

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	上证企债指数
113.860	110.000	114.927	113.940
-0.02%	0.03%	-0.02%	-0.25%

上海银行间同业拆放利率(10月17日)

### 交易所债券收益率

### 银行间债券收益率

# 新一轮资金面大考在即 资金价格提前飞涨

## 受流动性收紧预期渐浓影响,本周以来金融债发行频遭冷遇

◎本报记者 秦媛娜

由于面临加息预期、大盘股发行、存款准备金率上调缴款以及特种存款业务等多重因素打击,债券市场对于后市流动性变化表现出并不乐观的预期,并开始为新一轮资金大考积极备战。一方面,资金从一级市场大规模流出,本周接连两个交易日,金融债的发行都遭遇了投资者的冷淡相待;另一方面,能够覆盖新股申购、存款准备金率缴款等的中长期资金却在货币市场中尤为紧俏,价格出现飞速上涨,昨日14天质押式回购利率最高已经冲到6%。

### 预期不佳 债券发行遇冷

本月下旬,央行办理特种存款、存款准备金率上调缴款、多只债券发行缴款,大盘股发行料无悬念,各种信息聚集在一起,均被市场解读为资金面即将面临巨大压力的信号。而随着央行在国庆节后开始通过大规模发行央票、重启28天和91天正回购等操作,投资者担忧流动性宽裕局面或生变数的弦也拧得更紧。

这种情绪的变化在债券一级市场表现得淋漓尽致,继前日进出口银行发行的1年期金融债中标利率被推高



郭晨凯 制图

至3.71%之后,昨日国开行发行的两只金融债同样受到市场的冷淡相待。

在国开行发行的两只金融债中,其中的2年期固定利率金融债为远期2008年1月31日缴款,并且其最终中标利率还要视2008年1月招标发行的另一期2年期金融债而定。经过投标,昨日确定的票面利率为4.24%,高于市场预期。而另外一只6个月期金融债,虽然投资人有半年之

后的回售选择权,选择回售或者持有到期至1年,但是这一期权利仍不能激发足够的投资热情,最终票面利率高达3.86%。两只金融债的超额认购倍数分别为1.403和1.331倍。

“周一发行的进出口行金融债票面利率跳上去之后,大家似乎有了一个惯性思维。”某国有大行交易员指出,前日9个月期金融债发行利率出乎意料地攀上3.71%之后,打开了机

构对昨日两只金融债发行利率的想象空间,加之对流动性的悲观预期,其票面利率跳高也就不显得意外了。并且其中2年期金融债缴款日期恰逢明年春节之前,预计市场资金面会出现惯性紧张,这一因素也打消了部分投资者的认购积极性。

### 未雨绸缪 中长期资金看涨

在关注未来资金面变化的同时,不少机构也开始未雨绸缪筹备“粮草”,防止再次出现紧要关头市场找钱的尴尬,这让中长期资金开始成为了人人追逐的“香饽饽”。

从中国货币网公布的数据来看,近日中长期资金需求大增,昨日14天以上资金更是量价齐涨。其中最引人注目的是14天回购和21天回购,加权利率分别上涨251.69个和232.58个基点至4.975%和5.7381%,14天回购利率最高被打到了6%,21天回购利率则站上7%。

“现在短期资金倒很好借,但是中长期的就比较困难。”交易员指出,卖方惜售,买方又报出大量需求,现在中长期资金供需天平已经明显出现了向供给方倾斜的倾向。昨日,14天回购的成交金额比前日增加22.0157亿元至51.7489亿元,28天回购的成交金额增长了59.1285亿元至63.3145亿元。

# 机构:债市转折点仍需等待

◎联合证券 张晶

——信贷紧缩政策有望逐步显现。9月的金融及外贸数据显现信贷依然高涨、顺差增速继续保持高位势头。招商银行认为,这主要源于监管部门严控银行信贷促使银行发放更多的中长期信贷,另外居民户贷款在9月份继续快速增加,这也是信贷投放加快的重要原因。但是中长期贷款基本上是住房按揭贷款,目前已经上调了按揭贷款首付比例,未来收紧信贷的措施将逐步显现效果,同时针对企业的贷款也有望年内实现压缩。

——数量型调控政策为主?基于对物价走势、信贷及投资数据的担忧,不少机构认为未来央行在运用数量型工具的同时也并不会排斥利率政策的出台,但在十七大期间政策面将较平静。南京银行认为,出于对明年奥运年宏观经济提前调控的考量,国内加息的步伐可能并未停止。招商

银行也预计后续央行还会继续运用定向央票、存款准备金率政策以及其他创新手段等政策工具,并且央行可能在年底前继续加息。但也有部分机构更倾向于央行未来将以数量型政策为主要调控手段。如银河、中邮基金认为在美联储降息、全球经济放缓和人民币加速升值将会抑制出口增长的背景下,政府通过加息压制投资增长的动力将会减弱。

——转折点仍需等待。前期银行间市场一度出现“抢券”现象,机构债券投资的需求从9月下旬开始有所显现。只是由于对后期走势判断的不确定性,短期央票、短期融资券以及浮息金融债成为市场交投的热点。现在市场的主流观点认为债券市场短期不确定性较多,反弹转折点仍未到来。

中国银行认为,由于央行于上周六宣布将在本月25日上调存款准备金率0.5个百分点,加之中石油可能在月底上市,市场预计届时资金将会大幅收

紧。此外,近期新债发行密集,市场资金对各品种的需求不尽相同,发行利率走高可能性增大。南京银行认为,出于对央行动用其他手段紧缩流动性的预期,中石油可能在月底发行,其他企业IPO进程的不确定性,再加之四季度市场新债供给迅速增加,这些都将对市场的流动性构成较大压力。可以预见,四季度市场资金面仍不会特别宽松,而在经历了9月份流动性魔咒后,机构投资者对于资金的摆布以及债券的配置上会更加谨慎。

——四季度对金融债不利,适度关注中期国债。对于投资关注方向,国泰基金建议,近期可关注收益率较高的可分离债及新上市的公司债。而银行间债市方面,南京银行表示四季度对金融债不利,四季度国债的较高密度发行(年底前还将有7支国债发行,期限涵盖了从3个月至15年的各期限品种),而在目前收益率水平下,政策性金融债较国债税后收益

及短期融资券相比均处于劣势,这将挤压部分政策性金融的投资需求。天治基金建议交易类机构仍需谨慎心态等待升息息头的到来,债市利空的出尽;对配置类机构,可以考虑在逐步升息、收益率逐步上升的过程中逐步适当加长组合久期。收益率变化方面,中国银行预期本周银行间债券市场将继续维持平稳走势,一年期以内短期品种收益率将随着资金面的不断趋紧而小幅走高,中长期品种收益率在宏观经济数据出台之前预计变化不大。泰信基金则认为,四季度收益率曲线长端的压力将小于短端压力。南京银行认为,若四季度特别国债招标利率维持稳定或小幅回落,对于中期国债的定价无疑是利好。从9月份国债收益率曲线的变动来看,长端出现了下移,中端基本保持稳定,而短端出现了上移,因此从定价关系来看中短期国债相对于长期国债的投资价值在上升。

# 9月国债市场:发行量减少 回购量激增

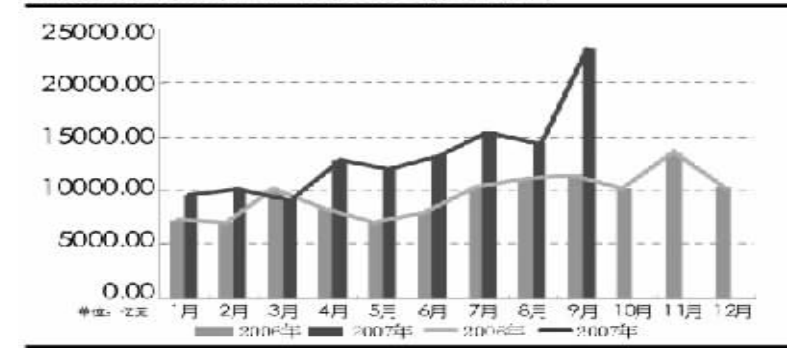
◎特约撰稿 朱岩

受政策面、特别国债集中发行和新股集中发行等影响,上个月国债市场呈现发行量环比大减、收益率曲线整体上移、回购量激增的特点。

9月财政部共发行国债6期(含特别国债),发行量与去年同期相比增加了687.7亿元,较上月减少了5013.1亿元,发行量的巨幅变动主要受特别国债发行的影响。其中,记账式国债2期,总计发行面值560亿元;特别国债3期,总计发行面值1033.8亿元;凭证式国债1期,200亿元。

当月国债发行利率继续随市场利率上升。其中,1年期基准国债的发行利率为2.95%,较上期(今年6月)上升了34个基点;10年期基准国债的发行利率为4.46%,较上期(今年8月)上升了16个基点。

月度国债质押式回购交易情况统计



郭晨凯 制图

9月有3期国债到期,其中,记账式国债2期,到期兑付金额436.1亿元;凭证式国债1期。此外,9月有9期国债付息。

截至9月底,记账式国债(含特别国债)托管量为37119.8亿元,较上月末增加494.5亿元,较上年末增加

8471.6亿元,托管量的巨幅变动也主要受特别国债发行的影响。

二级市场方面,9月中债指数—国债总指数(财富指数)走出了先抑后扬的走势,月累计小幅下跌0.59点。与指数下跌相对应,9月底中债收益率曲

线——中国固定利率国债收益率曲线与上月同期相比明显整体上移,短期品种的上移幅度超过中长期品种。同时,长短利差进一步收窄。以上均反映出曲线明显的平坦化变动趋势。

9月二级市场国债现券共成交1897.8亿元(其中:银行间市场1801亿元;上交所市场96.6亿元;深交所市场0.3亿元),较上月增长321.3亿元。近期随着指数的企稳,现券交易也逐渐恢复活跃。本月现券换手率排名前三位的个券为:07国债(15)、07国债(16)、07国债(02),均为年内新发行的短期品种,显示了目前市场的谨慎心态。

9月国债质押式回购共成交23240.2亿元(其中:银行间市场20923.8亿元;上交所市场2316.5亿元),比上月激增8813.1亿元,我们分析主要是因为本月特别国债和大盘股密集发行造成。

### 上交所固定收益证券平台成交行情(10月17日)

### 上交所固定收益证券平台确定报价行情(10月17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17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	4.12	-0.008
3年期	4.500	2010.05.15	4.13	-0.010
5年期	4.250	2012.09.30	4.33	-0.006
10年期	4.750	2017.08.15	4.64	-0.006
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17日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5156	10.6537	6.4387	0.96928

### 市场快讯

## 本周公开市场 将净投放480亿元

◎本报记者 丰和

本周公开市场操作将再度呈现净投放的局面,投放资金量为480亿元。

今天,央行将在公开市场发行两期央行票据。其中3年期央行票据的发行量为20亿元,3个月央行票据的发行量为30亿元。至此,若今天央行不对其他品种进行操作,则本周回笼的资金量为450亿元。

由于本周到期央行票据量为930亿元,则本周央行将向市场净投放资金480亿元。

## 人民币汇率 继续窄幅盘整

◎本报记者 秦媛娜

人民币汇率窄幅盘整的格局仍在继续。昨日,中间价小幅走低20个基点,报于7.5156元,这是人民币汇率中间价连续第六个交易日在7.51-7.52区间调整。

询价市场,人民币汇率也恢复了小幅波动的状态,收盘时美元兑人民币汇率为7.5154元,与前日的7.5180元相比,人民币小幅上涨了26个基点。

## 中国石化 将发100亿元短融券

◎本报记者 秦媛娜

10月22日,中国石油化工股份有限公司将在银行间债市发行100亿元短融券。

本期短融券期限为182天,按面值发行,票面利率通过簿记建档、集中配售结果确定。经联合资信评估有限公司综合评定,发行人短期信用等级为A-1级,长期信用等级为AAA级,发行人评级展望为“稳定”。

### 汇市观察台

## 得益强劲就业数据 英镑兑美元止跌反弹

◎胡箫箫

欧元兑美元周三陷入窄幅盘整阶段,在1.4160-1.4190美元区间内窄幅波动。

周三,英镑兑美元止跌反弹,最高升至2.0369美元,日涨幅接近0.4%,但随后又回落至2.0330附近。这主要是因为英国就业数据强劲,令英镑反弹,但是这并未令市场对英镑降息的预期减弱,促使英镑拉高后又迅速回落。

日元周三先涨后跌,美元兑日元先是跌至116.18的日低,但随后很快又回到116.70上方。这主要是因为亚洲股市下跌令风险厌恶成为焦点,印度股市监管机构建议紧急限制外资流入印度股市,令该国股市下挫约5.5%,使得市场风险偏好下降。同时,日股日经指数下降约1%,为两周来首次跌破关键心理关口17,000水准,从而令投资者纷纷解除利差交易部位,推动日元走强,但英镑强劲的就就业数据又令市场抛售日元,令日元再度走弱。

澳元周三进一步下跌后反弹,澳元兑美元先是一度跌至0.8824美元,较周一触及的23年高点0.9079下降0.025美元,但随后又反弹至0.8899美元。这主要是因为投资者风险偏好下降并坚持风险资产,但是英镑强劲的就就业数据又给予投资人一定的信心,令澳元止跌回升。

(作者系中国建设银行总行交易员)