

Currency·bond

债券指数(2月27日) 中国债券总指数 上证国债指数 银行间债券总指数 上证金融债指数

全债指数行情(2月27日) 指数名称 指数值 涨跌幅(%) 成交金额(亿元) 持仓余额(亿元) 到期收益率(%)

上海银行间同业拆放利率(2月27日) 期限 1个月 3个月 6个月 9个月 1年期

人民币汇率中间价 2月27日 1美元 1欧元 100日元 1港币

交易所债券收益率(2月27日) 代码 名称 最新收盘价 收益率 换手率

谨慎日浓 机构淡对15年国债

◎本报记者 秦媛娜

预期中的抢券情形并没有上演,随着市场分歧的扩大,一级市场上国债发行也是表现平平。昨日,财政部发行15年期固定利率国债,4.16%的票面利率略高于不少乐观者给出的4.1%附近的预期,而且4.25%的边际收益率也显示投资者对收益率提出了更高的要求以追求安全性。

昨日发行的国债为今年第二期记账式国债,由于本月1日招标发行的7年期国债曾获得了市场的积极追捧,超额认购倍率高达

2.58,强劲的需求让市场对于本期长债的发行也抱有乐观预期。有不少预测报告认为,以保险资金为首,众多的需求机构把长端利率水平压低。

但是事实情况却是,在多空力量均力敌的微妙市场环境下,投资者对后市判断的分歧在加大。当期国债发行中标利率比最终票面利率高出9个基点,也显示出机构的谨慎心态。此外招标结果也显示,本期债券的投标量为379.2亿元,超额认购倍率仅为1.35倍,此前被“寄予厚望”的保险公司并未有太大的作为。

从认购明细来看,居于认购榜首位的是建设银行,揽入29.4亿元,华夏银行和农业银行分别以20亿元和17.8亿元的规模居次席和第三位。保险资金方面,除全国社保基金入账16亿元外,华泰财险、中国人保和平安保险均表现平平,分别认购了0.6亿元、1亿元和1.6亿元。

有证券公司交易员表示,未来政策走向对于债市影响的不确定性越来越强,投资者倾向于将投标利率上移以追求更高的安全性。“央票发行利率已经8周没有动过了,这就给收益率往下走筑了一个

底。”某大行交易员认为,收益率在经历了前期的快速下行之后,目前的下降空间已经非常有限,对于未来债市走势大家产生了较大的分歧,因此大机构并没有在本期国债的发行中表现出抬高的热情,而是选择观望。

但是与二级市场相比,本期国债的收益率仍然较低。中债公司公布的收益率曲线显示,前日银行间国债收益率曲线上15年期的利率水平为4.2%,高于4.16%。这意味着,本期国债的发行结果可能会推动长端收益率继续小幅下降。

每日交易策略

债券市场是可以多彩的

◎海天



2007年,美国债券市场风起云涌,由于次贷危机一波未平、一波又起,信用市场、利率市场均出现了大幅波动。其中,由于资金涌向无风险的国债市场,加之美联储超乎寻常的降息行为,国债价格出现大幅飙升,10年期国债净价在经过上半年5%左右的下跌后,下半年一度上涨10%左右;而信用市场则风雪交加,一个接着一个的爆炸性新闻,造成全球各地区信用利差水平普遍上升,金融板块更是重灾区,一向被认为安全的庞然大物们突然变得令人恐惧,甚至花旗这样的王者,信用利差(5年CDS)也由年初的不足20飙升到目前的接近140;更有意思的是通货膨胀国债(TIPS),在轻度滞胀的背景下,价格上涨幅度甚至超过同期固定利率国债,10年期TIPS在2007年下半年上涨幅度竟一度达到15%。

跌宕起伏的美国债券市场令2007年充满了投资和交易机会,投资者拥有着多样的选择,也拥有着多样的业绩结果。2006年即看好国债和TIPS的Pimco Total Return基金,在经历表现不佳的2006年后,净值由2007年6月中旬的低点10.07美元,攀升至今年2月份的11美元,基金经理比尔·格罗斯(Bill Gross)再次验证“债券之王”的威名。

如果我们再考虑到无数挂钩以上标准产品的期权、互换等等,那里确实是一个缤纷的债券世界,投资者甚至有眼花缭乱的感觉。

观察国外的债券市场,思考市场的发展途径。笔者认为,这一切并非遥不可及,国内债券市场终将有一天迎头赶上。其中,利率市场化应是国内债券市场迎头赶上、百花争艳的核心前提。

理论上,贷款组合是一个信用组合和一个利率组合的合体。对于商业银行而言,在管制利率体系下,管好信用风险,贷款就是稳赚不赔的买卖,也没有市值波动。但在利率市场化的环境下,利率组合的市值会不断变化,商业银行将直接暴露在利率风险之下,也因此被迫不断调整贷款策略,而不再具有目前广泛存在的贷款冲动。此时,对于银行而言,投资债券等产品和投资贷款本质是一样的,商业银行资产管理更多的将变成大一统的策略性、趋势性的组合管理。

利率管制体系下,商业银行往往缺少创新的动力,这大概是目前国内债券市场以国债、央行票据、政策性金融债为绝对的投资品种主力,各类创新产品流动性匮乏的主要原因。不过,随着国家金融改革的不断深化,总有一天,我们的债券市场也将色彩斑斓,也将成为缤纷的世界。

市场观察

国海证券:2月CPI涨幅或将突破9%

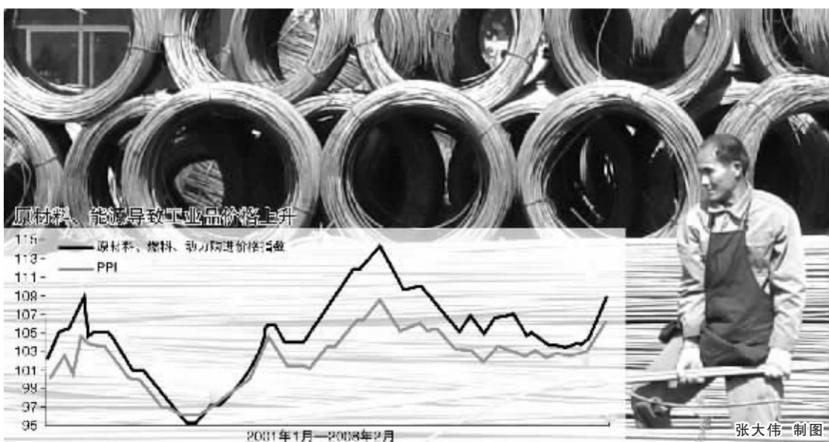
◎国海证券 孙稳存

2月CPI涨幅初步估算

——CPI涨幅将上升9.1%左右。2月食品的月环比大约为8%,因此,同比将上升24.3%;非食品中各项变化不大,稍有上升,非食品因素将同比上升1.5%-1.6%,与上个月基本持平(由于油价和钢铁价格上升,本月略有上升)。通过计算,本月环比CPI涨幅将上升3%左右,同比CPI涨幅大幅上升,达到甚至超过9%的可能性很大,初步估计为9.1%,考虑预测误差,其区间可能在9.0%-9.2%之间。未来2个月的CPI涨幅将略有下降,但是仍将保持高位,我们初步估计分别为8%、7%。

——春节与雪灾因素共同推高食品价格,资源品涨价影响扩大。2月食品价格在1月的基础上继续上升,当前食品价格本身处于高位,供给偏紧的局面一直延续;1月和2月之间的春节需求带有刚性,而雪灾又造成食品供给大幅度减少,因此在此期间食品价格飙升就很正常了。另外部分食品价格的国际传导明显,国际上粮食和食用油的价格上涨,目前已经对国内造成很大影响。

从商务部公布的城市食用农产品价格指数和农业部公布的农产品生产价格指数来看,2月快速跃升。另外,2007年11月能源提价对目前非食品价格的影响仍存在,最近以钢铁为代表的原材料价格提高进一步推高PPI,导致近期非食品价格持续走高。



CPI涨幅变化将对加息产生重大影响

——步伐明显减弱的加息政策是否会再度起步?央行加息的步伐在美国出现次贷危机而提前以后出现明显放慢的迹象。目前,央行虽然继续实施“从紧”的货币政策,但是加息的节奏已经明显放缓,CPI涨幅的变化短期内似乎不再如以前那样对加息产生特别重大的影响。

1月和2月的CPI涨幅提高虽然与雪灾和春节因素有关,但是非食品价格的上升和PPI的上升则反映了经济可能过热的危险。如果2月份中国经济活动数据(投资、消费和进出口)表明中国经济继续高涨,那么,3月加息一次的可能性很大。2月雪灾对经济影响很大,经济数据也可能不理想,因此加息的时机可

能会延至4月。当然,从目前来看,如2007年那样继续大幅度、快节奏加息的可能性在下降。

——人民币加速升值短期难以抑制通胀。2008年货币政策的重大变化就是加快人民币升值。那么,人民币升值对CPI涨幅的影响到底几何?能否解决通货膨胀问题?我们通过估算,人民币每升值1%,短期将导致CPI下降0.08%,这一影响非常有限。

从目前来看,大胆猜测人民币在2008年升值15%,导致CPI涨幅增速的下降也仅为1.2%。提高汇率对中国实体经济的影响是明显的,如果继续升值,对已经处于逐步下降的出口是不利的。2008年出口表面上保持26.6%的增速,保持较快的增长,同时贸易顺差接近200亿美元的水平,但是这一切不改外部需求已经出现较大下降

趋势。2004年以来,特别是2005年汇改以来,加工贸易已经开始呈现下降趋势,而最近,我国一般贸易出口增速下降速度更快,这说明外需下降比较明显。笔者认为,在外需明显下降的时候,通过大幅度加快升值来解决国内通货膨胀的目标难以实现。

——数量政策行动重于口号。数量政策的主要目的是管理流动性和通过控制信贷来达到影响固定资产投资的目的。从1月的数据来看,M2增速达到18.94%,明显高于2007年12月、2008年2月开始采用发行央票的方式回收流动性,到目前为止已经发行了4550多亿元央票。根据我们对FDI、贸易顺差和投机资本流入的估算,2、3月份将是流动性回收的重要月份,3月会提高存款准备金率,而短期内还将大量发行央票。

市场快讯

人民币中间价再度逼近新高

◎本报记者 秦媛娜

经过前日的短暂回调之后,人民币汇率昨日反弹50个基点,中间价报7.1455,这与一周前的水平几乎持平,再度逼近2月20日创下的7.1452的汇改以来新高。

交易员表示,人民币昨日的反弹与美元在国际市场的走软不无关系。

今日发行1150亿元央票

◎本报记者 秦媛娜

3年和3个月期央票的发行量继续加码。今日,央票发行规模将超过千亿元,共计1150亿元。其中,3年期和3个月期央票的发行规模分别为840亿元和310亿元,比上周分别增加了60亿元和70亿元。

本周到期释放资金共有1160亿元,周二公开市场操作回笼了740亿元,即使央行今日不进行正回购操作,也将实现净回笼资金730亿元。

摩根大通、渣打可承销国债

◎本报记者 秦媛娜

随着财政部近期对记账式国债承销团成员进行增补,目前已有三家外资银行跻身承销团成员,其中摩根大通银行和渣打银行是首度入选。摩根大通银行中国有限公司副董事长兼中国区资金业务总监张元浩先生表示,“摩根大通近年来在中国的银行间债券市场表现相当活跃。国债承销团成员资格将令摩根大通充分利用其广泛的业务平台,丰富的专业知识及强大的全球网络,更好地协助中国政府大力发展金融市场并为国家发展筹集资金。”

去年债券结算代理量2万亿元

◎本报记者 秦媛娜

昨日,央行公布了《2007年度债券结算代理业务公告》。公告显示,2007年各债券结算代理行代理结算总量达到了2.08万亿元,比上一年度增长了63%。

数据显示,各代理行的结算代理业务分化比较明显。44家结算代理行中,南京银行以4284.98亿元的结算量排名第一,代理结算笔数3581笔。

汇市观察台

美元再度跳水至历史低点

◎刘汉涛

因之前公布的美国就业数据意外疲弱,且美联储副主席科恩的讲话强化了降息预期,周三美元兑欧元和一篮子货币均触及记录低点,美元指数跌至74.35,兑欧元一度跌至1.5082美元的历史低点。全美房价指数报告显示,2007年第四季美国独栋屋价格较上年同期

期下降8.9%,为公布该指数20年来最大降幅。另外美国劳工部公布,受能源成本上升影响,1月生产者物价指数(PPI)较上月增长1.0%,较上年同期大增7.4%,为逾26年来最高年增幅。2月美国消费者信心指数从1月下修后的87.3降至75.0,美国联邦储备理事会议主席科恩称,美国经济将继续走软的风险,比通胀上升的忧虑更重要。他的讲话暗示美联储准备更多

降息,以促进经济成长。

由于美元极度疲弱,欧元兑美元升至历史高点1.5082美元。市场研究集团GfK发布的调查结果显示,3月德国消费者信心保持稳健,家庭对就业市场和经济成长持乐观态度,但对金融市场动荡的影响心存担忧。

英镑兑美元升至1.99美元的两个月高点。加元兑美元涨至0.98日元的两个月高点。受利差优势、

风险偏好持续和商品价格走强支撑,澳元兑美元周三扩大涨势,触及三个半月新高0.9396美元。澳元摆脱了周三公布的营建数据低于预期的影响。澳洲去年第四季营建业规模较前季下降1%,逊于增长2%的预估,该数据几未改变投资者对澳洲央行下周会议将升息25个基点至7.25%以控制通胀的预期。(作者系中国建设银行总行交易员)

银行间债券收益率(2月27日)

Table with columns: 品种, 期限, 最新收盘价, 收益率, 换手率. Lists various bond yields and turnover rates.

交易所回购行情(2月27日)

代码 名称 最新 涨跌幅 成交量(万元)

Table with columns: 代码, 名称, 最新, 涨跌幅, 成交量(万元). Lists repo market transactions.

银行间回购行情(2月27日)

品种 收盘价(%) 加收(%) 成交量(百万元)

Table with columns: 品种, 收盘价(%), 加收(%), 成交量(百万元). Lists interbank repo rates and volumes.

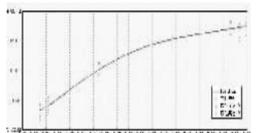
上证所固定收益证券平台成交行情(2月27日)

Table with columns: 代码, 名称, 昨日成交均价(元), 昨日成交手数, 昨日成交金额(元), 昨日成交手数, 昨日成交金额(元).

上证所固定收益证券平台确定报价行情(2月27日)

Table with columns: 代码, 名称, 买入价(净价), 买入量(手), 卖出价(净价), 卖出量(手), 买入价(净价), 买入量(手), 卖出价(净价), 卖出量(手).

上证所固定平台国债收益率曲线



交易所回购行情(2月27日)

代码 名称 最新 涨跌幅 成交量(万元)

Table with columns: 代码, 名称, 最新, 涨跌幅, 成交量(万元). Lists repo market transactions.

银行间回购行情(2月27日)

品种 收盘价(%) 加收(%) 成交量(百万元)

Table with columns: 品种, 收盘价(%), 加收(%), 成交量(百万元). Lists interbank repo rates and volumes.