

Currency·bond

深度回笼兼抑制放贷 三年央票今发千亿

◎本报记者 丰和

三年期央票发行量今年首攀千亿元关口。今天,央行将在公开市场发行1000亿元三年期央票,为去年10月以来的最高发行纪录。

今年以来三年央票单周发行量突飞猛进,在短短9周时间内,由最初的10亿元规模升至目前的1000亿元。如果今天三年期央票获成功发行,则今年三年央票发行量

累计达到了4100亿元,接近去年公开市场常规发行的三年期央票总量的一半。

在目前公开市场所使用的工具中,三年期央票因期限长,对资金的锁定性能最强,常常被业内视为存款准备金率的替代工具。因此,公开市场对其发行较为慎重,一般单周发行量不超过500亿元。

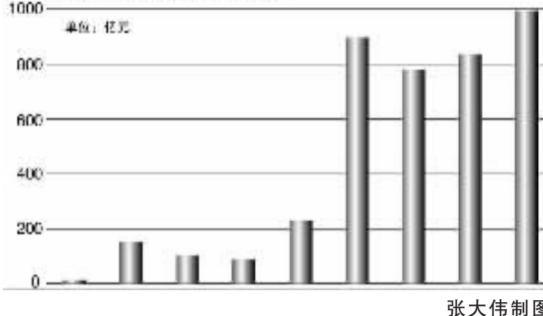
当然也有例外,去年10月初,央行曾发行了1500亿元三年期央票,创下三年期央票历史最高纪录。而当时的背景是,前一个月由于大盘新股发行,导致资金大量投放。此后,三年期央票发行量很快又降至100亿元以内。

因而,目前三年央票发行量大幅度上升,并且数周徘徊在高位,绝不只是为了简单地进行数量化对冲。今年的政府工作报告已明确指出,今年将实行从紧的货币政策,加强金融调控,控制货币供应量和

信贷过快的增长。其中,首要的措施就是,综合运用公开市场操作、存款准备金率等方式,加大对冲流动性力度。

除了对冲流动性外,业内人士认为,三年期央票还对贷款有一定的抑制和替代作用,加大其发行量,将起回收流动性抑制信贷的双重功效。因此,在今年紧缩的货币政策调控基调下,三年期央票将担当重要角色。

今年以来三年央票单周发行量



张大伟制图

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, 银行间债券总指数, 上证金债指数.

Table with 5 columns: Index Name, Index Value, Change, Volume (亿元), and Previous Value. Includes 中证转债, 中证10债, 中证10债, 中证10债, 中证10债.

Table with 5 columns: Term, SHIBOR, Bid, Offer, and Change. Includes 1W, 2W, 3M, 6M, 9M, 1Y.

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

Table with 5 columns: Code, Name, Bid, Offer, and Change. Lists various bond codes and their corresponding rates.

结算代理助推银行间债市发展

◎特约撰稿 金文

日前,央行披露了2007年债券结算代理业务开展情况。这是自2005年6月债券结算代理信息披露制度建立以来,央行第三次披露债券结算代理业务的年度信息。从三次公开信息的比较可以看出,随着市场环境的变化,该项制度在运行过程中呈现出一些新的特点。

呈现三个新特点

——总体上结算代理发展平稳。从代理开户数上看,呈上升趋势的同时,增长趋势有所放缓。从代理托管量看,也呈现出平稳增长的势头。值得关注的是代理结算量和代理结算笔数,增幅则更为明显。

——结算代理的发展空间还很大。代理客户市场占比近80%,但2%左右的代理托管量占比又显示出代理客户并非不是市场的主力军。

——结算代理发展不平衡态势依然突出。从代理客户数上看,呈现强者恒强、弱者恒弱的态势。如,2007年代理客户量超过千户的有2家银行(农行和招行),其代理客户总计约占全部代理客户数的一半。从代理托管量和代理结算量上看,也呈两极分化态势。

市场形势变化是主因

首先是市场形势发生变化。近年由于受加息周期影响,国内债券市场低迷,企业在债市中博取价差收入的难度及风险加大,一定程度上降低了债券持仓量(托管量)和交易结算量。当然,一度繁荣的股市也分流了部分资金。

其次是社会上对结算代理业务



只有250户代理客户的南京银行,以4285亿元代理结算量,21%占比高居榜首,超过了拥有千户以上代理客户的银行

张大伟制图

宣传较少,结算代理更不为金融从业人员乃至企业客户所认识,从而使得结算代理业务的发展速度变缓。

第三是许多代理行在开展这项业务方面仍存在着思想上或实践上的误区,使结算代理逐渐沦为边缘化的业务。从结算代理诞生之日起伴随着的代理业务与存款业务冲突的矛盾始终没有得到有效解决。在不能构建新的盈利模式前提下,相对较弱的债券结算代理业务手续费收入已不能吸引各行将注意力放在拓展乃至维持债券结算代理业务方面。而理财品种的日益增多及其带来的丰厚的业务收益(如基金、理财产品、QDII等)对结算代理业务形成冲击。

结算代理任重道远

应该看到,在债券结算代理业务诞生后的八年时间里,债券市场发

展可谓日新月异,金融创新产品层出不穷,大量新的投资渠道可供企业选择。要改变结算代理增长趋缓,资金实力不强以及边缘化态势,还需要各方共同努力。

一是相关主管部门需加强市场调研,针对出现的问题及时对症下药,必要时对制度本身进行适当调整和补充。比如,对结算代理实行分级管理,从相关政策等方面对级别较高的银行给与优惠和支持;实行准入、退出制度,引入更多的商业银行甚至其他类型机构加入结算代理队伍,以起到“吐故纳新”的作用。

二是各银行应加大对此项业务的重视程度和研发力度,在组织结构设置、人员配备、系统建设、行际协调管理、营销等方面加大力度,建立品牌形象,可以考虑将结算代理与债券经纪、做市商制度等协调起来,形成优势互补,壮大结算代理业务。

三是有关中介机构正在为改善结算代理的市场环境做出努力,如加大对市场的宣传和培训力度,与市场成员签署客户服务协议藉此完善和明晰结算代理业务中的法律关系等。签署协议的过程,也是代理行熟悉客户、整合客户资源的一条有效途径。

资料链接

作为银行间债券市场特有的一项制度安排,债券结算代理是主管部门为推动投资者进入银行间债券市场、方便其进行债券投资、培育机构投资者队伍、扩大我国债券市场投资者范围、促进银行间债券市场快速健康发展的一项重大举措。几年来的实践表明,该项制度起到了一定的政策效果。

每日交易策略

长债利率面临压力

◎东东

近期发行可分离债的公司较多,可分离债的上市也成为市场关注的一个热点。这些债券相对于正常渠道发行的企业债而言,往往有比较高的收益率,而且往往都得到了银行或者大企业集团的担保,从条件上看是比较适合投资的高收益率品种。前期上市的08上汽债的收益率已经由上市初的7%以上下降到5.7%左右,而同期的十年期限左右的企业债收益率只是从6%下降到5.5%左右。

如果仅仅是从投资的角度看,上市的可分离债部分期限短于十年企业债券,另一方面,前者的票息要大大低于后者。综合来看,目前在20个BP左右的息差正属于合理的范围内。不过从担保的角度来看,市场给予这几支债券的定价并没有太大的差异。虽然从担保的主体来看,有些是银行,有些是企业集团,可以说,在市场面临有担保和没有担保两种选择时,有担保的品种之间的息差是大大缩小了,投资者可以在一定程度上忽略这种担保的差异。

目前二十年左右的铁道债卖出报价在5.45%左右,考虑到铁道债收益率往往会低于同期其它品种,从相对定价上来看,目前十年企业债的收益率应该在5.4%-5.5%左右,而目前国债十年在4.1%左右。如果不考虑流动性的因素,前期招标的国债十年5.35%的收益率已经没有竞争优势。

十年国债和十年企业债的息差只有130BP-140BP左右,这个息差在正常情况下是合理的,但在市场预期CPI会持续走高的情况下这样息差偏低。如果长期债券的资产面临逐步的上升,那么信用产品利率的上行速度将会加速上行。因此,对于配置的资金来说,在只考虑组合收益率的情况下,将配置信用品种的重点放到后期将是一个比较主动的策略。

市场快讯

美元盘整 人民币整固

◎本报记者 秦媛娜

美元近日的盘整成人民币整固的重要原因。昨日人民币微跌3个基点,中间价报于7.1172,询价市场人民币则出现21个基点的小幅下跌,日间波幅38个基点。

下周同时发行五只短融券

◎本报记者 秦媛娜

3月10日,将有三房巷集团等四家公司发行五只短期融资券,总规模22亿元。江苏三房巷集团发行4亿元365天期短期融资券;陕西重型汽车公司发行两只短融券,期限分别为305天和365天,规模均为4亿元;沈阳机床集团公司和北京医药集团短融券的发行规模同为5亿元,期限均为365天。

汇市现象台

静待数据 美元指数止跌微升

◎胡箫箫

周三,美元指数在亚洲交易时段维持在73.5-73.7的区间内窄幅波动,投资人静待将于当晚稍后公布的美国供应商管理协会非制造业指数及本周五公布的美国就业数据。欧洲开市后,受欧元、日元等非货币币种走弱影响,美元指数略微上扬,最高至73.94上方。

周三欧元兑美元先是在亚洲交易时段维持在1.5175-1.5235美元的区间内高位震荡,欧洲开市后震荡下跌,最低至1.5145美元。这一方面是因为欧洲政府呼吁美国政府推崇强势美元,在一定程度上造成了欧元兑美元的下跌;另一方面受英镑疲弱拖累,市场上出现较大规模的欧元止损盘,抛压使欧元兑美元出现回调,预计欧元的上涨势头可能暂缓。

澳元兑美元周三跌至一周低点,最低报0.9232美元。这主要是因为澳洲央行一官员称经济出现需求放缓迹象,同时,前日澳元刚刚升息至12年高点,应该不会很快再次加息。

(作者系中国建设银行总行交易员)

银行间债券收益率(3月5日)

Table with 5 columns: Code, Name, Bid, Offer, and Change. Lists various interbank bond yields.

汇市观潮

长期看欧元强势料难维持太久

◎特约撰稿 刘汉涛

过去的一个月以来,欧元兑美元开始了一波新的升势,从2月8日的1.44美元涨至历史高点1.52美元,涨幅达到5.5%。在经过短暂回调之后,相信欧元还会继续向上冲高,但从长期来看,笔者认为欧元将会回调。

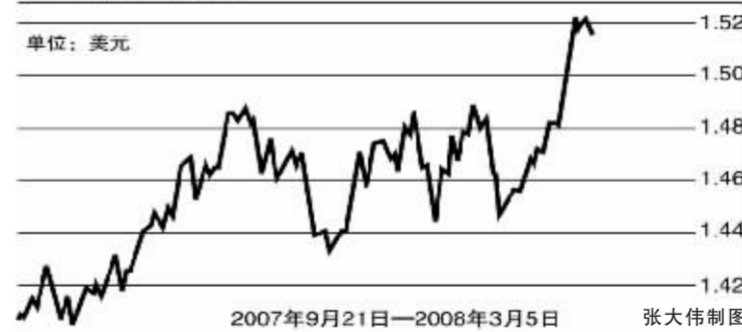
抬高欧元近期冲高的原因有:第一,美国近期的经济数据表现较好,特别是房屋数据,表明楼市低迷状况尚未结束;第二,美联储和欧洲央行对通胀和经济增长的立场不一致,美联储更加关注经济增长,虽然美国通胀没有显示出趋缓的迹象,但是美联储依然关注次债危机给经济带来的负面影响,伯南克暗

示将会进一步降息;欧洲央行则把控制通胀视为己任,短期内不会降息;第三是石油价格,本周曾触及有史以来的新高。对于欧元而言,高油价起到了两大支持作用——它们放慢了欧洲央行加息的时点,并维持石油美元稳定流向欧元区资产。

但是,欧洲央行官员现在在对欧元的强势表示担忧,担心会对欧洲经济产生不良影响,因此发表言论开始口头干预欧元,欧洲央行管理委员会委员奎登呼吁美国当局重申强势美元政策。

确实,欧元现在太贵了,长期来看,欧元终将回调。我们有两个理由:第一,预期今年后期经济增长以及欧洲央行政策都不会对欧元产生支持作用。事实上,尽管近期欧洲通胀依

欧元兑美元走势图



2007年9月21日—2008年3月5日 张大伟制图

然较高,但我们依然预期今年年底欧洲央行将会再度加息至少60个基点;第二,我们预期今年后期油价也将下跌,预计至年底油价将达到75美元/桶,这将使得欧元区通胀下降;第三,美国经济现在还没有出尽

最高的消息,预期在年中触底,之后相信美元开始全方位反弹。不过,目前不必即贸然做空欧元,因为预计欧元的强势还要持续一段时间,但估计很难达到1.55美元的高度。

交易所债券收益率(3月5日)

Table with 5 columns: Code, Name, Bid, Offer, and Change. Lists various exchange bond yields.

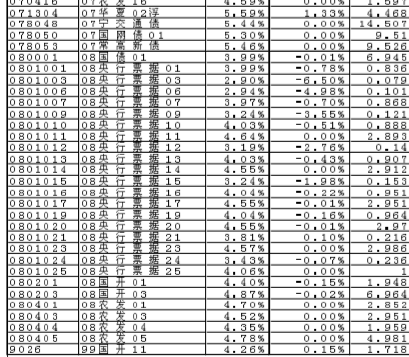
交易所回购行情(3月5日)

Table with 5 columns: Code, Name, Bid, Offer, and Change. Lists various repo rates.

银行间回购行情(3月5日)

Table with 5 columns: Code, Name, Bid, Offer, and Change. Lists various interbank repo rates.

国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台成交行情(3月5日)

Table with 10 columns: Code, Name, Bid, Offer, and Change. Lists various fixed income securities on the Shanghai Exchange.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(3月5日)

Table with 10 columns: Code, Name, Bid, Offer, and Change. Lists various fixed income securities on the Shanghai Exchange.

上证所固定平台国债收益率曲线

