

Currency·bond

债券指数(12月10日)

Table with 4 columns: Index Name, Value, Change, % Change. Includes 中国债券总指数, 上证国债指数, 银行间债券总指数, 上证金债指数.

上海银行间同业拆放利率(12月10日)

Table with 5 columns: Term, Shibor(%), Change, Shibor(%), Change(BP). Includes 1W, 2W, 1M.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Date, 1美元, 100日元, 1港币. Shows 12月10日 rates.

交易所债券收益率(12月10日)

Large table with columns: Code, Name, Yield, Change, etc. Lists various government and corporate bonds.

银行间债券收益率(12月10日)

Large table with columns: Code, Name, Yield, Change, etc. Lists interbank bond yields.

交易所回购行情(12月10日)

Table with 5 columns: Code, Name, Bid Price, Bid Change, Bid Volume. Lists repo transactions.

银行间回购行情(12月10日)

Table with 4 columns: Code, Name, Bid Price, Bid Volume. Lists interbank repo transactions.

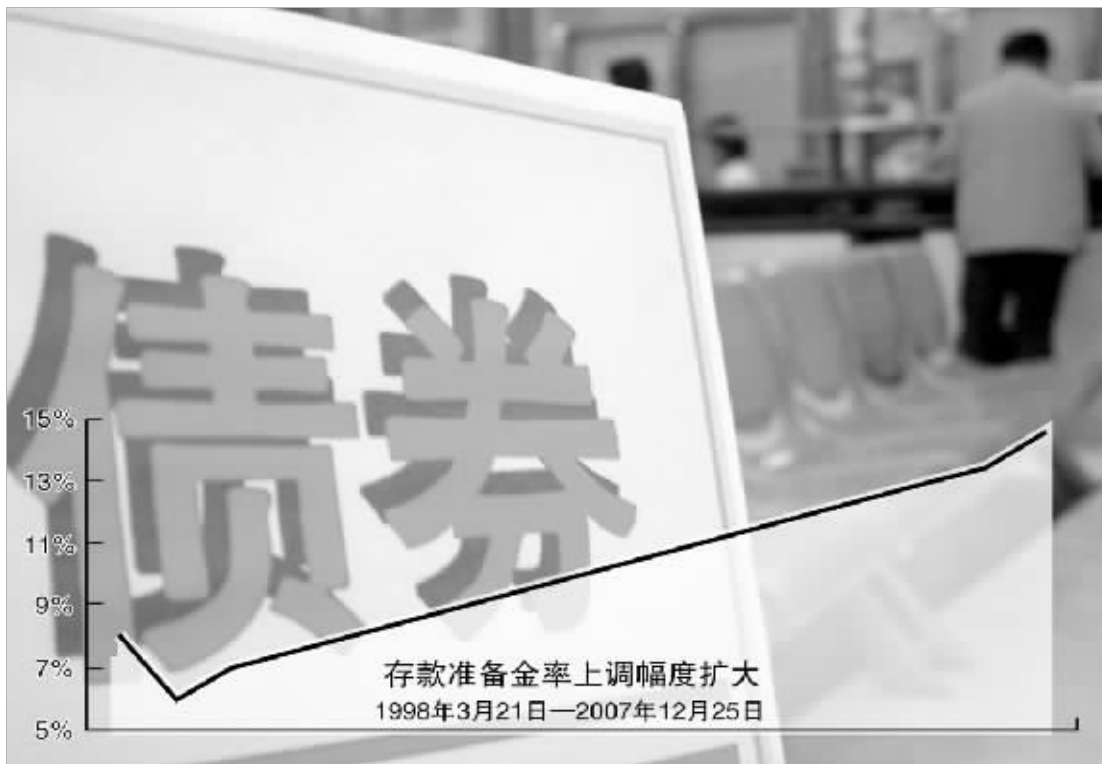
准备金率大调 债市反弹受阻

◎本报记者 秦媛娜

准备金率一次性上调一个百分点验证了市场对于数量型工具将在从紧的货币政策中更加受到器重的判断,但是也再度延迟了让投资者一直期盼的债市反弹。随着存款准备金率年内第10次上调,市场人士纷纷认为,这一意在限制银行信贷过快投放的政策会对流动性产生影响,也令债市承压。特别是对于中小机构来说,在此次准备金率的上调中受到的冲击会更大。

央行今年第10次上调存款准备金率,将一次性冻结约4000亿元资金。但是这一调,也让乐观者所期待的债市回暖再次押后。此前多数机构在展望2008年时普遍认为,物价走势将前高后低,货币政策料前紧后松,但是随着货币政策转向“从紧”,准备金率上调频率和幅度加大,市场对于未来债市走势的乐观预期也正变得越来越谨慎。昨日,上证国债指数小幅下跌0.03%,收于110.16个百分点。

某城商行资金营运部门负责人表示,从紧的货币政策一方面使贷款资金受到压缩,另一方面“买债的钱也不会多”。而且对于机构来说,长期债券和短期债券似乎都不是优选。短债由于受到加息预期



随着货币政策转向“从紧”,市场对于未来债市走势的预期变得越来越谨慎 张大伟 制图

的干扰而被认为安全性较差,长债虽然近期呈现出利率波动性相对较小的特定,但是也存在随着通胀压力加大而贬值的危险。所以只能是一些配置性的建仓,而且必须要控制好久期。”

但是另一方面,准备金率一年之内调10次,执行者的应对能力和流动性管理水平也在迅速成熟。通过压缩债券投资规模,控制贷款投放等方式,机构可以筹资上缴存款准备金,但这一渠道在

不同规模的银行之间所遇到的困难系数有着较大差别。大行债券投资规模存量大,到期资金释放量也会比较可观,中小机构资金相对较紧,此时挤压出资金的难度也相对更高。

严控信贷 ≠ 增加买债资金

◎琢磨

面对“从紧的货币政策”,相信国内多数做债券的人都没有过类似经历,对“从紧”两字也没有明确的标准和概念。今年我国货币政策已经非常的紧了,美国的降息预期没完没了。因此,对于明年的货币政策如何再紧,市场颇多猜忌和怀疑。

尘嚣尚未落定,“从紧”的标准已经出炉,上调存款准备金率1%(前9次上调幅度都是0.5%)。管理层以这样的方式为2008年货币政策开序幕,给经济、金融界发出了明确的信号,不要低估中央对宏观调控的决心。

今年央行对信贷投放控制虽然非常努力,但效果不理想,银行年初突击放贷,后期央行使出各种手段严查限压,但信贷增速依然不减。央行此次提高了上调准备金率的幅度,一是为抑制商业银行明年年初的放贷冲动,提前对金融机构的流动性进行前瞻性调控;二是给商业银行一个警示和心理的威慑作用。

有很多研究员认为,央行控制信贷,商业银行将会增加债券市场的资金供给,对债市是利好。笔者对此不以为然。

这是因为,在银行中间业务还没有成气候前,贷款仍然是商业银行的主要利润渠道(央行信贷计划管理、窗口指导和道义劝告对商业银行都没有硬性约束)。况且,贷款不但是银行的主要利润来源,其中还牵扯银行和地方政府关系、银行和企业长期合作关系,以及银行管理人员和企业管理人员等各种复杂社会关系。所以,在债券收益率没有达到贷款利率水平前,银行还会优先保证贷款规模。因此,目前来看,上调准备金率和控制信贷规模都难以有效增加债券市场资金供给。

市场观察

后续紧缩政策将如何组合

◎申银万国研究所 梁福涛

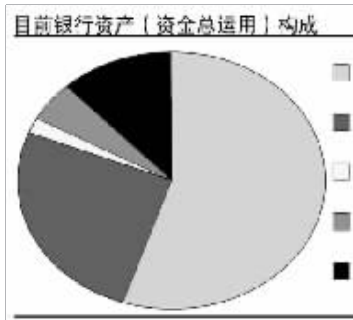
为控制过剩流动性,抑制信贷过快增长,我们坚持认为货币政策控制政策比存贷款利率调整政策更为直接有效。货币数量控制政策同样可以影响市场利率,负面影响也较小;小幅提高利率作用几乎无效,而大幅提高利率的前提在于加强资本项目的控制,包括管制、征收外汇特别准备金率等。

严控货币供应+加快升值

我们认为,目前阶段稳定物价上涨更为有效可行的货币金融政策组合应该是:严格控制货币供应+汇率加快升值。利率政策作用有限,但这并不意味着未来不需要或不提高利率,利率政策的选择在于时机,在于国内外金融经济环境的变化。

国际收支顺差导致的过剩流动性依然继续增多,央票到期依然较多,银行信贷增长控制压力持续,预期后续货币数量控制政策依然是优先选择的重点,具体包括继续提高存款准备金率,发行特别国债加大公开市场操作,发行定向央票,信贷额度控制窗口指导等。鉴于此次存款准备金率一次提高较多,在预期美联储继续降息情况下,短期内(2月份)再提高利率的可能性不大,虽不能排除。

预期2008年人民币一年期基准存款利率将继续上调1个百分点



左右;人民币对美元汇率升值加快,2008年升幅为8%,美元企稳可能使得人民币有效汇率升值明显加快。

未来存款准备金率高点料在18%左右

市场最为关心重点之一是,在2008年强调货币数量调控继续加强的情况下,存款准备金率何去何从?作为中央银行主要的货币政策工具,央行通过调整存款准备金率,可以影响金融机构的信贷扩张能力,从而间接调控货币供应量。

然而,为控制货币供应,法定存款准备金率能否无限地提高呢?答案显然是否定。存款准备金率调整高点的估算,既要考虑银行经营和信贷调控政策目标,又要考虑市场流动性回笼必要性。在银行资金趋紧的情况下,存款准备金率调整将影响到银行资产结构的调整。

预测存款准备金率调整空间,首先分析银行资产结构以及变化至关重要。目前银行信贷投资大约占总资产运用资金的26%,贷款占56%,固定资产投资占2%,则同业放款(拆借、回购)、存款准备金、超额资金仅占16%。2003年以来,国内银行总资产占总资产运用资金比一般稳定在76%左右。在资金趋紧的情况下,银行存款准备金率提高,首先会压缩超额率,同业放款规模来缴存款准备金。按照10月份银行资产结构数据,

存款准备金率上调至14.5%,同业放款压缩至5%,超额率近乎为0,这其中还忽略货币乘数下降的影响。

若进一步提高存款准备金率至15%以上,银行则会可能会压缩债券投资比例、银行信贷规模比例,进而开始会对银行经营业绩形成实质负面影响。如果大胆猜想未来存款准备金率调高至18%,按此估算,贷款规模占总资产比将压缩两个百分点,静态估算预期贷款增速将下降1.5个百分点,基本实现预期的信贷增速调控目标。

进一步分析未来市场投放流动性变化情况,随着特别国债逐步发行,替代央票作为公开市场操作更为有效也将是趋势,未来央票到期规模投放资金压力也在逐步下降。从目前可预期的各类到期资金规模来看,央票和正回购到期较大规模净投放资金延续至2008年3月即结束。如果按照后续三个月每月继续提高1个百分点的存款准备金率,达17.5%,也已基本实现对大规模存量央票的替代。

因此,我们总结认为,存款准备金率上调至14.5%短期内对资金冲击影响有限,但已经对银行信贷资产形成实质性压力;上调至15%以上银行将可能被动压缩债券、信贷等资产规模占比;从实现货币信贷政策目标来测算,预期未来存款准备金率高点在18%左右,高于18%的可能较小。



张大伟 制图

上证所固定收益证券平台成交行情(12月10日)

Table with 15 columns: Code, Name, Bid Price, Bid Change, Bid Volume, etc. Lists fixed income securities transactions.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(12月10日)

Table with 15 columns: Code, Name, Bid Price, Bid Change, Bid Volume, etc. Lists fixed income securities transactions with bid prices.

人民币连续两日涨幅过百点

◎本报记者 秦媛娜

在周三即将举行的第三次中美战略经济对话前夕,人民币再次启动涨势势头。昨日,人民币汇率中间价上涨138个基点,并于昨日延续快速上升势头。昨日,人民币汇率中间价定位7.3953元,涨幅138个基点,因此连续两个交易日累计252个基点的涨幅也将周四当日的深度下跌填平。

本周三,将迎来第三次中美战略经济对话。由于有前两次人民币在对话之前快速上涨的料,因此市场认为此次人民币的强劲表现也将料无悬念。有交易员指出,上周四的大跌正好为目前的反弹预留了空间。

本周到期释放资金再超千亿

◎本报记者 丰和

本周公开市场到期释放资金量再度超过千亿元,达到1595亿元。

随着1420亿元央行票据到期,本周到期释放的资金量再度超过千亿元关口,并且比上周还多出了575亿元。不过自下周起,央票到期量将大幅度下降,至年末到期央票量合计为1200亿元。

由于央行一次性上调了一个百分点的存款准备金率,本周央行减少了货币回笼力度,以缓解未来两周内的资金压力。今天,公开市场将发行150亿元一年期央行票据,比上周减少了50亿元。

■上证所债市周评

上周国债回购成交大增近九成

◎特约撰稿 风扬

上周五上证国债指数收于110.19点,较前周上涨0.02%。上周国债现券成交9.08亿元,较前周减少36.15%。其中21国债(12)、21国债(15)、21国债(3)现券成交居前。07国债(15)上周到期兑付。

上周国债回购成交680.69亿元,较前周增加86.06%。各回购期限中成交最为活跃的是1天和7天回购。1天国债回购成交152.663亿元,回购利率周盘中最高45.0%,最低0.90%。7天国债回购成交509.594亿元,回购利率周盘中最高14.8%,最低2.0%。

截至上周五收盘,上证所固定收益平台基准国债1年期07国债(16)最优买报价99.426元,最优卖报价99.496元,双边报价价差为9个BP;3年期07国债(11)最优买报价98.655元,最优卖报价98.890元,双边报价价差为10个BP;7年期07国债(14)最优买报价97.356元,最优卖报价97.919元,双边报价价差为10个BP,本周上市的7年期07国债(18)最优买报价99.900元,最优卖报价100.200元,双边报价价差为5个BP。

■汇市观察台

股市回暖令利差交易重现 本周美国数据有三大看点

◎胡箫箫

欧元兑美元周一亚洲交易时段持稳于1.4645美元附近,但欧洲开市之后,跳升近50bps,最高至1.4679美元。这主要是因为亚洲交易时段投资人在美联储利率决议召开前持观望态度,但是进入欧洲交易时段后,受亚洲股市上涨等因素影响,利差交易重现,投资人开始进行空头回补,买高息货币欧元。

英镑兑美元周一亚洲交易时段持稳于2.0320美元附近,但欧洲开市之后迅速跳升近100bps,最高至2.0418美元。这主要是因为利差交易重现,同时投资者对英国再次降息的预期减弱,亦对英镑造成支撑。

美元兑日元周一微跌,但是仍徘徊在111.50-111.70的一个高位附近,守住上周美国数据公布后的涨幅,上周美国数据显示美国就业稳定增长,令市场对美联储将大幅降息的预期降温。

就美国本周公布的数据而言,有三大看点。按照时间顺序,第一,为美国10月零售销售数据,这一方面反映美国逆差因美元走贬的缩减情况,另一方面也可反映美国第四季度经济增长力道的影响。第二,是美国11月零售销售数据,美联储主席伯南克最近曾表示,将观察美国就业、支出和金融市场的最新信息来决定未来的利率政策取向,虽然本周的零售销售数据在美联储利率决议后公布,不会影响到本周的利率决策,但恐怕对明年年初的利率决策会产生重要影响,而且,11月消费者支出所揭示的圣诞假期前消费状况,也可以反映美国第四季度经济增长力道。目前对美国11月零售销售数据抱有乐观预期是有理由的。第三,为美国11月消费者物价指数所反映的美国通胀状况,因为一旦在美元贬值和降息的双重影响下美国通胀显著升温,则未来美联储进一步降息的决心就难下了。

在非美货币方面,市场目前最为关注主要货币的利率政策前景,因此,欧洲央行的“2007年12月金融稳定性评估报告”、日本央行的第四季度经济成长力道、加拿大央行总裁道奇的讲话、澳洲央行总裁史蒂文斯的讲话,以及瑞士央行公布利率决定,是本周的重要因素。其中,瑞士央行是否决定再次升息,当然最为关键,预计瑞士央行本周按兵不动的可能性为大。

(作者系中国建设银行总行交易员)