩，更多的投资机会在新债上。计划发行的转债中我们依旧建议重点关注唐钢股份。

可喜的是，尽管存量市场缩小，8月转债市场最突出的一个特征是流动性比7月份明显提高。8月可转债的成交量为120.43亿元，而7月的成交量为28.52亿元，增长了91.9亿元。

上证所固定收益证券平台成交行情(9月11日)

上证所固定收益证券平台确定报价行情(9月11日)

■每日交易策略

四面皆空

⊙琢磨

央行和财政部好象联合好了要打压债券市场似的——央行刚刚出台了定向票据和上调准备金率两项紧缩政策，财政部又宣布向市场发行2000亿元长期特别国债，而且9月份就要发1000亿元。这样的发行量和速度即使在正常时期的债券市场都难免受到冲击，何况目前的市况？前期参与反弹的投资者将面临很大的压力和风险。

其实，特别国债不低于三分之一的量向市场发行的传闻一直存在，只是部分投资者一直一厢情愿地不愿面对，因此才会出现前期国债发行的火热场面。长期特别国债的发行，使长债市场存量急剧增加，供不应求的情况将得到彻底改变。

货币市场资金持续紧张，交易所7天回购利率20%，银行间7天回购虽然“只有”4%，但资金面的紧张程度超过以往新股发行时期。看来，前期市场资金面并没有想象中的那么宽余。即使资金宽余，投资者也要时刻保持低调，看到银行贷款不少放，债券还抢着买，央行岂能置之不理？财政部还能不赶紧乘机满足市场对国债的需求？

8月份CPI同比上涨6.5%，这数据象碳火一样烘灼着管理层，也考验着债券投资者的心理承受能力。有机构预测9月份CPI可能到7%，再看看农产品期货如火如荼的走势，明年的CPI真叫人担忧。

■市场快讯

一年央票发行利率维持不变

⊙本报记者 丰和

尽管近期银行间市场资金紧张引发短期债券收益率上调，但是昨天发行的一年央票利率继续维持3.3165%，连续三周保持不变。

以当天二级市场成交收益率看，一年央票一、二级市场利率水平再度形成倒挂，相差约11个基点。

人民币下跌46点进行调整

⊙本报记者 秦媛娜

受隔夜纽约汇市美元区间波动的影响，人民币汇率11日出现回调，中间价下跌46个基点报于7.5998，询价市场收盘报7.5232元，也比上一交易日下跌了18个基点。

浦发银行ABS成功发行

⊙本报记者 秦媛娜

浦东发展银行43.83亿元信贷资产支持证券昨日簿记建档成功发行，获得超额认购，其A、B、C三档证券的中标利差分别为73、150和540个基点。本期ABS的成功发行也正式拉开了信贷资产支持证券第二批试点的序幕。

银行成为主要投标力量，工行、国开行、邮储银行成为认购额居前三位的机构。本期ABS是首家由股份制商业银行发行的信贷资产支持证券，主承销商为国泰君安证券，采取主承销商余额包销制度。

银行间市场征文纪念十周年

⊙本报记者 秦媛娜

由央行上海总部主办、中央国债登记结算有限责任公司协办的“全国银行间债券市场十周年纪念征文活动”正在进行当中，本月20日是征文投稿的截止日期。

十年来我国银行间债券市场飞速发展，债券托管量8月份已突破11万亿元大关，债券年交易量突破38万亿元。据悉，本次征文围绕中国宏观经济发展和债券市场建设的战略问题、中央银行的宏观调控和银行间债券市场发展问题等十个主题展开，受到了市场成员的积极响应。

■汇市观象台

美元继续沉沦 期待数据救赎

⊙刘汉涛

美元兑主要货币持于近期低位附近，兑欧元仍然继续下跌，跌至1.3830美元附近，兑日元仍在113.50日元附近，对于美联储下周可能降息0.5个百分点以支持经济增长的预期，令美元走势受到打压。美联储周一报告显示，美国消费者7月借贷势头良好，信贷增加75亿美元，增幅略低于市场预期的80亿美元。美联储多位官员发表讲话，其中亚特兰大联邦储备银行总裁洛克哈特称，美联储必须非常认真地对待就业数据，并称决策者也在密切关注消费者支出。

欧元兑美元仍呈强势上攻态势，在经历了两天1.38美元下方的酝酿之后，终于突破关口，升至1.3830美元附近。日元兑美元持稳于115.50美元附近。日本7月核心民间部门机械订单大幅跳升，但仍不足以消除投资人担心全球市场动荡可能拖累日本经济的疑虑。英镑兑日元、欧元和美元周二下滑，因一家英国次优贷款机构破产令投资者担忧，美国次优抵押贷款市场问题可能蔓延至英国。 (作者系中国建设银行总行交易员)