

Currency·bond

债券指数(3月11日)

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

全债指数行情(3月11日)

Table with 6 columns: Index Name, Index Value, Change, Volume, Bid Price, and Offer Price. Includes 中证全债, 中证国债, 中证企业债, 中证可转债, 中证中短债, 中证短债.

上海银行间同业拆放利率(3月11日)

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

人民币汇率中间价

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

交易所债券收益率(3月11日)

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

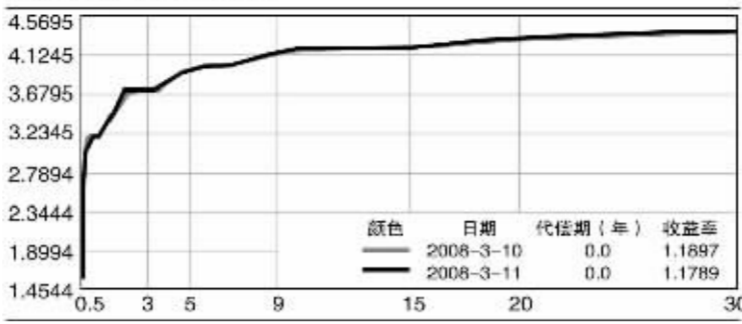
消化在先 债市淡对CPI增速新高

◎本报记者 秦媛娜

8.7%的CPI增速再次将物价推向高点,对于紧缩政策的担忧令债券市场难免产生反应,但是由于在数据公布之前市场已提前进行消化,因此昨日的二级市场整体企稳,上证国债指数微跌0.01%,收报112.45点。

物价数据对于债券市场所能产生的影响,实际上主要是通过央行是否会根据物价走势选择加息来进行传导的。但是以目前的宏观经济形势来看,尽管物价涨势不断冲击市场紧绷的神经,但受制于美联储

中债收益率曲线变动



张大为 制图

不断降息、中美利差倒挂等因素,市场认为今年央行加息的空间正被逐步压缩。而且目前的CPI快速上涨主要根源在于食品价格带动的结构性因

素,今年初低温雨雪冰冻灾害和春节长假等,因此权衡各方面因素,加息这一工具并不会被“大剂量”使用成为市场的普遍预测,而且可能出现

不确定也是投资者不会在短期内做空市场的理由。

从昨日债券市场的反应来看,上证国债指数仍保持半个多月来的盘整格局。而在银行间债市,3年期以上的债券受到物价数据冲击最为明显。中债收益率曲线显示,3年期固定利率国债收益率昨日上涨了2个基点,10年以上期限的品种也均出现不同程度的利率上行。

但是由于市场流动性依然宽松,因此资金不断流向短期品种。昨日银行间债市现券成交金额共1551.08亿元,比前日减少99.79亿元,其中占比最大的仍为1年及以内的超短期品种,成交749.6亿元。

市场观察

巨大套利机会 跨市机构为何视而不见

◎特约撰稿 大力

随着2月份CPI涨幅同比可能超过8%的传言在银行间债券市场流传开来,上周1-3年期的央行票据抛压较重。1年期央票二级市场成交收益率始终在4.05%-4.06%水平,3年期的收益率一直在4.56%上下波动。到上周末时,7年期国债二级市场成交利率再度回到4.00%之上。

但是截至上周末,基于7天回购利率(Repo)的利率互换报价仍然维持着很低的水平。1年期的Repo的互换利率仅有3.13%的水平,3年期的Repo的互换利率仅3.40%。

如果投资者可以利用回购市场进行7天回购滚动融资,并利用融资所得资金买入1年期央票,那么一个跨市场的投资者完全可以利用1年期央票所得的4.05%的利息中的一部分3.13%,通过互换市场去获得7天回购固定利率,相当于用低

利差。如果投资者愿意拉长套利的期限,利用回购市场、央票市场和利率互换市场进行3年期央票和3年期利率互换的套利,则存在116个BP的无风险套利机会。

为什么在一个已经市场化了的银行间市场,这么大的无风险套利机会存在那么长时间?是什么原因导致了投资者对这样的机会视而不见呢?

首先,利率互换和现券市场不同,其合约没有本金的交换,未来现金流只涉及每一个结算日浮动利率和固定利率的差额。如果不考虑和其他市场的组合套利,单纯从利率互换市场来看,由于7天回购利率近期一直保持较低的水平,且近期也看不到大幅上行的可能性,因此固定利率的支付方在每一个结算日总是要向浮动利率方支付利息,一直到合约期末。这也就是所谓的“Carrying Cost”。投资者通过支付浮动利率换取固定利率,相当于用低

3月7日利率互换市场中间价(%)

Table with 6 columns: Term, Repo Swap, Shibor Swap, and Rates for 1y, 2y, 3y, 4y, 5y.

和7天回购利率相距太远,而市场资金面有宽裕,那么就会有不少的投资者愿意接受固定利率,从而拉低利率互换的价格。

其次,跨市场套利的投资者虽然面对着巨大的套利机会,但是这种套利方式必须要有回购市场融资的连续性保证,以及回购价格和互换合约浮动利率基准一致性的保证。但是目前的回购市场深受资本市场IPO的影响,并不能保证投资者在资金最紧张的一定能够融到资金,这将会导致整个套利交易出现资金链的断裂。另一方面,即便是能够保证滚动融入7天回购利率的回购资金养高利率的较长期限债券,属于“Riding on the yield”套利方式。因此,一旦利率互换价格

无法完全规避,这样套利就不再是完全“无风险”的。

上述的第一个原因中的投资者行为,使得利率互换的价格偏离现券市场的收益率曲线。而第二个原因,则使得能够跨市场套利的投资者面对套利机会也会心存顾虑不敢大规模的建仓。这就使得发生偏离的两条收益率曲线,因为缺乏套利者的大规模行动而无法恢复到合理利差水平。

利率互换市场和现券市场长时间维持不合理的高利差,本身就说明了国内银行间市场的不完善性。我们相信,随着资金流动性的增强,跨市场投资者日益增多,套利资金规模的增大,这种不合理的收益率利差肯定会渐渐缩窄。这一过程之中的机会,值得投资者密切关注。

数据解读

CPI增幅强势上行 反制将靠四项政策

◎申万研究所 李慧勇

2月份CPI8.7%的涨幅明显超出市场预期水平,和过去的数据相比,已超过1996年全年的CPI涨幅(8.3%)。以环比涨幅来看,CPI加速上涨势头更加明显。2月份CPI环比上涨2.6%,这一涨幅创出同期的最高水平。

——上调未来全年物价涨幅预测。推动物价上涨的因素,按其持续性可以分为短期因素和长期因素。雪灾、节日消费等因素的出现放大了CPI的涨幅,但其对CPI的影响是短期的。从判断通货膨胀趋势的持续性和影响的角度看,导致通货膨胀趋势的长期因素更值得关注。我们再次审视了我们一直强调的导致本轮物价上涨过快的三大因素,一是国际大宗商品价格上涨;二是流动性过剩尤其是M1的高速增长;三是国内包括原材料和劳动力在内的生产要素重估。从目前的情况看,推动

物价上涨的这三大因素的强度都超过我们的预期,并且未来还有可能维持强于预期的势头,我们将全年CPI涨幅提高到6.4%,比我们此前的预测高0.9个百分点。同时我们维持物价涨幅前高后低,一季度很有可能是全年高点的判断。由于节日消费因素和雪灾因素的弱化,未来3个月CPI涨幅将会回落到8%-8.5%之间。

——三控制一补贴,四条战线抗物价过快上涨。只有有效防止物价过快上涨趋势,目前仍有诸多分歧。我们的观点是,没有必要拘泥于什么所谓的流派,一定要拘泥于什么所谓的流派,一定要防止物价过快上涨趋势的成因着手,才不至于贻误时机,取得预期的效果。从上面强调的成因物价上涨过快的三个条件出发,要控制物价上涨过快趋势进一步恶化,对政策至少应该改变对应的三个方面:

首先是改变流动性过剩、金融条件过于宽松的状况。除了通过上调存款准备金率、发行央

行票回收过剩的流动性之外,升息势在必行,在所难免。对于贷款者而言,升息将改变资金过于廉价的状况,抑制对资金的不合理需求;对于存款者而言,升息是对居民贬值的购买力的一种补偿,有助于稳定居民的物价上涨过快的预期。我们预计在物价上涨压力不断加大的情况下,今年将加息3次左右,一年期存款基准利率将提高到4.95%的水平。第一次加息将在本月下旬实施。

其次是降低输入型物价上涨压力。在国家大宗商品价格上涨势头不断加大的情况下,要降低输入型物价上涨压力除了降低进口关税之外,最重要的措施就是加快人民币升值。既有贸易顺差决定的升值需求,又有物价上涨过快的推动,我们预期今年人民币升值幅度将明显加大,将达到8%-10%。

第三,抑制基础商品价格过快上涨。这些政策可以归结为三个层面:一是增加有效供给。由于农业

是主要的短部门,国家对三农的支持力度会明显加大。二是控制不合理的需求。由于食品类需求增长基本稳定,这一轮粮食价格上涨主要跟工业尤其是生物能源类粮食需求增加有关。在国内粮食供给偏紧的情况下,国家会对此类项目进行严格的限制。三是直接的价格管制。尽管节能减排和转变经济增长方式要求尽快理顺资源价格,但由于目前物价上涨压力太大,我们预期资源调价的时间会推迟到下半年。另外为了控制价格的过快上涨,从今年开始实施的6种类型必需品实施的临时价格干预措施时间会进一步延长。

以上三个方面都是直接控制物价上涨过快的政策。考虑到这些政策实际作用的发挥需要一个过程,为了避免物价上涨过快导致居民尤其是中低收入居民生活质量下降,国家将通过加大对居民尤其受中低收入居民补贴,避免因物价上涨过快对经济和社会的影响。

市场快讯

央行昨回笼1750亿元

◎本报记者 丰和

昨天,央行通过公开市场回笼了1750亿元资金,比上周同期增加110亿元。

当天,央行通过发行一年期央行票据回笼750亿元,通过28天正回购回笼了1000亿元。由于市场资金充裕,一年期央行票据发行收益率与前持平,仍为4.0583%;28天正回购收益率则继续维持在3.2%。

上证所固定收益平台国债成交昨大幅增加

◎本报记者 王璐

3月11日,上海证券交易所固定收益证券综合电子平台全日现货成交10.78亿元,成为2007年7月该系统试运行以来最大单日成交量。其中,一级交易商之间的成交1.1亿元,一级交易商与客户的协议成交9.68亿元。

近来,固定收益平台交易日趋活跃,这表明上证所债券市场创新工作正在取得效果。

每日交易策略

全球通胀 债市趋势难好

◎琢磨

时下市场对债券市场短期(年内)普遍看多,对长期走势则看不清,一时理不出个头绪来,这主要是因为国际、国内经济形势错综复杂,对今后的经济、通胀、利率等方向难以把握。其实不单是我们,国际经济、金融界对世界发展前景都存在很大分歧。

国内对于经济形势争论的激烈程度也丝毫不亚于国际,在这种情况下,对国内债券市场长期趋势有分歧是再正常不过的事了。但分歧并不妨碍我们阐述各自的观点,目前市场看多的观点多些,本人认为目前债券市场长期趋势还不具备走好的条件。

首先,从原油、金属到农产品,资源和商品价格上涨趋势已经确立,暂时还看不到转折或停止的迹象,全球通胀的时代已经到来。投资的基本原理和规律告诉我们,通胀时期,债券缺乏投资价值,债券市场是没有什么投资机会的。

美国经济确实出现了一些问题,但主要是由次贷问题引起的。我们知道,从油价到农产品,从流动性泛滥到汇率贬值,源头都是美国。上述现象基本上都符合美国利益,并且会对其潜在对手(包括中国)造成打击,而通货膨胀对经济发展模式依靠科技创新的美国来说影响不大,即使有影响也完全可以承受。

唯一意外的是次贷问题的出现,确实对美国造成重大打击,但更多的是在房地产和金融领域,尤其是关系到美国命脉的金融市场。为挽救金融财团的财务危机,伯南克不惜放弃自己赖以成名的团队目标理论。但连续大幅降息,不仅未能扭转局面,反而陷入滞胀和负利率的窘境,现在批评伯南克降息政策的呼声越来越高。预计在美国金融和房地产市场趋于稳定后,美联储的货币政策重点必然重新回到通货膨胀上来,加息只是时间问题。

其实,美国实体经济并没有大的问题,主要是房地产价格下跌导致消费下降。美国是最有活力和弹性的经济体,乐观预计经过2-3年的休养生息,美国经济可以重新焕发其活力。

对于中国经济完全不必担心,只要社会稳定,在产业升级的大背景下,8%-10%的发展速度再保持10年也没有问题。在全球通胀的环境下,中国更是首当其冲,未来几年,只要全球通胀的趋势不结束,中国也不可能独善其身,何况国内还有源源不断的投资需求和资源价格改革等历史欠账。

债券市场只有在降息周期内才有真正意义的牛市,中国目前还是负利率,是从紧的货币政策,至少要等到“从紧”过渡到“适度从紧”再过渡到“稳健”后,才能看到债券市场真正意义的春天。

汇市观察台

受股市上涨打压 日元自八年高点回落

◎杨俊生

周二日元兑美元自八年高点回落。亚市早盘,因美国经济忧虑影响,日元兑美元早盘触底及八年高点101.42,后因亚洲股市回暖及日经指数上涨打压,日元兑美元出现小幅回落,截至发稿时日元兑美元仍维持在102.07附近。

欧元方面,欧元兑美元亚市开盘于1.5344水准,亚市时段,汇市交投较为清淡,汇价基本维持在1.5340-1.5400窄区间内盘整震荡;欧市开盘后,汇价开始上扬,并在欧元区良好数据公布后,欧元兑美元快速上升至1.5445,截至发稿时,欧元兑美元仍维持在1.5440附近交投。

周二亚市时段英镑对美元从三个月高位回落,因英国房价在截至2月的三个月中下跌速度为1990年市场崩盘以来最快,该数据增强了英国央行进一步降息的理由。但欧市开盘后,股市上涨使得风险偏好改善,英镑大涨,截至发稿时,英镑兑美元已上升至2.0170附近。

(作者系中国建设银行总行交易员)

交易所回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various repurchase agreements.

银行间回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various interbank repurchase agreements.

银行间债券收益率(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various interbank bond yields.

交易所回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various exchange repurchase agreements.

银行间回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various interbank repurchase agreements.

交易所回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various exchange repurchase agreements.

银行间回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various interbank repurchase agreements.

交易所回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various exchange repurchase agreements.

银行间回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various interbank repurchase agreements.

交易所回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various exchange repurchase agreements.

银行间回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various interbank repurchase agreements.

交易所回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various exchange repurchase agreements.

银行间回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various interbank repurchase agreements.

交易所回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various exchange repurchase agreements.

银行间回购行情(3月11日)

Table with 5 columns: Code, Name, Yield, Change, and Previous Close. Lists various interbank repurchase agreements.

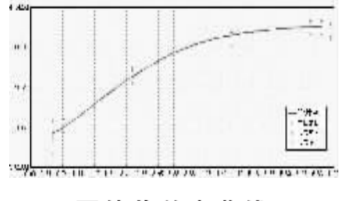
上证所固定收益证券平台成交行情(3月11日)

Table with 12 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, Volume, etc. Lists various fixed income securities.

上证所固定收益证券平台确定报价行情(3月11日)

Table with 12 columns: Code, Name, Bid Price, Offer Price, Volume, etc. Lists various fixed income securities.

上证所固定平台国债收益率曲线



国债收益率曲线

