

Currency·bond

大盘IPO发行在即 机构转战夺取7天资金

7天回购利率昨日大涨 122.78 个基点

◎本报记者 秦媛娜

随着中国铁建申购日期的不断临近,新年第一波新股发行对货币市场产生的影响也日趋明显。继14天期资金在春节之后涨价之后,近两日不少机构又开始转战筹措7天期资金,以期安全度过中国铁建的申购期,这令7天回购利率昨日大涨122.78个基点,资金价格受新股发行扰动的链条正在由长期传导至短期。

中国货币网公布的数据显示,昨日银行间债券质押式回购加权平均利率上涨了17.02个基点至3.2869%。其主要拉动力量来自于7天回购,该品种加权利率的涨幅高达122.78个基点,从前日的2.6406%上扬至3.8684%。

与价格的快速增长不同,回购的成交金额不但没有出现明显增加,反而大幅减少。昨日银行间债券市场全部质押式回购成交1926.92亿元,比前日萎缩了1633.67亿元,其中1天、7天和14天等主要品种也都无一例外地出现大幅缩水,显示机构的融资需求并没有扩大。

那么是什么原因促成了以7天回购利率为代表的资金价格的攀升?市场人士表示,从去年下半年



以来,大盘新股发行前期货币市场的表现都呈现出14天及以上期限资金提前反应,14天以内资金随后变化的特征,机构为保证新股申购期间的流动性管理,多选择高成本筹措长期限资金的策略。因此春节之后新股发行计划一公布,14天回购的成交便显活跃。通过这一品种,大部分投资者

都已经备齐了粮草。而实际上到了新股发行前一小时,大部分融资需求已经消化,能够覆盖新股发行的7天回购作为补充力量,在此时开始被激活,并且成交价格受到需求的集中涌现而被拉高,这就造成了成交金额上不去、回购利率却百点上扬的情形。

回购成交金额的减少也说明了

另外一个事实,即市场中的资金面并不紧张。某国有银行间交易员表示,虽然央行节后在公开市场操作中加大了资金回笼力度,但是市场资金面宽松的局面仍未改变,逆回购报价依然很多。另一方面,随着新股套利空间的压缩,通过回购融资打新的机构也比以前有所收敛,同样促成了货币市场波动率的降低。

本版制图 张大伟

■市场快讯

人民币告别五连阳

◎本报记者 秦媛娜

在连续5个交易日快速升值之后,人民币汇率在昨日踩了一脚刹车,中间价回调51个基点至7.1503。

但是在询价市场上,人民币还是牢牢守住未将7.15关口跌破,收盘时报价7.1413,尚较前日小幅走高23个基点,盘中的波动区间为7.1413-7.1509。

本周净回笼 960 亿元

◎本报记者 丰和

因大盘新股发行,本周央行适度减弱了资金回笼力度,公开市场净回笼量为960亿元,比上周减少2000亿元。

昨天,央行通过公开市场回笼了1220亿元资金。其中,央行票据量为1020亿元,正回购量为200亿元。由于市场资金宽松,各回笼工具的收益率均未出现上涨。三个月和三年期央行票据收益率分别为3.4071%和4.56%,与上周持平。28天和91天正回购收益率分别为3.2%和3.4%,与周二公开市场操作结果相同。

至此,本周央行共计回笼资金2170亿元,对冲到期释放资金后,净回笼资金量为960亿元。

■他山之石

美国汽车贷款证券化市场

◎申万研究所 张磊 屈庆 张睿

1月15日至17日,我国发行了首只以汽车抵押贷款为基础的ABS产品——08通元一期。考察美国经验,当有助于更好地发展我国的汽车贷款证券化市场。

自1985年汽车贷款证券化在美国问世后,其在90年代获得过飞速发展;进入2000年以后,车贷证券化发展速度变慢,市场流通余额出现小幅下滑。截至2006年底,美国资产证券化市场上车贷证券化品种的流通余额为2020亿美元,流量次于房屋贷款证券化、信用卡证券化、债权抵押凭证之后,为位居第4大的资产证券化品种。

美国汽车金融服务业主要由以下几种类型企业构成,它们中的多数在不同程度上依赖证券化融资。不同类型的企业表现出不同的风险,因为他们用于证券化的贷款不同,并且他们为证券化提供服务的能力也不同。

从历史上看,银行比所有汽车贷款人发放的汽车贷款都多,商业银行对汽车贷款占率大约占40%。银行通过发行车贷证券化产品可以转移大量汽车贷款风险的暴露,因此,银行发行车贷证券化产品的动力是比较充足的。

汽车金融服务公司对汽车贷款的占有率为30%。汽车金融服务公司是美国车贷证券化市场上最主要的发起人,但有时金融服务公司也不是专注于证券化的工作,比如美国最大的汽车金融服务公司——通用汽车金融服务公司,其本身的信用评级很高,有时他也通过发行债券等其它方式融通其贷款行为;但当市场资金紧张时,或通用金融的评级较差时,其就可以利用容易取得的优先评级的证券化来筹集资金。

另外,美国汽车贷款的提供者还包括其他的独立金融公司。他们可能只做汽车贷款业务,也可能还提供其他服务,比如信用合作社、经销商以及专业汽车贷款公司等。它们同时也是汽车贷款证券化市场重要的发起人和车贷提供者。

美国车贷市场一般按照债务人类型对汽车贷款支持证券分类,诸如“特优的”、“非特优的”、“次优的”等描述性短语,以及A、B、C、D等关于质量等级的符号常被描述基础资产的信贷质量,划分标准为债务人的信用质量等指标。

车贷证券的现金流量来自贷款人所缴纳的车贷本息,资产池的汽车贷款质量影响着各档债券的未来现金流状况。而由于汽车贷款的特殊性,其抵押品汽车的特性和品质也深深影响着资产池的信用状况。

此外,在对车贷证券进行定价的时候,我们也应考虑汽车贷款的提前偿付行为,违约率等因素的影响。大多数汽车资产支持证券根据绝对提前偿付速度的标准定价,绝对提前偿付速度表示在特定月份内提前偿付额相对初始贷款的百分比。从较长的历史区间来看,美国各评级汽车贷款的绝对提前偿付率都围绕一条水平线上下波动,不存在趋势性,表现较为稳定。

当前我国ABS还处于试点阶段,市场可能会高估其风险,存在一定的新产品试点溢价,而各参与方出于谨慎一般会考虑到投资者利益,资产池的信用质量都是比较高的。另外,从已经发行的几只证券化产品看,投资ABS能获得明显高于同期限企业债的收益率。

■市场观察

防通胀应成为当前宏观调控重中之重

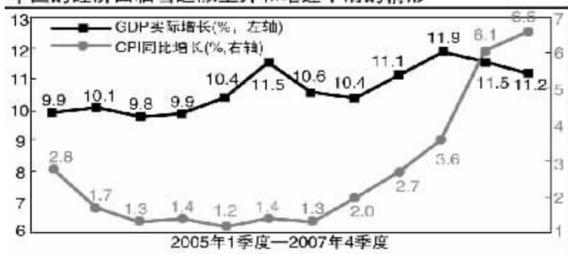
◎第一创业 李怀军

在美国次贷危机愈演愈烈、经济处于衰退边缘、美联储连续大幅度降息这一系列的“外部冲击”之下,中国经济正面临着通胀升级和经济增速下滑的风险。笔者认为,我们应以全球眼光来掌握调控的力度和节奏,将防止价格由结构性上涨演变为明显的通货膨胀应作为当前宏观调控的重中之重。

笔者对通货膨胀与经济周期关系的实证研究发现由于价格粘性和预期粘性,处于经济减速期的通胀水平仍会上升一段时间。在此背景下,由“供给冲击”引发的中国结构性通胀有演变为全面通胀的风险,而且这种预期正在形成之中。今后通货膨胀中的成本推动因素要远大于需求拉动因素,成本推动型通胀已成中国经济的主要威胁。

1981年至1990年构成中国改革开放以来的第一个经济周期;1991年至1999年构成第二个经济周期;2000年至今构成半个多一点经济周期。CPI周期滞后GDP的周期一年

中国的经济面临着通胀上升和增速下滑的情形



左右的时间,即CPI的峰滞后GDP的峰一年左右的时间;且峰值过后的一年内CPI与GDP的相关性仍处于较高水平上。以此推算,CPI应在近期(0-6个月内)见顶回落,但在随后的一年内仍会处于较高水平上。

研究发现,货币供给的增加,对产出的影响,只可能存在一段时间,不可能长期存在。一旦达到资源瓶颈的硬约束的上限,货币供给的增加将全部作用于价格上。目前中国经济增速已经进入减速期,经济过热的风险已大大降低。但经济增长

率回落时,通胀预期还会粘在较高水平上,不会立即回落。较高的通胀预期会阻止实际通胀回落。如果此时再恰好遭遇供给冲击,会使问题更加严重,在需求下降后,成本上升仍会推动通胀发展一段时间。

目前我们正面临的冲击包括食品冲击与能源冲击,很大程度上来源于外部长期经济力量的冲击。这种冲击通过“转移扩张”、“资本放大”和“循环互动”三大机制进行传导。目前以生产要素低估为主要特征的低价工业化发展模式,正遭遇越来越大的

■汇市观察台

受美国降息前景牵动 亚市美元窄幅波动

◎杨俊生

周四美元陷入窄幅波动中。虽然前日数据显示美国消费者物价意外大幅上扬,但美联储(FED)在季度报告中下调对2008年美国经济增长前景,市场预期FED将继续降息以防止美国经济衰退。亚市时段,投资者审慎观察并谨慎投资,美元兑欧元及日元窄幅波动,总体变化

不大。美元指数自开盘时76.12,截至发稿跌至76.0附近。欧元方面,当日欧元兑美元亚市开盘于1.4712水平,早盘汇价基本持稳于1.4720附近交投。亚市午盘,汇价微涨至1.4700上方整理,亚市总体窄幅交投于1.4706-1.4730区间。欧元开盘后,欧元再度上扬,但总体上涨幅度不大,截至发稿时欧元兑美元维持在1.4735附近交投。

周四美元对日元亚市开盘于108.20水平,亚市盘初小幅下探至107.94后。因日经指数高开高走,市场风险偏好情绪上升,汇价也逐渐重返至108上方,并最高至108.29。

其他币种方面,当日澳元对美元再次回升至三个月高点。因美国及澳洲利率前景迥然不同,澳洲利率优势继续支持澳元,同时当日亚洲股市反弹及金价再次触及纪录新高,促进投

资者重返套利交易,亚市时段澳元对美元及日元上扬。其中,澳元对美元上涨至0.9190上方,澳元对日元上涨至99.3上方。同时,周四英镑兑美元企稳上扬,因受股市回暖提振英镑套息交易增加,支持英镑兑美元企稳上扬,截至发稿时,英镑兑美元当日已小幅上涨至1.9500附近。

(作者系中国建设银行总行交易员)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 中国债券总指数, 上证国债指数, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 中证全债, 中证国债, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 1W, 2W, 3M, 6M, 9M, 1Y.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 1M, 3M, 6M, 9M, 1Y.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 人民币对美元, 人民币对欧元, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所国债收益率, 交易所企业债收益率, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所国债收益率, 交易所企业债收益率, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 银行间债券收益率, 交易所国债收益率, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

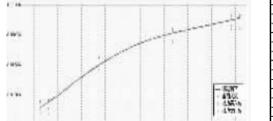
Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 交易所回购行情, 银行间回购行情, etc.

上证所固定国债收益率曲线



银行间回购行情(2月21日)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Previous Value. Includes 品种, 收盘价(%), 加积(%), 成交量(百万元).

国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台成交行情(2月21日)

Table with 12 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, etc. for Shanghai Stock Exchange fixed income securities.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(2月21日)

Table with 12 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, etc. for Shanghai Stock Exchange fixed income securities.