

Currency·bond

债券指数

Table with 4 columns: 中国债券总指数, 上证国债指数, 银行间债券总指数, 上证金债指数. Values: 113.719, 109.860, 114.711, 114.260. Changes: 0.11%, -0.02%, 0.11%, -0.20%.

上海银行间同业拆放利率(10月8日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

■聚焦 CPI

9月 CPI 或再创新高

◎兴业银行 鲁政委

利用不同数据的分析显示,9月份CPI将超过8月份,再创年内新高,可能区间为6.8%-7.4%,中值7.2%。这种CPI的年内新高,并非意味着物价上涨仍在加速,而是此前月份价格环比上涨累积效应、翘尾因素、环比正常季节性波动共同作用的结果。

今年以来,非食品价格总体保持相对稳定,CPI上涨主要由食品价格上涨推动。因此,假定非食品价格环比涨幅与历史情况基本一致,9月当月环比预计上涨约1.0%。

利用农业部数据估计

利用农业部提供的9月1日-25日数据,大致估算出9月份食品价格环比上涨0.7%。结合非食品价格环比上涨1.0%的假定,可以得到9月份CPI环比上涨约0.4%。藉此,可以进一步测得9月份当月新涨价因素大致为4.6%。

但依据笔者的经验,在农业部数据触及高点转向下落的过程中,其往往较食品CPI指数下降幅度更大。这意味着,在当前时点上,如果简单利用农产品价格指数进行食品CPI指数的估计,会存在低估的可能。

利用商务部数据估计

利用商务部提供的截至9月26日数据,可大致测得9月份食品价格环比上涨约为-0.27%。继续维持前述给出的非食品价格环比上涨约1.0%的假定,可以得到9月份CPI当月环比上涨约0.6%。

我们观察到,今年以来与食品CPI指数最终的实际值相比,商务部指数是低估的,且低估幅度在近期逐月扩大。基于此,我们对商务



张大伟 制图

部数据进行向上调整,幅度为2.0-3.0个百分点。据此测算,9月份CPI的当月同比水平将分别达到7.3%、7.4%、7.4%、7.5%和7.6%。

物价涨幅显露初步受控征兆

在上述预测中,我们得到的最

9月CPI料小幅回落至6%附近

◎第一财经 李怀军

从三大物价指数(工业品出厂价格PPI、企业间商品批发价格CGPI和居民消费价格CPI)的走势看,近期物价上涨的压力逐渐加大,通胀呈现加速的态势。笔者认为,通胀加速有以下两方面的原因。

一方面,从中长期来看,货币供应量的快速增长,尤其是狭义货币供应量(M1)的快速增长,为商品价格上升提供了宽松的货币环境。物价上涨从本质上看是一种货币现象,而且这种货币供应过多对物价上涨的作用,具有明显的“时滞性”。

低值为6.4%,最高值为7.6%,但笔者相信,在6.8%-7.4%之间的可能性最大,区间中值7.2%。

显然,这意味着,9月份CPI将再创年内新高。当然,这种新高的出现,并非意味着物价上涨仍在加速,而是此前月份价格环比上涨累积效应、翘尾因素、环比正常季节性波动共同作用的

另一方面,从短期看,今年的物价上涨主要还是结构性的,食品价格上涨对整个物价上涨起到了决定性的作用。由于三大物价指数中,食品在CPI中所占权重最大,因而食品价格上涨对CPI的影响最为明显。

从CPI及其食品价格的定基比走势看,随着2006年8-12月CPI及其食品价格的定基比的快速上升,使CPI同比在2007年剩余月份见顶回落的可能性越来越大。

但由于食品价格上涨主要受成本的驱动,因而易涨难落,这种回落将是缓慢且有反复的。

从近期农业部“全国农产品批发价格指数”月度定基比走势图,我们可以看出,9月“菜篮子”产品批发价格指数和农产品批发价格总指数开始现小幅下滑的走势。

结果。

其实,如果我们的上述预测结果最终成为现实,那么,即使按照其中最激进的预测,9月份的CPI环比涨幅大约为1.5%,与历史均值相比,其偏高的幅度也是自7月份以来连续第三个月收窄。笔者认为,这可能是物价涨幅初步受控的早期征兆。

从具体品种上看,9月较8月,粮食和猪肉价格与上月基本持平,虽然猪肉和水产品价格有所回落,但鸡蛋、牛羊肉和水果的价格都有所上涨,其中鸡蛋的涨幅较大。

因而总体而言,农产品的价格上涨势头得到了初步遏制。从农业部的数据看,9月农产品价格与上月相比,下降约0.1个百分点。因此,我们预测9月CPI中食品将环比下降0.1个百分点,同比上涨17个百分点,对CPI贡献5.6个百分点。

考虑到9月国内钢材价格继续上涨,以及对国际原油价格不断创出历史新高,我们预测2007年9月PPI同比上涨3.1个百分点。

■市场快讯

长假后人民币微幅上涨

长假后人民币汇率并没有出现大幅反弹,中间价微幅上扬6个基点开在7.5102,距历史高点7.5050还有52点的差距。

由于受到5日美国非农就业人数好于预期的利好影响,美元当日出现了短线上涨,这给昨日人民币升值设置了一定的阻力。

当日询价市场人民币汇率逐步走高,并在午后走强趋势明显,但最终市场以上日收盘价7.5062持平报收。盘中最高7.5006,最低7.5076。(涂艳)

一年央票继续地量发行

◎本报记者 丰和

一年央行票据继续以地量发行。今天央行将在公开市场发行40亿元一年期央行票据,发行量比节前最后一周减少10亿元。

本周到期的央行票据量为1370亿元,比节前最后一周增加270亿元。

从节后开市第一天的成交状况看,资金市场资金充沛,银行间回购市场的加权平均利率水平为2.0401%,仅较节前最后一个交易日上升0.29个百分点;市场成交量增加了1487亿元,至2175亿元。

国开行今发十年期浮息债

国开行今天将招标发行十年期浮动利率投资者优先债券,债券利率基准为1年期定期存款利率,每年付息一次。

本期债券为该行第二十一期金融债券,发行总量200亿元。本期债券招标结束后,发行人有权以数量招标的方式向A类承销团成员追加发行总量不超过100亿元的当期债券。(宗禾)

■一周全球利率市场

美债收益率曲线走平 全球流动性正在战略转移

◎建设银行总行 李璐

上周引领全球金融市场的主要是10月5日公布的美国非农就业数据。得益于该数据大幅好于预期,美债大幅走低,美股大幅走高,美元汇率大幅反弹。

市场原先担心房地产衰退会大幅影响消费和就业,但非农就业数据证实美国就业状况在总体上仍然维持景气,经济受到来自房地产部门的负面冲击仍然可控。数据公布后,市场预期10月底联储维持基准利率不变而非继续加息的概率大幅上升(一周前从联邦基金期货价格反映的联储加息概率为84%,上周五收市该概率已降低到48%)。

上周美国国债收益率曲线变平4个基点,信用支持商业票据(ABCP)市场信心有所恢复,机构住房抵押债券(Agency MBS)价格表现优于政府债,高评级公司债和垃圾债券利差大幅收窄(延续9月份的强劲走势);外汇市场上,高收益货币和商品相关货币继续收到利差交易者的追捧,美元兑日元周涨幅创一年多最高,澳元兑美元升至23年来最高水平,加元兑美元亦升至1976年以来最高水平。

但市场信心和资金流并非均衡,在股市上涨、债市下跌的同时,一些市场仍然在继续承受压力。周内,与次级债相关的ABS价格仍然下跌;惠誉周内将1000多只次级债降级;银行间市场仍然趋紧,如3个月LIBOR周内不降反升,掉期利率周内还有不同程度变宽,这一情况表明联储加息对银行间流动性乃至对商业贷款的正面传导仍需时日;此外,虽然公司债市场避险情绪有所缓解且利差表现良好,但目前其利差较最宽时的收窄幅度还只有1/4-1/3。

观察一周基本面变化和走势,笔者认为,首先维持美国经济正在放缓的观点不变。美国非农就业数据固然显示经济步入衰退的概率降低,但房地产衰退——就业下降——消费放缓——经济放缓的传导链仍在发挥作用。细看就业增长的分部,不难发现来自学校教育、医疗看护、餐饮服务等高收入部门的就业在大幅减少。进一步地,非农就业从来就是一个高度波动的数据,如果看3个月移动平均,数据下行的趋势仍然比较明显。因此,笔者认为市场给了就业和消费过于乐观的预期。

其次,进一步地,笔者认为导致美国经济放缓的主要原因可能不是有效需求不足,而是供给——需求错配。如果看美国家庭的资产结构和财富效应,过去10年房地产牛市以及今年的次级房贷风暴决定了住房供给将远大于潜在的住房需求——许多被银行收回的房屋将大幅折价进入二级市场、银行收紧的信贷条件将许多潜在购房者逐出市场,等等。住房市场的出清并非像其他金融市场那么迅速,因为这是一个无法即时市价重估的市场,较大的市场摩擦使得买卖双方需要经历较长时间才能获得一致,这就决定了来自住房市场的错配有持续很长的时间。住房以外新的需求——或曰新的经济增长点——或许正在形成,但这需要市场发现、跟上并进行定价,这也需要时间。这或许注定经济将在错配中进入较长时间的缓慢增长的路径中。

最后,流动性转移正在成为决定市场走势的重要因素。全球流动性并未因美国次级房贷风暴有所缩减,从房地产市场和结构化产品市场释放出来的剩余流动性正在往股市(特别是新兴市场股市)、商品市场等方面转移,转移流动性的媒介可能是全球对冲基金或一般基金经理。在大的市场主题转移过程中,“买入并持有”可能是最坏的操作策略,投资者应该积极判断大势,进行战略资产配置转移。

通胀仍将持续 长债回暖值得期待

◎中国民族证券 贾国文 宋健

——通胀仍将持续。我们认为,加息效果短期难以显现,四季度通胀仍将维持高位运行。理由有三:一是尽管加息次数密集,但加息力度不大,起点也比较晚,对控制通货膨胀作用滞后。自从今年3月份CPI首次超过央行设定的“警戒线”3%后,市场对通货膨胀是否面临争论就已经开始。当时市场普遍的基本判断是,目前的物价上涨是一种结构性上涨,核心CPI保持稳定,随着对商品供应的结构性调整,物价上涨因素就会消除,通货膨胀也将会得到控制。但随后几个月的数据表明,通货膨胀愈演愈烈,8月CPI已经创下10年最高,虽然连续加息,但控制力已经大大滞后,在通胀的强大惯性面前,已经看不到明显效果了。二是资源价格存在较大上升压力。由于产能扩

张、结构升级、土地等要素成本上升和劳动者工资上涨,煤电油等资源产品价格面临较大的上涨压力。虽然政府已经采取年内冻结一切行政涨价的措施,但是一旦行政限价措施取消,这些项目价格将出现恢复性上涨,这将直接影响生产领域的价格走势,也将成为未来CPI持续上行的主要推动力。三是整体CPI被低估,主要消费品涨幅大将引导通胀预期。由于CPI权重中存在的对一些问题项目价格上涨的行政控制,价格上涨的真正压力可能更大。国内各阶层的消费主体房地产和食品都处于价格上涨的前列,这使得人们对价格上涨的感觉要强于官方公布的CPI数据,也容易形成强烈的通胀预期。尽管央行已经连续三个月加息,但在通货膨胀的强大惯性下物价上涨速度仍未出现显著降低迹象。

——加息导致中美利差进一步

缩小。美联储为应对次级债危机大幅度加息,加上国内央行为了对抗通货膨胀被动加息,中美利差已经缩小到88个基点,进一步降低了国际热钱投机的成本,可能会威胁到人民币升值策略。“按下葫芦浮起瓢”,为了控制通胀和通胀预期所采取的加息政策可能会刺激更多的热钱流入,从而进一步推高资产价格。因此央行尽管还会继续使用加息政策,但腾挪空间已经不大,需要辅之以其他货币政策。所以,预计央行会继续提高存款准备金率和控制信贷总量,在公开市场上运用特别国债等多种货币政策工具辅助加息政策,达到调控流动性的目的。

——10月债券市场展望和投资策略。由于加息政策受到诸多制约,10月央行可能会以运用特别国债积极进行公开市场数量调控方式为主,以加息的价格调控方式

为辅。资金面的紧张程度将会较9月份有所缓解,大盘股的发行还剩下中国石油一家,1000亿元特别国债在整个四季度发行还不足以造成市场资金面的太大紧张。从基本面上来看,CPI可能会从6.5%的高度走平并逐渐回落,由此加息动作也将被推迟。中期债在前期反弹中涨幅较大,也较好地抵抗了最近一次加息的风险,10月份中期品种仍会得到市场的欢迎。由于最近一次加息的影响,长债收益率曲线已经大幅上移了80个基点,继续上行空间有限,加息导致的收益率提高使得债券配置需求更高,预计10月份债券市场以稳定反弹为主。如前所述,资金面和基本面也会支持长债的反弹。1000亿元特别国债受到市场热捧也说明了特别国债的发行给市场带来供给的压力也许被高估了,因此长期品种的逐渐回暖值得期待。

上交所固定收益证券平台成交行情(10月8日)

上交所固定收益证券平台确定报价行情(10月8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(10月5日)

Table with 4 columns: 种类, 息票, 到期时间, 收益率(%) 收益率变化(%). Rows for 2年期, 3年期, 5年期, 10年期, 30年期.

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

Table with 4 columns: 10月8日, 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币. Values: 7.5102, 10.6183, 6.4162, 0.96835.