

Currency·bond

中国债券总指数	上证国债指数	银行间债券总指数	上证金融债指数
113.876	110.040	114.934	114.360
-0.01%	-0.05%	0.00%	-0.33%

上海银行间同业拆放利率(10月15日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

数量紧缩影响有限 债市心忧加息

◎本报记者 秦媛娜

年内第8次上调使得金融机构的存款准备金率达到了历史新高,也让弱势调整中的债券市场再度感到重压。但是,由于对存款准备金率这一数量工具的运用有了越来越强的免疫力,市场普遍认为,此次上调对流动性的回笼作用有限,短期内不会给资金面形成太大影响。相反,对于年内是否会再有一次加息,市场仍存担忧,而这将成为影响债市未来利率走势的重要因素。

“央行回笼市场流动性的力度显然正在加大。”中国银行全球金融市场部交易中心董德志表示。上周四,央行曾发行了1500亿元3年期央票,虽然公告显示面向全部一级交易商发行,但是市场普遍认为这期央票有定向意味,周末再宣布上调存款准备金率将冻结约1900亿元资金,如此大的回笼力度充分显示了央行收紧资金的决心。

但是董德志同时指出,除了存款准备金率上调和加大公开市场操作力度之外,即使央行会有其他新的工具来治理流动性过剩的问题,也还是难以在短期内收紧市场资金面,“回收流动性是一个长期的事情。”这也就意味着债券市场的资金“粮草”仍会保持充裕状态。

从近期债券市场走势中便可以看到资金对市场的这一支撑作用。9月下旬开始,债券市场便持续上扬。昨日,虽然上证国债指数以0.05%的跌幅对存款准备金率上调政策的出台作出了反应,但中债总指数仍然小幅走高。

申银万国证券宏观经济分析师梁福涛指出,鉴于后续过剩流动性继续增多,信贷增长持续较高,存款准备金率再继续常规性上调依然可能,年内还可能提高1-2次,未来高点有望达到15%。国泰君安证券分析师林朝晖也表示,未来继续调整准备金率并创出新高应无悬念。但是他预计,本月加息的时间窗口较为局促,年内加息的可能性已进一步减小。

年内是否会再次加息是债市一个“心病”。中国工商银行高级经济师安国俊表示,年内再次加息的可能性仍然存在,债市因此承压,预计年内很难看到实质性拐点的出现。



张大伟 制图

信贷增长将受严控 政策面继续紧缩

◎申银万国研究所 梁福涛

10月12日,央行公布了三季度末及9月金融运行数据。数据分析表明,尽管多次加息和提高存款准备金率,但是三季度银行信贷增长逐月上升。原定全年15%的信贷增长目标对应的全年新增规模为3.38万亿元,1-9月新增信贷规模与之就差200亿元,显然这一目标已经无法实现。

鉴于目前信贷继续多增一部分在于消费性贷款增多,贷款结构日趋合理,预计后续继续实施严格的信贷控制政策,但不会实施“一刀切”全面停止贷款的政策,以防止经济硬着陆。预计具体政策,一是在物

价依然较高的情况下再次提高利率,同时应该缩小利差;二是存款准备金率继续提高,公开市场操作力度继续加大;三是央行对银行信贷进行规模控制的窗口指导。

央行10月13日再次常规性宣布上调存款准备金率0.5个百分点。尽管存款准备金率已经达到历史高点,但鉴于后续过剩流动性继续增多,信贷增长持续较高,存款准备金率再继续常规性上调依然可能。

从后续趋势看,利率政策是否进一步提高与物价上涨趋势有较大关系。PPI持续下降,猪肉价格回落,粮食价格企稳,若这些支持后续CPI上涨空间有限的判断,则利

率政策实施总体将逐步趋于谨慎。鉴于年内物价总体维持较高的水平,年内再次提高利率的可能还是存在的,10月也是提高利率较好的时机,同时利差也应该有所缩小。

另外值得一提的是,虽然数据显示新增外汇储备量有所下降,但这并不意味着新增货币流动性在减少,人民币升值压力减小。我们认为,新增外汇储备下降与外汇结汇管理制度改革和央行外汇掉期操作业务有关,鼓励藏汇于民和央行掉期放出外汇等都会导致新增外汇储备下降。而只要国际收支顺差没有减小,新增货币流动性不会减少,人民币升值压力也不会减小。

货币政策紧缩力度加大

◎齐鲁证券 边绪宝

“十一”长假刚过,央行明显加大了货币政策的紧缩力度。我们认为,无论是发行定向央票还是上调存款准备金率,央行的主要目的就是深度冻结流动性,并进而间接抑制一般消费品和主要资产价格的上涨。从央行刚刚公布的第三季度金融数据报告来看,目前的货币供应量依然偏多,增长速度依然偏快,这给今后的物价稳定埋下了隐

患。发行定向央票和上调存款准备金率是深度冻结银行资金,减少放贷最有效的方法。

稳定物价是中央银行的神圣职责。因此,央行把缓解通货膨胀压力、稳定物价水平作为宏观调控的首要任务;否则,一旦错过时机,极易发生恶性的通货膨胀。由于CPI的上升趋势一旦形成在短期内很难改变。从目前的情况看,央行还需要至少加息2-3次,每次27个基点,才能使实际利率由负

转正。由于9月15日央行刚刚进行了年内第五次加息,可能还需要一段时间来观察加息的效果,因此10月份加息具有一定的不确定性;但从央行控制通货膨胀的言论和行动来看,10月底加息的可能性依然存在。我们认为,存款准备金率上调和加息的累积效应将会从根本上深刻影响我国的资本市场,其对资金的负面绩效不容忽视。

一周全球利率市场

次贷危机渐趋平静 美债信用点差收窄

◎建设银行总行 李璐

上周国际金融市场上,国债收益率上升,收益率曲线变平,掉期利差和公司债利差缩窄,股价指数上扬,美元汇率下跌,油价和贵金属价格进一步上升。这些现象显示,8月份以来由美国次贷问题引发的流动性危机和市场恐慌情绪已然渐趋平静,金融市场波动率进一步降低,投资者追逐低风险获取高收益的意愿继续增强。

本周的国际金融市场的焦点是联储在10月31日FOMC会议上加息的可能性。随着加息的概率越来越低(目前市场预计的加息概率只有30%,而9月4日一周多以前这一概率高达75%),便呈现出债市跌、股市涨的市场联动。固定收益市场方面,上周美国2年期国债收益率大升15个基点

至4.23%,10年期国债收益率升4.5个基点至4.68%,收益率曲线(2年10年利差)变平11个基点至46个基点;银行间市场流动性进一步缓解,短期LIBOR利率进一步下降,2年期掉期利差大幅缩减8个基点;机构类及高评级住房抵押贷款债券(MBS)价格表现优于国债;高评级公司债利差收窄3-4个基点;垃圾债券利差收窄30-40个基点;ABCP市场趋于平稳;但穆迪公司上周又调低次贷担保证券资产的信用评级,此类债券再次下跌。受美国降息预期减少影响,欧元区国债录得3年多来最大单周跌幅。

历次联储会议纪要总会对外宏观政策进行回顾和展望,因此把握纪要要点可以帮助投资者更好地分析预测全球宏观经济和金融走势。在纪要的展望部分,基于房地产市场大幅放缓、就业和收入下潜以及信用环境偏紧的考虑,联储调低了对2008年经济增长的预测,同时调低对2008年和2009年通胀的预期。特别地,在对劳动力市场的展望中,联储特别提到,虽然就业正在放缓,但并非如之前公布的几个月非农就业数据显得那么差,整体看就业仍处于偏紧状态。事后10月5日公布的非农就业数据恰好印证了联储的判断。

观察一周基本面变化和市场走势,笔者的基本看法如下:首先,全球经济正呈现出这样的格局:一方面,美国经济正在放缓,正如联储会议纪要指出的那样,美国房地产市场还将持续较长时间,房地产对经济的负面影响亦会逐步显现(虽然近期还没有整体经济受楼市影响明显趋弱的证据),联储可能继续加息。另一方

面,除美国以外发达国家(如欧元区和日本)经济增长继续保持稳定或略有加快,新兴市场国家(如“四金砖”国)基本面良好、贸易持续顺差、经济继续升温。结合全球流动性仍然充裕的判断,未来一年其他国家股市(如新兴市场、日本和欧元区股市)表现应好于美国股市。其次,美债的走势较难判断。一方面,针对经济放缓,联储可能继续加息;另一方面,在过去二十年来全球通胀持续走低局面可能发生变化,美国创记录的贸易赤字可能随着全球经济持续增长和美国经济放缓而逐步缩减,全球资金在美债的配置可能发生战略性转移。综合来看,未来一年,美债收益率将逐步走高之势。由于其他国家经济表现将优于美国,其他国家债市下跌可能性更大,美债价格走势应优于其他国家。

上交所固定收益证券平台成交行情(10月15日)

上交所固定收益证券平台确定报价行情(10月15日)

首单财务公司金融债将问世

◎本报记者 秦媛娜

中国石化财务有限责任公司昨日公告称,将从10月19日开始发行“2007年中国石化财务有限责任公司金融债券”,规模40亿元,这是由非银行金融机构发行的首单金融债券。

据悉,本期债券期限3年,为固定利率债券,票面利率通过簿记建档等情况确定。本期债券由中国石化化工集团总公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,经联合资信评估有限公司综合评定,本期债券的信用评级为AAA级。

自央行于2005年4月发布《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》以来,国开行、农发行和进出口行三家政策性银行的金融债发行已经初具规模,不少商业银行也已经发行了金融债券,但是非银行金融机构的金融债发行迟迟没有成行。按照管理办法,可以发行金融债的主体包括政策性银行、商业银行、企业集团财务公司及其他金融机构,而企业集团财务公司发行金融债券,应当具备良好的公司治理机制、资本充足率不低于10%等条件。

人民币询价市场大幅收跌

◎本报记者 秦媛娜

昨日,人民币汇率出现小幅回调,中间价仅走低39个基点,报7.5153元。但询价市场大幅收跌,下挫了159个基点,跌回到7.52-7.53区间。

当日询价市场上,人民币跌势难以阻挡,收盘时美元兑人民币汇率报7.5284元。盘中波动区间也有所扩大,上下分别触碰到7.5110元和7.5288元。

今发50亿元一年央票

◎本报记者 丰和

今天央行将在公开市场发行50亿元一年期央行票据,发行量比上周同期增加10亿元。

本周到期的央行票据量为930亿元,比上周减少440亿元。业内人士认为,由于央行13日宣布将再上调0.5个百分点的存款准备金率,将加大了10月份资金回笼力度,因此本周公开市场操作减弱了资金回笼量,以减轻存款准备金率上调给资金市场带来冲击。昨天,银行间回购市场加权平均利率水平为2.4136%,较前一交易日上涨了25.89个基点。

07陕高速债今起发行

◎本报记者 王原

由银河证券担任主承销商的2007年陕西省高速公路建设集团公司企业债券(07陕高速债)今起发行,该债券发行总额为5亿元,期限为10年,采用固定利率,票面年利率为5.7%。

作为陕西省属国有独资企业,陕西高速集团已建成高速公路1066公里,公司所辖5条高速公路均已纳入陕西省“四横三纵五辐射”的路网框架,近年来车流量稳步增长,资产质量优良,一直是陕西高速领域的龙头企业。

每日交易策略

下月或现有利“时间窗口”

◎琢磨

三季度的债券市场环境可以说是糟糕得不能再糟糕了,所有的利空一股脑集中出台——3次加息,2次提高准备金率,特别国债面向市场发行,大盘新股集中发行,交易所1天回购利率达到100%。再空的空头恐怕想不到会有这么多的利空出台,这印证了投资界“牛市中市场会比你想的好,熊市中市场也会比你想的坏”的说法。

三季度初,很多投资者就开始看多债券市场,但参与其中并能成功全身而退的恐怕不多。为什么这么多投资者事先没有意识到市场环境的恶化呢?一是政策误判,没有想到央行货币政策会如此坚决;二是心存侥幸心理,认为央行和财政部不会向市场投放特别国债;三是对市场流动性误判,在新股发行暂时空档期,流动性风险已经没人关注了。正是这些原因,即使7、8月份出台的CPI数据快速上升,央行意外连续加息也没有打消他们看多的热情。理由是央行严控各银行压缩信贷规模,将导致银行流动性充裕,资金会流入债市。从结果来看,窗口指导失效是必然的,信贷并没有得到控制,而央行回收流动性的决心却更加坚定,连续加息和上调准备金率增加了市场心理压力,2000亿元国债市场化发行更是打碎了投资者的幻想,而9月初开始新股发行导致的流动性危机彻底遏制了8月底开始的反弹行情。

虽然债券市场看多的热情暂时受到打击,但笔者前期11月份是全年债券市场环境最有利的“时间窗口”的观点没变。10月下旬公布三季度数据后,紧缩性货币政策再次出台虽然难以避免,但四季度CPI、固定资产投资及信贷等数据会有所回落,货币政策的累积效果有待观察,十七大的政策取向和组织机构调整需要一定时间的整合,因此,四季度债券市场可能会出现短期反弹,但对行情持续时间及幅度的预期不应太高,毕竟债券的供给量有增无减,需求却是只减不见增。至于跨年度行情,本人不敢奢望。



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15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	4.23	0.000
3年期	4.500	2010.05.15	4.23	-0.000
5年期	4.250	2012.09.30	4.42	0.004
10年期	4.750	2017.08.15	4.69	0.003
30年期	5.000	2037.05.15	4.90	0.003

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15日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5153	10.6462	6.3857	0.96922