

Currency·bond

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
113.827	109.900	114.903	114.210
0.14%	0.04%	0.17%	-0.04%

上海银行间同业拆放利率(10月9日)

交易所债券收益率

1年期	2年期	3年期	5年期	10年期
4.12%	4.34%	4.64%	4.87%	4.87%

弥补央票暂时性发行不足 强化短期流动性回笼手段

央行重启 28 天正回购

◎本报记者 丰和

除了计划发行的一年期央行票据外,昨天公开市场还对 28 天回购品种进行了正回购操作,正回购量为 80 亿元。这是自 2005 年 12 月底以来公开市场首度重启这一回笼工具。

至此,继 7 天、21 天、182 天正回购后,28 天正回购也成了今年公开市场操作的品种。

昨天央行进行的 28 天回购品种的收益率为 3%,比当天银行间市场同期限品种的加权平均利率水平低 24 个基点。

作为央行票据的补充,今年以来公开市场曾多次通过正回购操作,调节市场的短期流动性。其中,除在今年 1 月份使用 7 天和 21 天正回购外,自 7 月份起,公开市场操作主要以期限更长的 182 天正回购为主。

业内人士认为,此次 28 天正回购重启,主要还是针对短期流动性回笼,弥补央行票据暂时性发行不足。由于 9 月份新股大量发行,造成货币市场利率快速飙升,为缓解市场的压力,一年期央行票据发行量被迫降至地量水平。尽管目前货



币市场收益率水平已经下降,资金面趋于宽松,但是市场对央行票据的需求并不旺盛。为避免因央行票据发行量加码,而造成利率水平上升,公开市场通过适度增加 28 天正回购,增加对资金的回笼。同时,

亦可以适度引导资金市场的价格水平向正常水平回归。

此外,由于 28 天回购的期限较短,如果一旦再度出现大盘新股发行,也便于资金的释放,其灵活性强于半年期正回购。

当天,央行同时还发行了 40 亿元一年期央行票据,发行收益率仍为 3.4447%,持续三周保持不变。由于 28 天正回购的出现,周二公开市场回笼资金量上升至 120 亿元,较前次操作增加 70 亿元。

谨慎中机构等待债市反弹行情

◎联合证券 张晶

——通胀压力仍是重中之重。虽然从短期食品价格走势来看,机构普遍认为通胀连续加速的可能性较小,且年底会有所回落,但对于中长期内通胀走势机构间则存有一定争议。

中海基金认为未来整体的通胀趋势难以得到有效缓解,其核心原因是本轮通货膨胀是成本推动型,而成本推动型通胀的价格刚性使得价格水平继续上涨几乎没有悬念。南方基金倾向认为,未来一两年时间内国内通胀压力始终会较大:一方面,资源价格的持续高位,公用事业价格、工资上涨压力依然在集聚,此外难以遏制的充裕

流动性以及资产价格的上涨,正越来越影响到经济的各个层面,居民通胀预期已抬升,9 月中美联储加息对全球商品价格和通胀预期也有刺激,这些都对通胀趋势构成支持;而另一方面,国内劳动力充裕,生产率提高快于工资上涨,产能过剩风险依然存在,同时政府近期一系列调控措施,表明对通胀问题有很高的警惕也有很大的决心,并对通胀预期开始遏制,此外以美国为代表的全球经济有所降温,能源、金属的供应随着时间进展,有望逐步缓解,这些因素都在制约通胀。因此,目前国内可以忍受的通胀水平在 3%-4% 左右,在通胀水平未有降低到该水平以下以及实际利率转正之前,居民通胀预期可能难

以明显降温。

——资金面紧张局面缓解但也不容过分乐观。由于后期中石油等大盘股发行节奏尚未确定,市场上 14 天以上的资金面出仍然相对谨慎。对于后期资金面的状况,各机构表示资金面紧张局面虽缓解但仍不容乐观。招商银行、国海富兰克林基金以及博时基金等机构表示,短期内由于中石油、中煤能源等大盘股将发行,未来一段时间回购利率的波动仍未结束,而短期的冲高现象将会出现。长期来看,央行的紧缩政策还将延续,加息的风险依然存在,央行的各项回收流动性措施均直接从债市抽离资金;并且未来几个月公司债和特别国债扩容的压力亦不容忽视;可转债以及市场化

发行的特别国债均为中长期债券,未来发行规模可能超过 5000 亿元,将加剧长期供需矛盾。这些都将成为债市结构性资金紧缺。

——期待反弹行情。尽管对宏观面并不乐观,不过基于对通胀水平有所回落的预期,以及央行对商业银行四季度将严格限制放贷的判断,不少机构仍表示年末前将有一波反弹行情。招商银行建议关注市场反弹机会,针对配置型需求可考虑增持债券,并建议配置型机构考虑拉长久期;而针对交易型需求,可考虑浮息债。博时基金认为,中长期国债收益率有望继续回落。中邮基金预计后续收益率曲线陡峭化程度将逐渐趋于减小,建议短期内保持 3 年左右的组合久期,继续逐步增加对中长期债的配置。

银行间债券收益率

1年期	2年期	3年期	5年期	10年期
4.12%	4.34%	4.64%	4.87%	4.87%

市场观察

从美元利率环境变化看人民币利率趋势

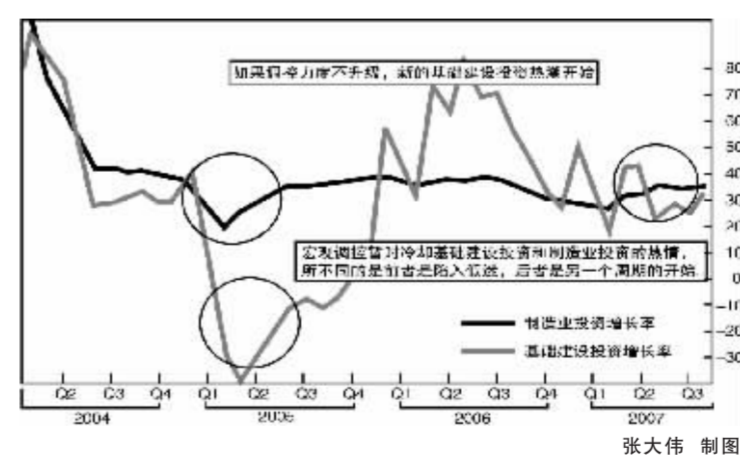
◎特约撰稿 东东

通过对比美联储和中国央行的利率声明,我们可以看出,影响美元利率与人民币利率的因素是基本相同的,归结为三个主要因素:流动性过剩、固定资产投资(特别是房地产行业)和生产资料的通货膨胀。

——流动性过剩。所谓的流动性过剩实际上就是从发达国家向新兴市场如“金砖四国”等开始转移,从而造成资金分布不平衡。笔者认为,目前人民币所面临的流动性过剩绝对不是短期内能够解决的,它是一个经济全球化的问题,而且更不应该通过短期手段去加速解决。“欲速则不达”是日本经济在上世纪 90 年代给我们的告诫。实际上,在流动性方面目前我们更应该注意解决结构性问题,就是 M1 与 M2 增长过程中的喇叭口(即 M1 增长率大于 M2 增长

率)。从理论上讲,长时间的倒挂一方面代表经济在快速增长,另一方面也说明货币与商品价格走高,容易出现通货膨胀。因此预计央行在未来加息过程中可能会采取差别化,比如活期存款利率提高的幅度大于定期存款利率,从而稳定货币市场利率。

——固定资产投资(特别是房地产行业)。“美国次级抵押贷款风波”对于全球经济的影响可能是有限的,但它却进一步明确了全球房地产行业的走向,也充分引起了新兴国家对于房地产行业调控的重视。特别是我国,正面临着宏观调控环境下的新一波“基础设施建设热浪”,2004 年的宏观调控把制造业投资与基础设施建设投资同时打入了低谷,但是所不同的是制造业投资的确陷入了低迷,加上人民币升值的影响,制造业投资的前景未来更不乐观;而基础设施建设出现强劲反弹,特别是近期又出现升温迹象,



这种差异变化会导致政府不仅在利率方面做出调整,通过提高名义利率和减少名义利率的存贷差来控制商业银行的信贷冲动,更重要的是通过行政引导与税收制度加以解决,这种手段更加直接、有效。

——生产资料的通货膨胀。从近期 CPI 的上涨来看,前期主要是

油脂、肉禽等物价上涨所推动,但预计到今年年底和明年年初就会出现粮食价格推动物价上涨。不过,从核心 CPI 的角度分析,目前的通货膨胀还处于初期,央行可以采取不断加息的利率政策加以控制。因此人民币利率的上涨可能还会持续一段时间。

上交所固定收益证券平台成交行情(10月9日)

美国国债收益率(10月9日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.00	2009.09.30	4.08	0.008
3年期	4.50	2010.05.15	4.12	0.009
5年期	4.25	2012.09.30	4.34	0.008
10年期	4.75	2017.08.15	4.64	-0.006
30年期	5.00	2037.05.15	4.87	0.000

交易所回购行情

1年期	2年期	3年期	5年期	10年期
4.12%	4.34%	4.64%	4.87%	4.87%

银行间回购行情

1年期	2年期	3年期	5年期	10年期
4.12%	4.34%	4.64%	4.87%	4.87%

银行间信用拆借行情

1年期	2年期	3年期	5年期	10年期
4.12%	4.34%	4.64%	4.87%	4.87%

人民币汇率中间价

10月9日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5232	10.5667	6.4128	0.96952

市场快讯

周四将发 1500 亿定向票据

10月11日,央行将向部分公开市场一级交易商发行总额约 1500 亿元的 3 年期定向央票。这是今年以来央行第六次发行定向票据。

据悉,本期定向票据将主要面向国有商业银行和股份制商业银行发行。

本期定向票据票面利率为 3.95%,同目前二级市场利率相当。与以往不同的是,本期定向票据可以流通、质押,与普通央行票据类似。这意味着,对商业银行而言,本期定向票据的资金冻结功能有所减弱。(宗禾)

受制强势美元 人民币昨大跌

受国际市场美元走强影响,人民币汇率中间价昨日大跌 130 个基点,报于 7.5232,回到了 9 月 17 日水平,将半个月以来的涨幅悉数回吐。黄金周之后人民币非但没有演绎“长假效应”大幅上涨,反而出现了百点以上的跌幅,这多少出乎市场意料。不过,这也显示人民币更为灵活、具有弹性的升值步调。

询价市场昨人民币微幅弱势盘整,收盘报于 7.5170,较上一交易日也跌去超过百点。(涂艳)

今年 11 期记账式国债续发行

财政部昨天发布公告,决定续发行 2007 年记账式(十一期)国债。

本期国债续通过全国银行间债券市场、证券交易所市场续发行,其中试点商业银行柜台销售部分不再另行分配额度。计划续发行面值总额 280 亿元,全部进行竞争性招标。甲类成员在竞争性招标结束后,有权追加当期国债。

本期国债续发行部分的起息和到期日、票面利率、交易及托管方式等与 2007 年记账式(十一期)国债(从 2007 年 7 月 16 日开始计息,期限 3 年,票面利率 3.53%,按年付息)相同。本期国债于 10 月 12 日采用多种价格(混合式)方式,进行续发行招投标,当日停止交易一天。续发行部分从 10 月 18 日起与原发行部分合并上市交易。(宗禾)

07 长电债本周五上市

◎本报记者 王璐

中国长江电力股份有限公司 2007 年第一期公司债券将在上海证券交易所交易市场上交易。本期债券发行总额 40 亿元,票面利率 5.35%,10 月 12 日起在上证所竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市交易,证券简称为“07 长电债”,证券代码为“122000”。上市后本期债券可进行质押式回购,质押券申报和转回代码为“104000”。

国开行十年期浮息债受捧

在加息预期趋浓的背景下,国开行昨天招标发行的十年期浮动利率投资人选择权债券受到机构的热烈追捧,最终票面利率为 4.22%,中标利差 0.35%。

本期债券为该行第二十一期金融债券,利率基准为 1 年期定期存款利率,每年付息一次。(宗禾)

四公司将发短融券

10月12日将有 4 家公司在银行间债券市场发行短期融资券,期限均为 365 天。

其中,大连西太平洋石油化工有限公司短融券发行规模为 10 亿元,上海强生控股股份有限公司短融券发行规模为 5 亿元,浙江铁路投资集团短融券发行规模为 12 亿元,大众交通(集团)股份有限公司短融券发行规模为 10 亿元。(涂艳)

汇市观察台

美元短暂走强 市场谨慎看多

◎刘汉涛

周二美元兑欧元走强,因美元继续受更为乐观的美国经济前景以及对美联储本月底或不会降息的预期支撑。目前市场预期联储在 10 月 31 日会议上加息的几率约 50%,投资者将仔细研读稍后将公布的联储 9 月会议记录,以寻找更多有关利率前景的线索。国际评级机构标准普尔首席分析师称,美国次贷抵押贷款危机造成的损失将一直到 2009 年才会触顶,并估计违约总额将达 1000-1500 亿美元。

欧元兑美元继续走弱,在 1.4030 美元附近震荡。欧元区财长对近期欧元急剧上涨感到苦恼,周一在卢森堡召开的欧元集团财长会议上抨击人民币汇率被低估,称其带来不公平的贸易优势。

受一项显示英国 9 月零售销售增幅达至三个月高点的调查所激励,英镑兑欧元周二触及三周高位。然而,英镑兑美元走强的美元下跌,跌至 2.03 美元。在英国,任何正面数据都被认为是会降低央行短期内降息的可能性,例如英国零售业联盟(BRC)周一的调查。但整体上多数分析师仍深信,英国利率已经触顶,英镑的长期走势仍利空,因其利率优势最终将削弱。澳元兑美元周二从 23 年高位回落,至 0.8930 美元。

(作者系中国建设银行总行交易员)