

Currency·bond

债券指数表: 中国债券总指数 113.479, 上证国债指数 109.950, 银行间债券总指数 114.524, 上证基金指数 114.030

上海银行间同业拆放利率(10月31日)表: 期限 Shibor(%) 1W 2.919, 1M 3.7134, 3M 4.0516, 6M 3.9782, 9M 4.0197, 1Y 4.2048

交易所债券收益率表: 代码 名称 最新收益率 前收盘价 最新成交

人民币又见新高 年内升值4.5%

◎本报记者 秦媛娜

前日2个基点的微小涨幅似乎是为了积蓄更多动能冲刺新高。昨日人民币汇率轻松跃升28个基点,首次冲破7.47元关口,以7.4692元的中间价再次改写汇改以来的新高纪录。

据昨日人民币汇率中间价计算,人民币自汇改以来的累计升值速度达到了8.58%,今年以来的升幅也有4.53%。

统计数据也显示,以新高结束10月走势之后,人民币当月累计升值了416个基点,略低于9月当月499个基点的幅度,但考虑到10月份交易天数受长假影响略有减少的影响,人民币的升值速度仍相当可观,而且这一幅度超过了今年全年升幅的10%。

在10月份下旬,人民币相继突破了7.50、7.49、7.48和7.47等4个整数关口,加速攀升的势头就不可阻挡。市场人士指出,这一方面是受到人民币在10月上半月盘整积蓄了升值动力的影响,更为重要的是中国外汇储备规模加快增长的趋势未改,人民币升值压力不减。

申万国宏观分析师李慧勇指出,经过2005年的谨慎准备,2006年的试探性升值,2007年至



2009年将是人民币实质性升值期。他表示,随着企业对人民币升值承受能力的不断增强,国家也正在有意愿地把加快升值作为应对通货膨胀的一个工具,预计2007年人民币将升值6%。

如果按此计算,人民币在年末时将突破7.4元升值至7.3654元,其汇改以来的累计升幅也将超过

10%。但是也有银行交易员表示,10月破位7.5元之后,人民币会在今年剩余的两个月不断逼近7.4元关口,但是升破7.4元关口的可能性并不大。

事实上,人民币的快速攀升还与美联储公开市场委员会作出的最新利率决策有关。在决策未公布

之前,市场普遍预计此次议息会议上再度降息25个基点的可能性很大,美元也会再现贬值趋势,从而拉动人民币加快升值。

昨日询价市场,人民币的升值幅度有所放大,收盘报价7.4630元,较前日涨幅为78个基点,盘中波幅为7.4608-7.4790元。

债券基金: 年尾债市难言反转

◎联合证券 张晶

最近,债券基金相继发布了三季报,对接下来“年尾”债券市场所面临的基本面、政策面以及市场操作层面表达了各自的观点。

利空因素已消化充分

大部分基金表示,由于未来CPI涨幅可能的回落,且9、10月份债券收益率回升过快,对于利空因素消化得比较充分,债市年内有望出现企稳迹象。易方达、泰信、富国、国泰、银河等基金表示,通货膨胀压力的减弱以及银行信贷增长的回落,可能成为收益率回调和债券市场反弹的动因。但由于紧缩政策仍然将延续,加之对整体通胀趋势仍不可小观,债券市场中期趋势仍不乐观,反转行情不可见。

富国基金表示,在8月CPI涨幅达到6.5%之后,通胀压力仍是重中之重。但在9月份猪肉等食品价格已开始回落,因此判断未来几个月CPI涨幅在8月达到高点后将逐步回落,全年的整体CPI涨幅水平位于4.5%左右。由于CPI涨

幅可能的回落以及目前债券收益率已上升到一个有吸引力的水平,中长端收益率将保持稳定并可能出现一定反弹。

易方达基金表示,CPI增速的峰值有可能在今年四季度出现,预计今年年底到明年年初的债券市场有可能会出现一定程度的反弹。然而在更长期间里,劳动力和资源成本推动通货膨胀率平稳上升的大趋势正在形成,长期利率上升的压力仍然较大,债券市场难以以反弹演变为反转。

值得注意的是,国泰基金认为前期受到央行再次上调存款准备金率、中石油IPO,资金价格继续维持高位运行,7天回购利率创历史新高,未来央行应该会给予调控关注,债券市场投资需要做好谨慎准备。

加息还有空间

考虑到对未来通胀的担忧,加上央行在第三季度货币政策执行报告中对紧缩政策的表态,几乎所有基金都认为年内还有加息空间。

银河基金表示,面对国内经济高速增长的局面,紧缩性政策仍将

延续,国家将综合运用货币、信贷、产业、税收政策以及行政手段对当前过热经济进行调控。对债券市场而言,货币信贷政策尤其值得关注,通过公开市场操作回收市场流动性,提高存款准备金率以及加息等仍是四季度央行遏制通胀和商业银行信贷扩张的主要手段。

华夏基金认为,居民消费价格指数维持高位,食品价格环比涨幅下降及翘尾因素减少将使物价涨幅有所下降,但流动性过剩及经济的快速增长使通胀压力仍然偏大,非食品和粮食价格仍有上涨压力,后期央行仍有可能继续加息,以避免负利率现象长期存在。

投资策略出现分歧

在预期年内将出现反弹行情的情况下,且反弹的理由来自于通货膨胀压力的减弱以及银行信贷增长的回落,因此不少基金建议可适时配置中长债。

富国基金建议适当增加对中长期债券和浮动利率债券的配置。中邮基金认为,央行以流动性回笼为主导的货币政策将更有利于中长期

收益率的企稳回落,年内可继续适度提高组合久期。招商基金也表示四季度将在加强组合的流动性与信用风险管理的同时,适度拉长组合久期。

但是,对于投资策略不少基金存有分歧。如易方达基金建议采取期限较短的配置策略,提高短期流动性品种的资产配置比例,回避利率风险,并尽可能争取新股申购期间融出资金的高收益。国泰基金则认为特别国债的持续发行将大幅增加收益率曲线长期端的供给,而基金刚性配置需求的规模仍然有待观察。同时,年内可转债、短期融资融券的投资机会以及因新股发行造成货币市场利率波动而带来的投资机会也为大多数基金所关注。嘉实基金认为,尽管年内大盘新股将继续发行,但密集程度较3季度应有减弱,货币市场利率有望在前期较高的基础上回落,高收益率的高评级短融券具备一定的投资价值。富国基金表示将重点关注公司债的投资机会。招商基金也表示将积极发掘信用产品与可转债产品的投资机会,把握因新股发行造成货币市场利率波动带来的投资机会。

市场观察

信用风险定价应更趋于保守

◎联合资信评估 李振宇

至今仍余波难息的美国次级住房抵押贷款市场危机,对正处于初期发展阶段的我国信用品种市场提供了难得的警示。

其一,市场是波动的,信用风险定价应当保守。没有只涨不跌的市场,在普遍预期上涨时,可能就孕育着危机的出现。投资者风险偏好一旦发生改变,所有的市场都会被重塑。在信用市场上,信用风险的定价应该更趋于保守。从美国的经验看,为了补偿投资者承担的信用风险,不同信用等级的公司债券

收益率不同。据统计,AAA级在1998年6.5%到1981年的14.2%之间变动;而BBB级则在1998年的最小值7.2%至1982年的最大值16.1%之间变动。AAA级债券与BBB级债券的利差低的时候达到了250个基点,低的时候接近于0,这主要是市场对信用风险的看法导致的。如果市场参与者过于乐观,对信用风险没有充分的溢价,就很容易将风险引进来,在市场中潜伏大的损失。

我国债券市场还处于初步发展期,相对的较低信用等级产品也比较缺乏,债券发行、交易的市场化

刚刚开始,信用等级与债券定价和交易价格的关系需要逐步建立。我们认为,评级机构应积极进行这种研究,借鉴国外经验,引导市场完善信用风险定价,建立信用等级与利差的合理关系。市场参与者也需要进一步加强对债券风险定价的理论研究和实证分析,逐步建立自己的信用风险定价模型,合理确定信用等级定价,促进利率体系的健全,形成我国信用风险定价的基本格局。

其二,信用风险依然很难准确预测。虽然美国开展信用评级预测已经有很长时间,也做了大量的统计和跟踪研究,且经历了

多次的信用危机的考验,但信用评级依然存在较大的波动性,评级机构只能提供相对客观的意见,大面积违约的概率依然很难预测。为此,评级机构对不同的信用等级提出的不同的信用提升要求,以抵御市场恶劣情况下可能出现的违约率上升所出现的信用风险。评级机构不是神仙,如果实际出现的情景比评级机构设定的更加恶劣,就会威胁到优先级债券的偿还。因此,投资者要关注评级机构的相关违约率假设,仔细分析实际经济会发展到哪种恶劣情景。

市场快讯

三年央票恢复发行

◎本报记者 丰和

暂停了一周后,三年期央行票据将重回周四公开市场操作,发行量为15亿元。

上周,由于大盘股发行造成货币市场收益率快速上冲,央行暂停了三年期央行票据的发行。除了三年央票外,央行还将继续发行三个月央票,发行量为30亿元,比上周增加了20亿元。

如果央行在周四公开市场上不另对其他品种操作,则本周央行的回笼资金量为105亿元,比上周增加了四分之一。但是,由于本周到期资金量为660亿元,因此本周公开市场将继续向市场投放资金,净投放量为555亿元。

农发行将发3年期浮息债

◎本报记者 秦媛娜

11月7日,农发行将发行一期浮动利率金融债,发行量120亿元。

本期债券为3年期浮动利率债券,利率基准为3个月shibor5日均值。本期债券招标采用无利率上下限、单一利差中标方式。

每日交易策略

国际市场负面影响不可小视

◎海天

自年初以来,国际商品价格指数不断上涨,路透CRB指数由年初的307点震荡上行至10月30日的344点,上涨12%,其中9月份以来上升速度明显加快。与此同时,国际农产品价格指数也在不断上升,如UBS Bloomberg CMC1农产品价格指数由年初的989点上升至10月30日的1169点,上涨18%。

全球商品价格的上涨,直接冲击着国际的通胀水平,也间接影响到国内的通胀水平。根据目前的农业信息,2007年内粮食再次获得大丰收,成绩喜人。因此,尽管国内小麦等粮食作物价格出现飙升,国内市场小麦、大米等粮食价格仍保持着相对的稳定。但由于大豆等部分非粮农产品需要进口,国际农产品价格的上涨行情还是会最终传导到国内。近期大豆、豆粕、豆油等豆类产品现货、期货价格联袂上涨,正是反映了国际农产品价格上涨对国内的影响。

本轮国际农产品的牛市,既有农业基本面的因素,包括全球需求持续增长,气候变迁的不利影响;也有脱离农业的因素,包括美元流动性泛滥,以及美国、巴西两个世界性粮食主产国的大规模生物乙醇转化,其中非农业基本面的影响因素对本轮农产品牛市的影响似乎更大(例如不少基金利用美洲、澳洲小麦减产的消息大肆炒高小麦期货)。从可以估测的一、两个季度看,如果美联储继续降息以迎合华尔街的胃口,如果石油价格仍然疯狂上涨甚至冲击100美元并带动市场对生物燃料的预期,则泛滥的美元资金很可能借着石油等商品的“东风”继续狙击农产品价格,并将农产品价格指数再度推高。

如果国际农产品市场的确出现此不利局面,则对未来几个月的国内债券市场不宜过分乐观。当然,国内债券市场在年末年初如果出现类似往年的资金推动型行情,则是另一回事。

汇市观察台

英镑兑美元创下26年新高 金管局五度压抑港元强势

◎胡箫箫

美元指数周三跌至纪录低点,最低至76.621。这主要是因为投资者预期美国联邦储备理事会(FED)在周三稍后结束两日会议后,除了一如市场预期降息外,还将暗示会进一步宽松银根。市场普遍预期FED将下调联邦基金利率25个基点至4.50%,以免房市问题拖累经济。FED上月曾大手笔调降利率0.5个百分点。

欧元兑美元周三一度升至1.4470美元,为欧元1999年上路以来最高水准,这主要是因为美元疲弱从而推高欧元。

英镑兑美元周三创下26年新高,最高涨至2.0743美元。为1981年以来最高水准,欧元兑英镑下跌0.2%至0.6968英镑,英镑兑日元升0.5%,涨238.30日元,约为两周高位。这主要是因为周三公布的英国房价数据意外强劲,令市场基本消除了对英国央行近期降息的预期。

美元兑日圆周三小幅上扬,最高报115.20,主要是因为日本央行当日决定维持政策利率目标于0.5%不变;同时,日本央行下调2007及2008财年CPI和经济增长预期,从而令日元走弱。

澳元兑美元周三上揚0.3%,至0.9242,逼近本周稍早触及的23年高点0.9272,主要是因为澳洲数据超预期强劲,强化澳洲央行即将升息的可能性。

周三美元兑港币在7.7500的香港金管局下限徘徊,令香港金管局日内四度向市场注入流动性,累计出售78.28亿港元以买入美元,压抑港元强势,金管局发言人表示,“政府有决心维持联系汇率制度,无意引入任何改变”。

(作者系中国建设银行总行交易员)

美国国债收益率(10月31日)表: 种类 到期时间 收益率(%) 收益率变化(%)

交易所回购行情表: 代码 名称 最新 涨跌 成交量(万元)

银行间回购行情表: 品种 收盘价(%) 加权利(%) 成交量(百万元)

银行间信用拆借行情表: 品种 收盘价(%) 加权利(%) 成交量(百万元)

人民币汇率中间价表: 10月31日 1美元 7.4692, 10欧元 10.7829, 100日元 6.5094, 1港币 0.96375

上证所固定收益证券平台成交行情(10月31日)

Table with columns: 代码, 简称, 昨日收盘价, 昨日加权平均价, 当日开盘价, 当日最高价, 当日最低价, 当日最新价, 当日加权平均价, 当日成交量, 当日成交金额, 当日成交笔数, 非日成交量, 非日成交金额, 非日成交笔数, 当日收盘收益率, 当日加权平均收益率, 当日开盘收益率, 当日最高收益率, 当日最低收益率, 当日最新收益率, 当日加权平均收益率

上证所固定收益证券平台确定报价行情(10月31日)

Table with columns: 代码, 简称, 买入报价(净价), 买入数量, 买入到期收益, 卖出报价(净价), 卖出数量, 卖出到期收益