

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
113.833	109.870	114.909	114.890
0.01%	-0.03%	0.01%	0.59%

上海银行间同业拆放利率(10月10日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

1500亿 三年央票今天量发行

发行利率通过招标方式确定

◎本报记者 丰和

新股发行高峰刚过,央行在公开市场立即着手回笼上月释放的流动性。今天,三年期央行票据发行量将达到1500亿元,创下该品种面市以来最大的市场化发行量。

根据公告,今天央行将发行两期央行票据,另一期为3个月央票,发行量为20亿元。两期央票的发行利率全部由公开市场一级交易商以利率或价格招标的方式确定。

据记者从业内了解到,这次三

年期央票发行量虽然巨大,但是实现全额发行并没有问题。因为,早在“十一”长假之前,对于本期央票的发行量和发行时间,就已经由公开市场操作室与一级交易商确定下来。在三年期央票发行过程,大行的流动性将成为锁定重点,包括工、农、中、建、交在内的五家大行的合计认购量将占到发行量三分之二。此外,此次央行票据发行主要是为了回笼在9月份被释放的流动性,与以往银行因信贷投放过快而被惩罚性地发行定向票

据有一定的区别。

9月份,由于新股密集发行造成资金市场紧张,公开市场不得不降低资金回笼力度,并且连续三周暂停了三年期央行票据的发行。整个9月份,公开市场回笼的资金量仅为2490亿元,反而向市场将投放了1900亿元的资金。幸好该月恰逢存款准备金率上调,对冲了部分到期释放的央行票据,使9月份的资金回笼量刚好与存量票据到期释放量持平。但这也同时意味着,大量的外汇占款暂时无法得到有效冲销。

另外,随着三季度新股发行结束,大约2万亿元的打新资金又重归银行体系,造成流动性再度膨胀。因此业内人士预计,如果没有大盘新股发行,则在未来数周内公开市场的资金回笼力度将会维持一个较高水平。

由于1500亿元三年期央行票据发行的消息在节前已经被市场消化,因此目前并没有对资金市场造成太大影响。昨天全市场回购加权平均利率水平为2.1485%,在节后的3个交易日,上升了10个基点。

市场观察

人民币走势打下“美元减息”印记?

◎特约撰稿 东东

周二对外公布的FED会议记录中显示,以往主导美元利率决策的通货膨胀疑虑开始消退,而经济增长性指标成为衡量利率决策的首要指标。另外,会议记录中也暗示FED未来可能会继续减息,同时引导美元继续贬值且维持宽松的货币环境以刺激经济增长,因此这意味着美元开始进入减息周期。

2005年7月21日人民币实行有管理的浮动汇率制度,而这个时候恰好是美元加息周期的尾声,因此之后美元利率的稳定实际上为人民币汇率改革提供了良好的外界环境。而现在美元利率趋势的改变,同样会对人民币汇率产生影响。笔者认为,这种影响所带来的变化主要有以下三点。

首先从短期看,未来几个月人民币会保持加速升值趋势,预计明年中期破“7”。由人民币NDF汇率显示,3个月与一年的利差在明显变大,说明人民币远期收益率曲线呈现陡峭,暗示人民币已经进入了一个加速升值的区间且未来存在加快的趋势。

其次,预计短期内人民币汇率波动性增强,人民币远期汇率具有“价值”。从2005年7月开始,人民币的10天波动率按年分别为0.81、1.03、1.45。虽然目前人民



张大伟 制图

币汇率的波动率还远远低于G7货币的波动率,但是由于美元利率的变化造成近期美元波动率提高,因此人民币的波动率也会不断提高,这实际上为人民币汇率改革提供了有利条件。因为,波动率的增强不仅有助于监管机构在人民币市场推出衍生工具,同样

也让已经推出的人民币远期和互换交易具有价值,而且有助于人民币汇率日波动区间不断放宽,以配合波动率的不断提高。

此外,从长期看,人民币汇率在未来几年内升值趋势将保持不变。汇率的长期变动主要是依据国家的经济增长情况,而中美之间的

贸易顺差在未来几年预计依旧会持续,且会不断扩大。强劲的出口贸易将是人民币升值的基础保障,但也让人民币汇率制度改革面临“双刃剑”,只有确保缓慢且长期的升值才能让中国经济得到缓冲,避免资产价格盲目膨胀对于宏观经济的负面影响。

走近利率互换

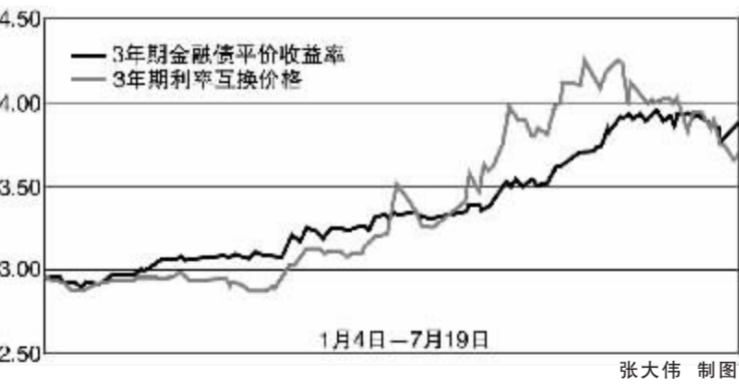
人民币利率互换:交易策略及应用方案

◎兴业银行 叶予璋

人民币利率互换自今年以来有了突飞猛进的发展,其中以7天回购利率为基准的互换交易占了90%以上,该条互换曲线成为互换市场的基准曲线,不仅为其他基准的互换交易提供基准,还成为我国最主要的利率曲线之一。

人民币利率互换的许多交易策略来源于我国利率市场的不完善,除了利率互换曲线,利率曲线还有国债金融债利率曲线、货币基金利率曲线、汇率掉期隐含的利率曲线、货币市场回购利率曲线、SHIBOR曲线等等,曲线的差异一般体现在信用溢价、流动性溢价、风险溢价以及税收因素、交易费用和交易机制上。综合考虑这些因素后,骑乘不同的曲线就会产生不同的交易策略。

比如,今年以来至8月底,3



张大伟 制图

年期互换利率与金融债平均收益率的价差最高在55bp,最低仅为-22bp。显然,持有3年期央票的金融机构在今年6月卖出央票同时在利率互换市场上收固浮存,在7月底买入央票同时在利率互换市场上反向付固收浮存,则可以获取50bp以上的收益。

2007年伊始,SHIBOR作为

中国基准利率雏形亮相,成为利率市场的“标尺”。以SHIBOR为基准的创新也逐渐受到市场的推崇,诸如以SHIBOR为基准的拆借、票据转贴、远期利率协议、浮息债、利率互换、人民币理财产品层出不穷。相应的,合理地组合这些产品就能提高资产的收益率。比如买入8月份农发行的以3个月

SHIBOR为基准的3年期浮息债,利差为23bp,继而叙做利率互换,每季度支付3个月SHIBOR利率,收到的固定利率为3.90%。通过这两笔交易,相当于购买了3年期的固息债,利率为4.13%,高于同期央票利率42bp。

中国目前正处于一个经济升温,可能持续加息的环境中,很多资产会因为利率的上升而缩水,通过叙做利率互换,支付固息就可以对冲部分风险,就能达到套期保值的目的。在今年第二季度,利率互换价格大幅上扬,其中3年期利率上扬约100bp,有传言说投身中国股市的海外对冲基金,为了规避加息可能打压股市的风险,在互换市场支付固息对冲风险。虽然这种对冲方式在中国市场的效用有待商榷,但这种策略为互换市场的参与者提供了一个更广阔的视角。

上证所固定收益证券平台成交行情(10月10日)

上证所固定收益证券平台确定报价行情(10月10日)

市场快讯

人民币止跌反弹 56点



◎本报记者 秦媛娜

继前日大幅下挫之后,人民币昨日掉头反弹,上涨56个基点,将前日跌幅的近半数补足,中间价报于7.5176元。

交易员表示,人民币的反弹受到了美元前夜在国际市场走软的推动。但是纵观一个月以来的走势,人民币升值明显减缓。自从9月10日单日突破7.54和7.53元两个关口以来,人民币升值已经在7.50-7.53元区间连续盘整整整一个月时间。最高位时曾于9月26日触及7.5089元,但此后保持窄幅波动,并未表现出明显的上冲动能。交易员认为,在上下弹性不断增强的趋势下,人民币有望在短期内保持现有的波动特征,在积蓄动能之后再向7.5元关口发起冲击。

昨日的询价市场,人民币收盘报于7.5170元,比前日上涨了55个基点,盘中波动区间为7.5067-7.5150元。

农发行浮债中标利差20基点

◎本报记者 秦媛娜

国庆长假之后债券市场表现平静,农发行昨日发行的浮动利率金融债也安安稳稳地完成了招标,最终票面利率为4.05%,利差为20个基点,符合市场预期。而在投资者的积极认购下,本期债券还获得了19.8亿元的追加发行,最终发行总额达到了139.8亿元。

本期债券为3年期浮动利率债券,招标时采用的利率基准为10月9日的3个月Shibor 5日均值,以后付息时的基准利率为前次付息日前一个工作日的3个月Shibor 5日均值。

从认购明细来看,农业银行以18.4亿元成为本期债券标王,上海银行认购18.2亿元,交通银行认购17.6亿元,分别位列第二和第三位。

三公司下周一发行短融券

◎本报记者 秦媛娜

中国南方工业集团、杉杉股份、中国黄金等三家公司将于10月15日在银行间债市发行三只短期融资券。

其中,中国南方工业集团公司拟发行30亿元短融券,宁波杉杉股份有限公司拟发行5.5亿元短融券,中国黄金集团公司将发行5亿元短融券。三家公司的短融券期限均为365天。

汇市观察台

回光返照后美元重现低迷

◎刘汉涛

受到FED货币政策会议记录的影响,周二美元指数自上一日触及的两周高位下跌,兑欧元再次跌至1.4150美元附近,兑日元则持稳于117.30美元附近。美国联邦公开市场委员会(FOMC)9月18日货币政策会议记录显示,所有委员都赞成降息50个基点,以保护经济免受信贷危机和楼市颓势加剧的冲击。他们担心若不采取上述行动,按揭提前止赎攀升引发的信贷紧缩和楼市进一步下滑可能会令企业活动和招聘出现“明显疲弱”的情况。会议记录还显示,鉴于金融震荡且经济活动前景高度不确定,风险偏向于下档,经济增长“还会在一段时间内”低于潜在水准。

欧元兑美元在经过短暂回调之后仍呈强势,又回到1.4150美元附近。欧洲央行(ECB)管理委员会委员卡宁称,市场震荡对于全球经济而言是一大冲击,但总体来说经济处在强健态势。

鉴于通胀压力挥之不去,英国央行短期内可能无需降息,英镑兑美元周三上涨至2.0430美元上方。英国央行总裁金恩证实了他的立场,称尽管紧缩信贷可能导致更严重的信贷危机,但他仍认为未来一年英国经济需放缓,才能控制通胀风险,这些风险包括来自企业调查和金融市场的市场人士预计通胀回升的迹象、企业定价意愿的强势和近期全球商品价格上涨。分析师将他的言论解读为短期内英国央行可能不会降息,这帮助英镑从低位反弹。

澳元兑美元周三在0.90美元下方保持坚挺,得益于美元下滑,以及投资者对股票和商品等高风险资产的需求增加。不过在澳洲9月就业数据于周四出炉前,澳元涨幅有限。该数据可能会为澳洲央行11月加息提供理由。周三发布的数据显示,澳洲10月消费者信心小幅下滑,归因于其自身财务状况以及不断上涨的房租与抵押贷款利率引发忧心忡忡。不过,近来公布的多数经济数据都暗示,尽管全球信贷危机在过去两个月引发市场动荡,国内需求依然旺盛。金融市场目前认为,澳洲央行在11月加息的几率为50%,凸显澳元的收益优势。澳元兑日元亦收复上日的大部分失地,因投资者对利差交易的热情再度点燃。

(作者系中国建设银行总行交易员)

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10日)

种类	息票	到期时间	收益率(%)	收益率变化(%)
2年期	4.000	2009.09.30	4.13	0.000
3年期	4.500	2010.05.15	4.16	-0.000
5年期	4.250	2012.09.30	4.37	-0.005
10年期	4.750	2017.08.15	4.65	-0.004
30年期	5.000	2037.05.15	4.86	0.002

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

10月10日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5176	10.6051	6.4102	0.96861