

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
113.547	109.730	114.604	113.380
-0.03%	-0.13%	-0.03%	-0.25%

上海银行间同业拆放利率(10月22日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

中石油回归引爆资金价格

◎本报记者 秦媛娜

大盘股发行再次成为了货币市场的扰动因素。在中石油昨日公布A股发行公告之后,银行间债市质押式回购交易量价齐升。但是与以往资金价格无序上涨不同,久经“操练”之后,市场参与者在被动接受资金涨价的同时,也开始有倾向性地选择借入14天以上资金,使得覆盖新股申购期的安全系数更高,而非靠滚动借入短期资金来捱过“困难期”。这也促成了14天回购利率令人咋舌的表现,昨日在以8.4905%创下历史新高,盘中还跳高摸到10%。

从上周开始,受到央行宣布上调存款准备金率、启动特种存款等消息的影响,资金价格就已经开始出现攀升迹象,并且在中长期质押式回购中表现得尤为明显。

本周首个交易日,受到中石油公布新股发行公告的刺激,资金大战再升一级,质押式回购在成交金额扩增近一倍达到2630.5315亿元的同时,加权平均利率水平也飙升107.20个基点至4.2956%。从成交规模分布来看,虽然1天期成交金额最高,达990.6070亿元,但是增加幅度最高的还是14天回购,一日便增加了462.4490亿元至768.3073亿元,增幅高达150%以上。

有交易员表示,资金价格的上涨在每一次大盘股发行期间或者央行大手笔回笼流动性期间都会上演,但在多次经历上述状况之后,市场似乎已经被“吓怕了”,不少投资者已经不计成本地将借入资金期限拉长至14天以上,使其覆盖新股申购期的安全系数更高。

此前新股申购冻结资金的最高纪录由中国神华所保持,申购资金高达2.67万亿元。按照目前资金价格上窜的速度来看,机构借钱打新的冲动非但没有减弱,反而有愈演愈烈的迹象,为保证有钱打新不惜高价借入长期资金便是一个佐证。这也就意味着,在投资者的热情追捧下,届时新股申购资金再次放量可能性仍然很高。



张大为制图

资金吃紧 收益率曲线缘何局部陡峭化

◎特约撰稿 大力

9月末的银行间市场短期利率创历史新高的风波尚未完全平息,上周开始中石油IPO发行又重新引起新一轮震荡。

回购市场长期限资金的吃紧,再一次影响了现券市场的行情走势。从上周三开始,中短期债券的抛盘开始大规模的涌现。剩余期限在14天至30天左右的短期央票收益率再度攀升至5%-6%的水平,3年以下其他期限的收益率水平也有明显的上扬。

正如我们之前的预计,在CPI维持高位、加息预期挥之不去的大背景下,短期的资金紧张进一步加快了收益率曲线平坦化的趋势。两周之后,银行间债券市场5年期几乎没有明显变化,4年期上涨21个BP,2-3年期则大幅度上扬了35个BP。

但是令人费解的是,受加息预期和短期资金面影响最大的,理应上涨速度最快的1年期利率,却没有2-3年期利率上扬的幅度大。虽然短期债券抛盘如雨,但是1年期金融债的收益率却只较9月末上涨了25个BP至3.65%左右,而1年期央票利率上涨幅度则更小。造成的结果是收益率曲线全局平坦化的结果之下出现了3年期以下的局部陡峭化。

我们认为,造成这种结果的原因主要有以下三个方面。

首先,虽然3年期以下的金融债和央票同属于中短期债券市场,但是这其中也存在着两个相互分割

的市场。1年期以下的短债投资者不仅包括了所有的银行类金融机构,还囊括了所有的基金,特别是货币基金,市场参与主体类别较为多元化。而2-3年期期限的债券市场参与者主要是银行类金融机构,需求的同向性较1年期以下市场更为明显。因此,和2-3年的金融债及央票的市场相比,1年期以下的短债市场的参与主体和供求关系是有所不同的,两者之间出现不同的行情走势也是合理的。

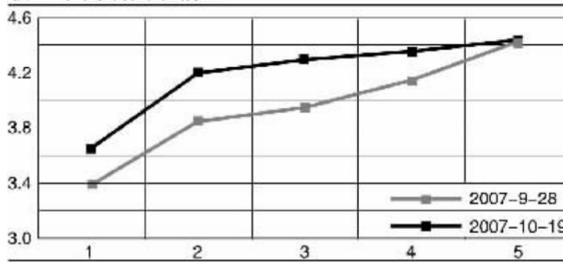
其次,随着近期股票市场连创新高,基金类机构为了在市值不断增长的情况下维持必要的债券比例,一直都在不断地进行配置性买入,而买入债券的期限恰好都是1年以内的短期债券。因此虽然在短期资金利率不断上扬的背景下,短期债券抛盘很重,但由于始终有少量的接盘支持,因此利率上扬的幅度

并没有2-3年的金融债那么快。

第三,我们认为中短期债券一级市场的发行结果对二级市场的影响不可忽视。长假过后,新发短期金融债不断创出新高。金融债一级市场不断攀升的中标利率把二级市场远远地甩到了后面,使得二级市场不断地向上调整,却似乎总无法到位。而长假过后的1年央票发行利率却始终持平,虽然央票一二级市场的利差一直存在,且有不断扩大的趋势,但我们相信一级市场对二级市场的影响力还是存在的。这也是一年以来央票利率上行较为缓慢的一个重要原因。

由此我们认为,这种局部的陡峭化虽然有其一定的合理性,但却与债券市场行情的总体方向相悖。因此,从安全性角度来看,做空1年期,做多2-3年期应该还是比较理性的一个选择。

收益率曲线变动情况



张大为制图

一周全球利率市场

厌恶风险情绪上升 美债再成资金避风港

◎建行总行 李璐

上周国际金融市场情绪急转直下,恶劣的美国房地产数据和盈利大幅缩减的美国金融机构第三季度季报重新点燃了市场对美国经济增长前景的担忧,市场预期联储本月底加息的概率大幅上升,国债收益率大幅下跌,股市大幅下挫,美元对主要货币大幅下跌。

美债2年期收益率降45个基点至两年来最低3.78%,上一次如此大幅的下跌仅发生在“9.11”恐怖袭击事件当周(63个基点);10年期收益率下降29个基点至4.39%,收益率曲线大幅变陡15个基点。一周内,期货市场显示联储月底加息的概率从30%大幅上升至92%。掉期

收益率利差大幅变宽,2年期宽8个基点,10年期宽3个基点。投资级债券收益率利差变宽14.5个基点,垃圾债券利差变宽69个基点。欧洲和日本债市随美债上涨。

上周五G7财长和央行行长会议闭幕。由于各国观点不一,会议在声明中没有提及美元持续贬值的问题,市场预期美元对主要货币下周可能还会继续下跌。

上周国际金融市场一个很有意思的事件是关于“拯救SIV基金”的讨论。在美国财部的号召下,花旗银行、摩根大通和美洲银行等金融机构组织设立名为“主要流动性增强工具”(M-LEC)的特殊基金。据报道,规模大约为800-1000亿美元,大约会在数月开始运作。该基

金旨在改善面临困境的“结构性投资工具”(SIV)(约有30家,总资产规模大约为3200亿美元)的资产负债状况,减少目前SIV因资产状况恶化被迫出售持有证券导致资产价格进一步下降、进而威胁金融市场稳定的恶性循环。

尽管细节尚未公布,但从已获得的公开信息看,M-LEC稳定市场的作用将通过两个渠道发挥:其一,M-LEC将首先要求参加该计划的SIV先与其债权人达成到期债务重整计划(往后延期6个月),M-LEC为推迟还款提供流动性支持。事实上,在SIV发行的所有中短期债务中,明年到期的占绝大部分。如果能和债权人达成延期还本的共识,SIV就能赢得更多的时间出售资产,避

免短时间大量出售给市场带来的冲击。其二,M-LEC将购买SIV出售的资产。在目前的市场环境中,为应付短期还债压力,SIV往往迫不得已将持有的固定收益证券以极低价格卖给对冲基金等投资者,M-LEC的加入将有助于恢复固定收益市场的定价机制,稳定市场。

但总的看来,SIV通过借短买长,投资结构化、高收益固定收益市场并将资产业务表外化的商业模式已经遭到市场遗弃,在无法吸引新的投资者的情况下,SIV只能靠出售资产理单。因此笔者认为,M-LEC的推出只能在一定程度上缓解SIV大量抛售资产对固定收益市场的冲击,但却无法从根本上阻止这一过程。

上交所固定收益证券平台成交行情(10月22日)

品种	成交量(亿元)	成交金额(亿元)
国债	12.5	125.0
金融债	8.0	80.0
企业债	5.0	50.0
可转债	2.0	20.0

上交所固定收益证券平台确定报价行情(10月22日)

品种	期限	收益率(%)
国债	1年	3.78
国债	2年	4.39
国债	3年	5.00
金融债	1年	3.65
金融债	2年	4.20
金融债	3年	4.80

人民币汇率依旧不温不火

◎本报记者 秦媛娜

人民币汇率依旧保持不温不火的小步走高走势,昨中间价上涨16个基点至7.5055元。以这一中间价计算,人民币距离上次在9月21日以7.5050元创下汇改以来的新高已经过去了一个月时间,且仍有5个基点的差距。

询价市场上,美元兑人民币汇率盘中最高7.5045,最低7.5195,收报7.5384,较上日收盘价7.5080元略跌。

中国建设银行总行交易员杨俊生表示,因央行要求部分银行以美元上缴存款准备金,此举导致美元买盘增加,从而令当日人民币兑美元下跌。但他认为,在国际美元总体疲软背景下,近期国际上对人民币加快升值步伐的呼声频出,人民币升值的压力不容忽视,预期近期人民币稳步升值走势不变。

一年央票地量发行

◎本报记者 丰和

为减轻资金市场压力,今天央行只在公开市场发行10亿元一年期央行票据,比上周减少了40亿元,创今年以来的最低发行量。

本周到期释放的央行票据量为1300亿元,比上周增加370亿元。从一年央票票据象征性发行量判断,公开市场本周仍将继续向市场大规模投放资金,以缓解市场的资金压力。

由于本周将同时面临存款准备金上缴以及大盘股中石油新股发行,因此资金供应再度出现阶段性紧张局面。至昨日收盘,银行间市场除短期资金供给相对充裕之外,14天以上的中、长期资金的价格水平接近历史新高。

武汉高科发行5亿元企债

◎本报记者 秦媛娜

武汉高科国有控股集团有限公司昨日开始发行5亿元“07武汉高科债”,发行期限至10月26日结束。

本期债券为10年期固定利率债券,票面利率5.80%。

市场观察

调控初见成效 企业景气出现微妙变化

◎兴业银行 鲁政委

最近公布的三季度末金融数据,企业存款结构出现了从活期向定期的明显转变。由此传递出一个信息是,企业对未来形势的态度可能已转向观望。

企业存款初现“定期化”

——企业、居民存款行为反向变化明显。在本月数据中,尤为引人关注的是“各项存款”的变化。9月份新“各项存款”7450亿元,同比多增1638亿元,其中仅企业存款就多增了2700亿元;与之形成对照,居民户的储蓄存款同比继续少增1949亿元。

——企业存款“定期化”趋势明显。进一步观察企业存款结构变化发现,9月份企业活期存款减少了486亿元,同比多减169亿元;定期存款新增4993亿元,同比多增2870亿元。

如果我们观察今年以来各月企业存款结构变化情况,可以发现:活期存款同比大幅减少,定期存款大幅增加,一般是企业至少准备暂时缩减经营活动的时期,通常新年所在的月份所呈现的就是这种态势。如果除去新年所在月份,综观今年以来各月,只有本月企业活期存款不仅较上月绝对减少,而且也同比减少;与此同时,企业的定期存款则同比大幅增多。这显示,在国家运用多种宏观调控手段不遗余力控制投资的情况下,企业投资热情已经受到抑制,可能正逐步转向观望。企业存款定期化的趋势正是这种心态的反映。

企业景气回调

——贷款成本偏高感受明显。企业家信心的变化,其实早在9月20日央行发布的企业家调查问卷结果也已得到了清楚的显示。调查显示:认为借款利率水平“偏高”的企业家占比,已刷新了1998年以来的历史最高纪录,达31.2%;而企业家信心指数本季度也大幅回落6.4个百分点,达到77%,为历年之最。

——利润和景气下滑。与上述央行调查数据相比,国家统计局发布的三季度全国企业家调查信心指数为143.0%,虽然仅仅较上季度的143.1%小幅下降了似乎微不足道的0.1个百分点,但此后国家统计局发布的企业利润数据和应收账款,却清楚地显示了企业实际景气的回落。1-8月份全国工业实现利润15623亿元,同比增长37.0%。与上期(即1-5月)的42.1%相比,大幅度降低了5.1个百分点。这是2006年3月以来规模以上工业企业利润首次放缓。考虑到该数据为累计值,6-7月的企业利润加速可能更加剧烈。这种变化同时得到了工业企业应收账款数据的印证。1-8月应收账款净额同比增长19.5%,较上期的18.8%提高了0.7个百分点。这意味着,相对前期,企业产品销售难度较此前有所增加。

考虑到目前金融数据已经显现出的企业景气微妙变化,加上宏观当局继续加大信贷和流动性调控力度,今年五次加息对资金成本的影响可能会在明年上半年完全体现出来,以及外贸摩擦带来的出口影响,我们推断,未来经济由偏快转向过热的压力将明显减小,经济总体将会平稳回落。

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22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	3.80	0.021
3年期	4.50	2010.05.15	3.81	0.017
5年期	4.25	2012.09.30	4.03	0.007
10年期	4.75	2017.08.15	4.39	0.001
30年期	5.00	2037.05.15	4.68	-0.005

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22日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5055	10.7599	6.5922	0.96830