

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	上证企业债指数
113.724	109.920	114.721	114.660
-0.10%	-0.09%	-0.01%	0.05%

上海银行间同业拆放利率(9月13日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

破7.52 人民币较汇改前升逾10%

本市市场资金告急也在一定程度上助长人民币快速走高

◎本报记者 秦媛娜

本市市场资金告急、价格飞涨的情况也间接对银行间市场的外汇价格产生了影响,由于不少机构抛售外币买入人民币头寸,加之美元在国际市场走弱的影响,人民币汇率昨日再次获得上行动力,中间价上涨94个基点,升破7.52元关口报于7.5169元,询价市场人民币收盘报7.5105元,逼近7.51元关口。

以昨日中间价计算,人民币自汇改以来的累计升值幅度为7.89%。而与汇改前的8.2765相比,人民币的累计升值幅度已经高达10.11%,首次突破10%一线。

近期美元走势萎靡不振,周三纽约汇市,美元兑欧元汇率跌至历

史新低,欧元兑美元有史以来首次突破1.39。分析师认为,这主要是因为市场担心美国经济,产生了美联储在下周降息的预期。由于美元的大跌,人民币汇率也在昨日早上不出意料地出现大幅上涨。这样一来,人民币已经在本周前四个交易日里升破两个心理关口,三个交易日创下汇改以来的新高。

除此之外,某外资银行交易员指出,本市市场的资金告急也在一定程度上助长了人民币的快速走高。由于近期监管层频繁出手收紧流动性,相继宣布上调存款准备金率,发行定向央票,财政部又通知将向市场发行2000亿元特别国债,加之近期北京银行、建设银行等大盘股相继进行IPO



张伟大制图

吸纳了巨额资金,这些都造成了银行间市场资金的紧缺。不少银行已经开始选择在外汇市场卖出美元买入人民币以解流动性燃眉之急,供求力量的倾斜也给人民币上升提供了空间。

■聚焦8月份金融数据

短期内或再紧缩 市场压力持续

◎申银万国证券研究所 梁福涛

在物价继续快涨、信贷连创新高的高通胀情况下,继大规模发行定向央票之后,我们预计短期内(9月份)央行可能再次提高存款利率,且基准贷存利率可能进一步缩小。

信贷、投资、通胀预期依然是央行利率政策的重要中间目标。然而,基准利率提高通过无风险利率提高会影响资产价格。我们以为,随着国内股票、地产等资产价格过快上涨,资产价格或已经成为央行阶段性的兼顾调控目标了。

无论是从信贷资金成本、通胀预期的角度看,还是从资产价格过快上涨角度看,目前国内实际储蓄存款利率依然为负值显然是不合理的。在预期未来一段时间内物价还会继续较快上涨情况下,我们认为应以前6个月CPI平均水平(8月份为4.37%)为基准,扣除利息税后计算得到8月分实际储蓄存款利率为-0.95%。负利率不仅不能有效调节资源配置,还会助推一般通胀和资产价格膨胀。由于食品推动的物价上涨趋势短期内还将维持,资产价格过快上涨还将持续,我们预计年内央行将可能再提高存款基准利率0.27-0.54个百分点,未来一年或可能提高利率0.81-1.08个百分点。

关于具体时点上,我们以为9月份将提高利率(0.27个百分点)一次,之前四次千亿定向央票发行后不久,央行均伴随提高存款利率。紧随数量政策后搭配实施价格政策,政策有效性也在增强,数量政策与价格政策搭配使用有一定必然性。

关于具体提高利率的方式,我们以为后续提高利率的同时,基准

贷存利率将进一步缩小。存款利率提高的同时贷存利率并没有缩小,是导致之前利率调整对信贷调控作用不明显的重要原因之一。为此,在信贷连创新高的高通胀情况下,预计央行提高利率的同时将可能进一步调整缩小基准贷存利率,以压

缩银行综合贷存利率。此外,由于对外贸易顺差继续高位,央票到期规模也在增加,在银行信贷继续扩张的情况下,预计后续央行调控流动性力度也会继续加大。加大公开市场操作力度,存款准备金率继续上调,特别国债

陆续向市场发行或卖出等。尽管新增存贷差单月有所上升,但是市场紧缩预期增强和资金面可能进一步趋紧等都将使得债券市场短期内压力加大,债券投资者短期内依然应以缩短久期谨慎观望为宜。

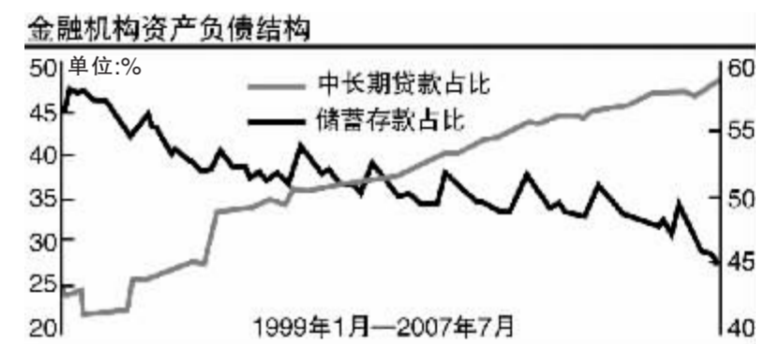
房贷快跑或招致调控之手

◎兴业银行 鲁政委

8月份信贷数据中,消费信贷特别是中长期消费信贷的快速尤为引人关注。笔者认为,在中长期消费信贷的持续高速增长中,应高度关注未来可能出现的期限错配风险、利率风险和政策风险。

上述情况延续了今年以来消费信贷快速增长的趋势,实际上反映了目前各家商业银行不断加强零售业务战略转型的影响。就基层业务人员来说,在零售中,短期最易见效、利润也相对较高的就是住房抵押贷款。特别是在紧缩性的宏观调控背景下,银行对企业信贷受到明显压缩,此时对居民的消费信贷就成为有效替代领域。同时,由于居民在购房上典型的“追涨观跌”,今年4月以来不断升温的房地产市场,也刺激了居民的购房热情。由此直接导致了“其他中长期贷款”同比多增明显。

上述态势的发展,直接加大了当前金融机构宏观层面上信贷结构失衡的压力,加大了资产负债的期限错配风险。资料显示,1999年以来,我国金融机构信贷中长期贷款比重不断上升,已经由1999年1



张伟大制图

月的24%上升到了今年8月的49%。比重在8年间提高了1倍多,今年相对年初的47%则提高了2个百分点。令人担忧的是,在中长期贷款占比不断上升的同时,以储蓄为代表的金融机构相对稳定的资金来源占比(严格说来,储蓄存款中包括活期存款,而企业也有部分定期存款,但限于数据的可得性,我们用储蓄存款代表金融机构中长期内相对较为稳定的资金来源)近年来却加速下降。其已由1999年1月份的57%下降到了今年8月份的45%,8年间将低了8个百分点。特别自去年年初以来,更是呈加速下降态势。

针对上述情况,央行自去年以来便持续在货币政策执行报告中进行风险提示,特别是今年第二季度的货币政策执行报告,甚至辟出专栏阐述了金融机构资产负债期限错配风险和货币错配风险。基于此,并考虑到目前整体不断快速上涨的房价和部分城市的过高房价,不排除未来宏观当局和监管部门就房贷出台进一步调控政策的可能性。同样重要的是,刚刚爆发且依然余波未了的美国房地产抵押贷款危机,分明向我们提供了值得高度关注的警示性信号;在升息周期中,房地产主体所能承受的边际随时可能被不断走高的利率触及;一旦如此,房贷危机就可能出现。

■每日交易策略

特别国债市场化发行料引票面利率交替上行

◎东东

从本周央行的公开市场操作来看,净投放的力度非常明显,这不但与新股发行有关,同时与下周将发行两支长期国债有一定的关系。虽然在流动性方面有央行的支持,但从近期投资者的意愿来看,好像仍然偏弱。

另外,十年和十五年的长期债券一般都会吸引不少对边际利率感兴趣的投资者,而连续发行长期债券很可能会使投资者更加倾向于博取边际收益,从而在整体上带动利率的上行,很可能拉大票面和边际之间的息差。同时,由于长债发行压力的存在,得到边际收益的投机者不一定能以票面利率出售债券,而需要

一定的安全空间,这也加大了边际利率的上行幅度,所以长期国债的发行很可能会造成票面利率的交替上行,给后面的发行带来更大的压力。从历史发行的情况来看,边际息差的变化很大程度上反映出市场投机程度的轻重。我们可以通过下周一的招标情况来判断市场对长债的看法,如果息差达到5-

10bp,很可能反映出投资者对于未来利率比较悲观。从周四的情况来看,十年左右国债卖价在4.33%左右,买盘在4.4%以上,而十八年左右的国债买盘报价在4.5%左右,加上下周有建行、中海油服等IPO,资金紧张的情况可能会加剧利率上行的幅度,十年和十五年品种都有上行20bp以上的空间。

上交所固定收益证券平台成交行情(9月13日)

上交所固定收益证券平台确定报价行情(9月13日)

■汇市观潮

美联储9月降息无悬念

◎时投资 夏春光

自8月全球金融市场陷入动荡以来,市场广泛预期美联储将在9月降息,但在美国8月非农就业数据公布前的讲话中,美联储官员所强调的依旧是通胀问题,对降息问题未有任何暗示。美联储官员表示,有必要观察更多的经济数据,为货币决策做准备。美联储对金融市场的动荡所采取的行动,除了在8月中旬调降再贴现率外,就只是频频向市场注资,并无进一步的动作。

美国劳工部上周五公布的数据显示,美国8月非农就业人数4年来首次出现负增长,同比7月减少0.4万。同时,劳工部下修了6月和7月数据。这样,5-8月美国非农就业人数平均仅仅增加4.4万,远低于1-5月平均增加值14.7万。这表明美国房市的不景气对非农数据已经对美国最为关注的经济指标之一,对美联储的货币政策有着举足轻重的影响。美国8月非农数据公布后,利率期货显示,美联储9月降息25个基点的几率达100%,降息50个基点的几率升上了72%。

笔者认为,美联储8月降息25个基点已成定局,但降息50个基点的可能性并不大,理由有二。

其一,美国经济极具韧性,并不需要降息来刺激经济增长。美国第一季度国内生产总值(GDP)增长0.6%,接近衰退边缘,但第二季度GDP终值却增长了4.0%。自2005年底以来,美国的房地产持续疲软,其一度拖累美国的制造业陷入困境,美国ISM(供应管理协会)制造业指数在去年11月和今年1月两次跌破荣枯分界线50水准。但ISM非制造业一直处于扩张态势,今年3月探低52.4后便重新走高,为美国经济增长做出相应贡献。在美国经济中,非制造业的比重逾80%,影响举足轻重。美国8月ISM非制造业指数与7月持平于55.8,高于预期的54.5;其中新订单指数自7月的52.8升至57。就此数据看,次级债危机对美国整体经济的运行影响有限。

其二,美国的核心通胀仍处高位,美联储还不能高枕无忧。美国7月核心消费者价格指数(核心CPI,美联储最为关注的通胀指标之一)年率为2.2%,仍高于美联储认为适宜的2.0%水准。8月以来,国际商品价格持续处于高位运行,特别是国际油价,国际原油期货价格在9月12日拉出长阳突破了80美元/桶关口,创下历史新高。美国是石油进口大国,油价的攀升势必带动相关商品的生产成本,美国未来通胀形势不容乐观。这限制了美联储下调利率的空间。

上述两点也是美联储在9月利率会议前未采取降息,而选择其他相对温和的货币政策措施,来应对次级债危机的原因所在,毕竟利率调整所带来的影响远甚于其他货币政策。8月底,美国政府对次级债市场的贷款者伸出援手,这从源头上抑制了次级债危机的进一步深化。目前,次级债危机虽然余波仍存,但从美国股市的走势看,金融市场信心已逐渐恢复。因此,美联储将利率下调25个基点至5.0%水平,足以平复次级债危机给金融市场带来的创伤;若美联储一下于降息50个基点,反而可能令经济过热,产生通胀风险。

■市场快讯

三个月央票发行利率不变

◎本报记者 丰和

尽管由于短期资金紧张造成了近日货币市场利率水平持续攀升,但昨天央行在公开市场发行的70亿元三月期央行票据收益率仍为2.8275%,连续第四周保持不变。

目前,三个月央票二级市场收益率已经达到3%附近,一、二级市场之间的利差倒挂约17个基点。业内人士认为,在短期利率急速攀升的背景下,公开市场维持三个月央票发行利率不变,显然意在稳定货币市场利率体系。

三公司将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

9月19日,中国网通和东莞玖龙两家公司总计104亿元的短期融资券将在银行间债市发行。中国网通短融券规模100亿元,期限270天,经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定,公司的信用级别评级结果为AAA级,本期融资券的信用级别为A-1级。东莞玖龙纸业有限公司规模4亿元,期限365天,经中诚信国际信用评级有限责任公司评定短期信用评级为A-1级,公司主体信用评级为AAA-级。

此前的9月17日,中国兵器工业集团公司将发行一期短期融资券,规模25亿元。本期短融券期限365天,采用利率招标方式发行。中诚信国际信用评级有限责任公司给予发行人短期融资券信用级别为A-1,企业主体长期信用评级为AAA。

农发行19日发行2年期债

◎本报记者 秦媛娜

农发行将于本月19日在银行间债市发行100亿元金融债。本期金融债期限2年,为固定利率附息债券,按年付息。本期债券发行采用固定面值、无利率上下限的单一利率中标方式。招标结束后,发行人有权以数量招标的方式向首场中标的承销团成员追加本期债券发行规模。

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13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	3.93	-0.029
3年期	4.50	2010.05.15	3.95	-0.031
5年期	4.125	2012.08.31	4.08	-0.030
10年期	4.750	2017.08.15	4.39	-0.024
30年期	5.000	2037.05.15	4.67	-0.014

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13日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5169	10.4421	6.5727	0.96489