

# Currency·bond

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
113.418	109.730	114.479	113.570
-0.11%	0.00%	-0.11%	0.17%

上海银行间同业拆放利率(10月23日)

交易所债券收益率

银行间债券收益率

## 沉寂一月 人民币终见新高

市场人士称,部分银行以美元上缴存款准备金和近期 QDII 产品热销打压了前期人民币上涨势头

◎本报记者 秦媛娜

沉寂了一个月之后,人民币汇率波澜不兴的走势终于在昨日被打破,中间价以 7.5010 元创下汇改以来的新高。尽管较前日的涨幅仅为 45 个基点,但距离 7.5 元这一重大关口距离更进了一步。

从上一次 9 月 21 日创下新高 7.5050 元到昨日再次改写纪录整整一个月的过程中,人民币汇率窄幅波动趋势非常明显,升值步调也有所下降。市场人士认为,本月 25 日存款准备金率上调有部分银行被要求使用美元缴款,这助长了近期外汇市场美元买盘的不断涌现,从而使得人民币升值承压。但是未来在来自基本面和技术面打压人民币走高的因素减弱之后,人民币恢复动能继续快速爬升的情势将很快出现。

本周四存款准备金率上调将缴款,记者从市场获悉,部分银行已经接到央行通知,要求本次所增加 0.5 个百分点所需上交的存款准备金使用美元进行缴款。“近期市场一直有比较活跃的美金买



张大为 制图

盘。”某股份制商业银行明确表示,各家银行都在积极给出美元买入报价,这给美元兑人民币汇率在高位调整形成了支撑力量。上述观点也得到了广州商业银行外汇交易员蔡思隽的认同。他指出,前一阶段美元买盘较多,而一旦出现卖盘,市场的承接能力也很强,会被迅速消化。

事实上,据市场成员介绍,要求以美元上缴存款准备金并非首

次,此前存款准备金率的多次上调中,也有部分银行被要求使用美元缴款,但在本次执行中银行的范围有所扩大,因此市场的反应也略有放大。

观察历史数据会发现,今年 7 月 30 日央行宣布上调存款准备金率,8 月 15 日执行。这期间人民币汇率也曾有过明显的承压特征,美元兑人民币汇率得到拉升。

中信银行资金资本市场分析

部分分析师杨琨表示,要求银行以美元缴款存款准备金,可以省去银行将外汇资金向央行结汇的过程,由银行来分担部分压力,缓解外汇储备过快的增长速度。

上述银行交易员还表示,近期 QDII 产品热销,陆续出海投资也是美元需求增加的一个原因,但是随着各种压力因素后期逐步淡化,预计人民币也将遇到一个新的升值契机,在 11 月加快升值步伐。

■一周机构观点

## 短期仍宜观望 机会或存于短融及新发分离债

◎联合证券 张晶

——加息担忧加剧。前期市场已持有较强烈的加息预期,而目前各机构认为本周公布的三季度各项经济数据可能使得短期内人民银行再度加息。国泰、上投摩根、国海富兰克林等基金表示 9 月 CPI 数据增速 6.2%,较 8 月份虽然有所回落,但由于全年增速仍然可能保持在 4% 以上,年内再次加息预期压力越发增强。招商银行也认为,总体看,目前中国潜在的通胀压力是不容忽视的,加之货币的持续高速增长,更将进一步加大物价上升的压力,目前看仍可能继续加大紧缩政策力度。

——四面楚歌的短期资金面。本周商业银行将执行新的存款准备金率、特种存款缴款,并临近大盘股中石油的发行,各机构都认为货币市场资金仍将面临资金大考,

而资金利率将进一步走高。在此影响下,现券市场受资金面和政策面的影响则继续调整。中国银行认为,随着本周资金面的不断趋紧,银行间债券市场中短期品种收益率将持续走高;此外受即将出台宏观经济数据影响,本周中长期品种走势亦不容乐观。

——对中期通胀与资金面的乐观情绪仍存。在对未来通胀的看法上,也有机构表示中长期看通胀压力并不太大。如华安基金表示,当前的通胀仍然只是食品链的局部通胀,其消除过程受到食品生产自然周期的约束,并非暗示商品价格的全面上涨,PPI 保持稳定,这也表明总供求并未失衡,失衡只是局部。11 月份 CPI 开始转入回落,明年将会显著回落。PPI 在将来几个月将走高,但是明年 2 月份后可能转入回落。实际上,潜在通胀压力在

被制度扭曲的资源、环境和汇率上。此外,不少机构也表示,市场流动性充裕的根本特征并未改变。上投摩根认为,虽然 9 月顺差的小幅回落是在进出口同步放缓的情况下产生的,但据此判断中国贸易顺差下行“拐点”的出现为时尚早。2007 年我国贸易顺差将达到 2500 亿美元,由此所贡献出来的流动性泛滥仍是下一阶段政策制定者首要控制的目标。中邮基金也表示,目前出口增长开始放缓,放缓仍有可能持续。但在进口增速同时回落的背景下,贸易顺差仍居高位,全年将达到 2500 亿美元以上,由此带来的资金过度流入压力仍难缓解。

——短期策略仍宜观望。基于对资金面和宏观政策面的悲观预期,不少机构仍建议短期仍宜保持观望态度。国海富兰克林、国泰基金建议继续建议保持观望,配置品

种中以短期债券或者回购为主。同时,国泰基金还表示当前大部分的债券品种都存在比较大的风险,可以适当关注新上市的分离交易可转债。招商银行也认为债市总体可能呈现偏弱态势,短期内建议以谨慎或观望策略应对市场。

——近期投资机会分析。近期在银行间市场回购利率大幅攀升的同时,交易所回购利率更是达到 30%。万家基金认为跨市场套利机会再现,交易型的机构应保持较强的流动性,同时进行跨市场套利。近期短融的发行利率不断上行,华安基金认为一方面是由于贷款利率与短融利率的差距令短融的发行利率有了上行空间,另一方面是央行为防范风险对拉大短融发行利率信用利差有指导作用,而目前信用水平稍差的短融,发行利率达到 5.8% 左右,投资价值较高。

■汇市观察台

## 风险偏好扶助英镑澳元等高息货币反弹

◎杨俊生

周一英镑兑美元自 2.0512 开盘后大跌 0.87% 至 2.0334 报收,并创下三个月来的最大单日跌幅。澳元兑美元也集中在 0.89 下方集中交投,并略有下跌。周二在欧亚股市上涨激励下,投资者买入英镑、澳元和新西兰元等高收益货币,风险偏好兴趣恢复并扶助高收益货币反弹。周二英镑自前日深度跌势中反弹,英镑兑美元自 2.0325 开盘后,一路震荡上行至 2.0451,当日上涨 0.62%,发稿时仍维持在

2.0440 附近交投,并且英镑兑欧元也走强至 1.4386。澳元方面,市场预期周三发布的澳洲第三季 CPI 数据将会强劲,这将引发下个月澳元升息预期,同时在股市反弹及风险偏好辅助下,周二澳元兑美元自三周低位反弹,当日上涨 0.71%,并重返 0.89 以上水准,发稿时仍维持在 0.8930 上方运行。并且利差交易也扶助澳元兑日元脱离近一个月低点,发稿时澳元兑日元升至 102.17。

欧元兑美元周一大幅下跌并最低至 1.4125,主要是由于避险情

绪升温。但市场预期:前晚美元走强并不能说明美元整体走软趋势的结束,美元走强只是一次短暂的调整,下周美联储将会举行议息会议,相信在楼市持续放缓以及整体经济增长已有放慢的迹象下,降息的机会应较大。并且欧洲央行官员的强硬论将限制欧元兑美元的下跌空间。此外,G7 会议并没有提及任何关于美元汇价偏弱的问题,也未表达阻止美元进一步贬值的意愿。鉴于此,周二欧元兑美元止跌微升,亚洲交易时段,发稿时欧元兑美元仍持稳于

1.4200 水平上方交投。

日元方面,周二亚洲早盘美元兑日元仍略为强势,日元账户逢低买入。亚洲交易时段,美元兑日元在极窄区间内波动,受到前夜道琼斯指数反弹的影响,周二出现的一轮避险需求已经减弱,谨慎的风险偏好辅助日元谨慎交投。当日美元兑日元集中在 114.56 上下 20BP 左右的窄幅区间内波动,发稿时美元兑日元维持在 114.45 附近运行。

(作者系中国建设银行总行交易员)

上证所固定收益证券平台成交行情(10月23日)

上证所固定收益证券平台确定报价行情(10月23日)

■市场快讯

## 央行特种存款昨日开办 流动性回笼增添新工具

◎本报记者 秦媛娜

昨日记者从市场获悉,央行面向部分非公开市场一级交易商进行的特种存款正式开办,成为吸收银行体系流动性的又一工具。虽然央行并没有公布特种存款的总规模,但是有市场成员表示,央行最终分配的存款总额大大高于此前其自愿上报的缴款额度。这一加码动作也显示,央行回笼资金、警示银行信贷过快增长的意图非常坚决。

而特种存款准备金率上调缴款、中石油 A 股即将发行等因素的叠加影响,货币市场资金大战的硝烟更浓。昨日银行间债市质押式回购利率大幅走高,除了之前表现最抢眼的 14 天回购利率继续以 9.0503% 的加权利率创下新高纪录之外,由长及短 7 天回购利率也开始飙升,昨日疯涨 293.3 个基点达到 5.8847%。

据悉,此前收到特种存款开办通知的各家机构已经按照自愿原则向当地央行分支机构上报了拟认购规模,其期限为 3 个月和 1 年期,年利率分别为 2.91% 和 3.44%。由于不少机构已经在流动性管理方面感受到难度,因此认购的主动性并不高,需求量也很小。但是记者昨日采访了解到,最终的缴款情况出现了不小的差异。某信用社负责人表示,该机构由于资金紧张,并没有主动提出存款需求;也有城市商业银行表示,其获得了与上报规模相同的存款指标;但是还有市场成员表示,他们的投标金额仅为 2000 万元,却被指派了超过 1 亿元的存款任务。

市场人士指出,虽然特种存款的总规模无法获得,但是从央行向机构加码开办特种存款可以看出,这一工具的警示意味很明确,回收市场流动性的决心也很坚定。

## 一年央票利率微升一个基点

◎本报记者 丰和

昨天,一年央行票据的发行收益率较上周略升一个基点,为 3.4554%。

当天,央行还对 28 天和 91 天回购品种进行了正回购操作,但是正回购量不大,分别为 40 亿元和 20 亿元。至此,周二公开市场央行共回笼资金 70 亿元,比上周同期减少了 330 亿元。

尽管受新股发行影响,回购市场的资金价格水平不断攀升,但是公开市场正回购操作价格仍然维持“低位”。昨天,28 天正回购收益率水平为 3.03%,仅比上周上升了 3 个基点。但是,与同一天市场价格相比,低了约 474 个基点。

■每日交易策略

## 各分一杯羹

◎大力

昨天银行间市场短期资金利率再度创出新高,在疯狂的 IPO 申购资金需求下,14 天回购利率最高攀升到 12%,7 天回购利率最高攀升到 8.97%。短期限央票和金融债的收益率创出的新高也让人大跌眼镜,半个月左右的央票成交利率在 7% 以上,1 个月左右的金融债成交在 5.1-5.3% 左右,3 个月的央票收益率攀升到了 3.80%。一年以内内挂如飞抛布的收益率曲线,在短期利率的快速拉动下,倒挂的陡峭幅度进一步加剧。

原本以为,10 月末的中石油 IPO 发行对银行间市场的震荡会小于 9 月末的几只大盘股连发。但是没有想到,一个存款准备金率上调加上一个中石油 IPO 发行,会让短期资金利率再度创出新高。参与打新股的各类机构,不仅要在回购市场上付出更高的融资利率,还要忍受短期债券高买低卖的损失。

我们认为,短期利率的进一步上扬,其实是打新股收益的进一步平均分配的一个必然结果。为了给中石油 IPO 融资,交易所 7 天回购利率最高创下了 35% 的超高利率。因此,就算是在银行间借入 12% 的回购利率,跨市场机构还可以在交易所市场和银行间市场之间得到 23% 回报率的套利机会。按照无风险套利的原则,只要交易所回购利率继续维持,银行间回购利率还有继续上升的空间。

而基金和保险类公司短期债券方面高买低卖所造成的损失,应该也都可以从新股发行的收益中得到补偿。毕竟只是为了打新股套利,不是被动的因为规模缩小而不得不减持,跨市场投资者不可能在卖打新股的组合中被动损失。因此虽然短期利率越涨越高,却并没有见到有投资者表现出割肉斩仓的悲痛来。

现在可以说,银行间市场也完全融入到了轰轰烈烈的打新股潮流中,只是不同的机构参与收益分配的方式有所不同。跨市场机构通过直接申购获得高额回报,不能直接参与申购的银行类金融机构则通过高利率放出回购,或者在短期债券上低买高卖获取利差来与跨市场机构分享利润。

各分一杯羹,只要打新股的回报率总是那么高,就算银行间市场震荡的如何惊心动魄,也是一个皆大欢喜的热闹场面。



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23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	3.87	0.012
3年期	4.500	2010.05.15	3.89	0.020
5年期	4.250	2012.09.30	4.10	0.020
10年期	4.750	2017.08.15	4.44	0.023
30年期	5.000	2037.05.15	4.71	0.021

### 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23日	1美元	1欧元	100日元	1港币
	7.5010	10.6450	6.5585	0.96782