

Currency·bond

人民币大涨4天首破7.37

周小川建议市场关注有效汇率变化

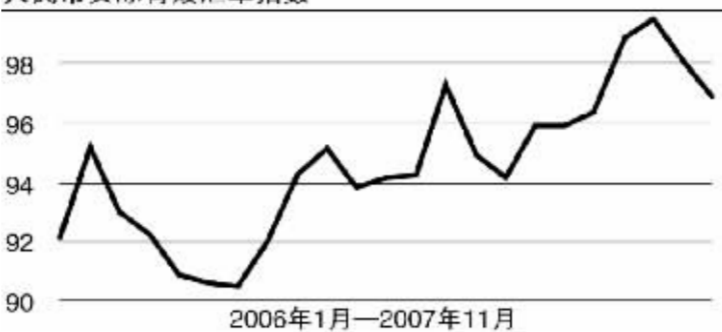
◎本报记者 秦媛娜

连续4个交易日的上涨将昨日美元兑人民币汇率再次推升到了7.3647元,人民币再次改写汇改以来的新高纪录。

以快步升值迎接正在进行的第三次中美战略经济对话,成为市场对人民币此番强劲表现的主要判断。但是央行行长周小川周二表示,建议用有效汇率来看待人民币升值幅度。

昨日,美元兑人民币汇率中间价为7.3647元,人民币的单日涨幅达150个基点,继前日破关7.38

人民币实际有效汇率指数



资料来源:国际清算银行 张大伟 制图

元之后,又首次升破了7.37元关口。如此计算,人民币在从上周五开始的四个交易日里连续爬高,并且单日涨幅均超过100个基点,累计攀升了558个基点,对应升幅0.76%。

值得注意的是,周二央行行长周小川表示,希望衡量人民币升值幅度时,更多地采用实际有效汇率

率,也就是在考虑了人民币对一篮子货币的权重和扣除通胀因素之后的汇率水平。

根据国际清算银行的统计,今年前11个月,根据实际有效汇率测试人民币共升值2.87%,在9月份时达到高点,但是10月和11月却出现了连续下降。

债券指数(12月12日)

Table with 4 columns: Index Name, Value, Change, and % Change. Includes 上证国债指数, 银行间债券总指数, 上证企业债指数.

上海银行间同业拆放利率(12月12日)

Table with 4 columns: Term, Shibor(%), Change, and Basis Points (BP). Includes 1W, 2W, 3M, 6M, 9M, 1Y.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Currency, Rate, and Change. Includes 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币.

交易所债券收益率(12月12日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Duration. Lists various government and corporate bonds.

市场观察

存在央票替代现象

调升准备金率可实现降低货币供应量目标?

◎特约撰稿 顾清

12月8日央行宣布了今年第10次上调准备金率。那么,上调存款准备金率对回笼流动性的效果究竟怎样?能否实现控制货币供应量的目标?

首先我们从静态角度分析。设初始货币存量为10000亿元,法定准备金率为10%,则准备金存款为1000亿元。同时为简化过程,设货币乘数为法定准备金率的倒数, k=1/Rd,即10倍。

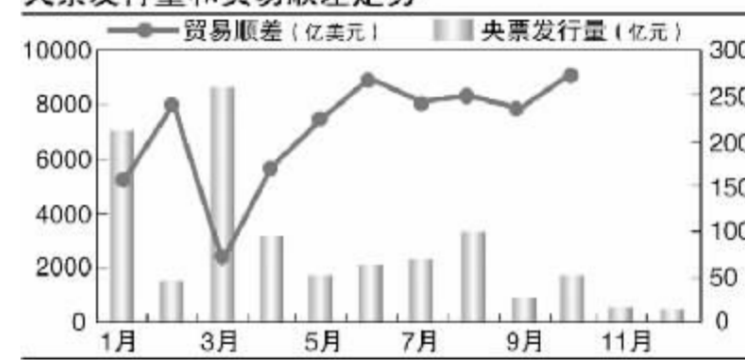
再从动态角度考察。第一种情形,各机构通过压缩贷款回笼资金以上缴准备金。设各类存款机构在吸收存款后,只保留法定存款准备金,其余全部用于放贷。

供应量*法定准备金率变化值/变化后的法定准备金率。在前例中,货币供应量将最终减少1000亿元。

第二种情形,各机构用到期央票兑付的本息上缴准备金。则若不上调准备金率,央票到期本息等同于投放的基础货币,再乘以货币乘数即为增加的货币供应量。

通过上述分析可以看出,在这一模型架构下,上调法定准备金率的瞬间,静态降低了货币乘数,但增加了作为基础货币的准备金存款,两者相抵消,最终货币供应量并未发生变化。

央票发行量和贸易顺差走势



张大伟 制图

体经济中流转,从而实现了回收流动性的目标。在经过一段时滞后动态,对央票替代情形无效,由上缴准备金引起的贷款、存款收缩效应将逐步发生。

此外上调法定准备金率降低了货币乘数,从而使由于外汇占款等因素新增的基础货币对货币供应量的影响程度减小。

由此可见调升法定准备金率对货币供应量和流动性的巨大影响,因此虽然会降低商业银行的盈利能

力,但在目前国内货币供应增速居高不下和总体经济流动性过剩的情况下,央行仍将频频使用这一重武器。预计在2008年货币政策从紧的背景下,法定准备金率不排除上升到17%的可能。

但值得注意的是,在前述分析中,上调法定准备金率对货币供应量的影响可能出乎预期,即超调,可能使得实体经济硬着陆,需密切关注这一风险。

银行间债券收益率(12月12日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Duration. Lists various interbank bonds.

沪市现象台

美联储降息影响渐消 高息货币温和反弹

◎胡箫箫

周三早盘受前夜美联储降息25个基点影响,欧元兑美元下跌至1.4639美元,英镑兑美元下跌至2.0328美元,澳元兑美元从高位112.15回落,一度跌至

110.48。这主要是因为市场对美联储降息25个基点表示失望,美国股市大幅下跌逾300点,令投资者风险规避情绪再度高涨,利差交易被释放,令高息货币承压,日元获得支撑。

强,也不利于欧元维持强势。但至欧洲开盘后,市场上演了戏剧性的一幕,高息货币开始温和反弹,美联储降息的影响逐步消散。截至发稿时,欧元兑美元最高反弹至2.0444美元,英镑兑美元最高至2.08820美元,美元兑日元

亦重新回到111上方,最高曾触及111.38。这主要是因为消息称美联储可能采取加强流动性的措施,这令风险偏好略有回升,支撑了高息货币。但英镑涨幅有限,主要是因为市场预期英国央行还将进一步降息。(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(12月12日)

Table with 14 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, etc. Lists various fixed income securities.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(12月12日)

Table with 14 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, etc. Lists various fixed income securities with bid and offer prices.

交易所回购行情(12月12日)

Table with 5 columns: Code, Name, Rate, Change, and Volume. Lists various repurchase agreements.

银行间回购行情(12月12日)

Table with 5 columns: Code, Name, Rate, Change, and Volume. Lists various interbank repurchase agreements.

今日发行130亿元央票

◎本报记者 丰和

今天央行将在公开市场发行130亿元央行票据,发行量比上周减少70亿元。

其中,三年期央行票据发行量为80亿元,比上周减少90亿元;三个月央行票据发行量为50亿元,比上周增加20亿元。

1年期国债发行利率低于预期

◎本报记者 秦媛娜

虽然11月CPI同比增速以6.9%创下新高再次加重了市场的加息预期,但是昨日发行的1年期记账式国债显然并没有受到这一因素的影响,票面利率3.66%反而略低于市场预期,也较中债收益率曲线昨日显示的1年期固定利率国债3.72%的收益率略低。

本期债券为1年期固定利率债券,招标发行量为260亿元,实际的投标量达到了383.7亿元,超额认购倍率约为1.3倍。

华能财务债下周一开始发行

◎本报记者 秦媛娜

下周一,中国华能财务有限责任公司将开始发行一只金融债,规模17亿元。

本期债券为5年期固定利率债券,票面利率根据簿记建档结果确定,计息期限自2007年12月19日至2012年12月19日。经联合资信评估有限公司综合评定,本期债券为AAA级。

浙江恒逸、京客隆将发短融券

◎本报记者 秦媛娜

浙江恒逸集团有限公司将于12月17日发行3亿元短期融资券,期限273天。经大公国际资信评估有限公司评定,本期短期融资券的信用等级为A-1级,发行人的主体信用等级为A+级。

北京京客隆商业集团股份有限公司也将于12月19日发行不超过3.7亿元短融券,期限182天。经联合资信评估有限公司综合评定本期融资券信用等级为A-1,发行人长期主体信用等级为A+。

每日交易策略

08债市:在选择中生存

◎浩子

在面对当前经济增长的下档风险与通货膨胀的上档风险之间的选择时,近期各国央行采用货币政策方面手段各异。12月6日英国央行突然宣布加息25bp至5.50%,英国央行选择了前者;同日欧洲央行宣布维持4%的利率不变,欧洲央行选择了后者;12月8日中国人民银行发行上调存款准备金率1%,中国央行选择了后者;12月11日美联储宣布加息25bp,在对外公布的公告中暗示出美联储在前后两者之间做出了平衡的选择。

纵观四个央行的货币政策手段,中国人民银行是唯一采用数量型手段,也是在对外公告中态度表现最坚决的,这点不难解释,实际上在前段时间的中央经济工作会议上,中央已经做出了选择,把关注通货膨胀的上档风险作为2008年首要任务,而央行这次调整则是顺势而为。

选择的理由很多,但最关键的理由要从国内的通货膨胀的起因分析。弗里德曼曾经定义说,“通货膨胀在任何地方都永远是同一种货币现象,即它是,并且只能是由货币量的增长速度超过了产出的增长速度而造成的货币现象。”这句话充分揭示了这个起因不是因为央行发行货币太多了,而实际上央行发行货币太多了。

从1990年底开始的低人力成本、低生产成本、低出口税率,经过多年积累把“出口创汇”推到了历史巅峰。“创汇”乘以货币乘数成为近几年货币总量不断增加的来源,可惜我们这个系数却长期强制保持不变,随着“创汇”越来越多,货币总量亦随之增加。这个系数的本质是两个国家经济增长的调节器,一旦这个系数不能进行有效调节时,那么多余的货币溢出就会造成通货膨胀。

当然解药也很多,可供选择的包括紧缩的财政政策、紧缩的货币政策、紧缩的收入政策、价格政策和供给政策等。在2008年,我们已经选择了前两者相结合,理由也很明显,控制工资的增长会与社会和谐相矛盾;加息会造成中美、中欧之间的基准利率不断缩小,如果利率差出现持平或倒挂,那么国际投机资本会大量涌入,结果适得其反。但是央行也在这个选择上做了伏笔,近期外管局大幅调整了QFII的额度实际上也为此做了保障。

因此选择是唯一的,减少财政支出、提高法定存款准备金率、提高再贴现利率是未来主要的调控手段。基础性国债发行量减少、货币市场利率上升是这种调控对于市场最直接的影响。