

Currency·bond

债券指数(3月19日) 中国债券总指数 116.605 上证国债指数 112.610 银行间债券总指数 117.622 上证企业债指数 116.720

全债指数行情(3月19日) 指数名称 指数值 涨跌幅(%) 成交量(万手) 修正后成交量(万手) 涨跌幅(%)

上海银行间同业拆放利率(3月19日) 期限 Shibar(%) 涨跌幅(BP) 期限 Shibar(%) 涨跌幅(BP)

人民币汇率中间价 3月19日 1美元 6.0648 1欧元 11.0712 100日元 7.0885 1港币 0.90884

交易所债券收益率(3月19日)

代码 名称 最新收 收益率 剩余年

银行间债券收益率(3月19日) 代码 名称 最新收 收益率 剩余年

财政部 25 日启动买回国债



本次操作的四只国债总发行规模 1234 亿元,不可能全部买回 史丽 资料图

◎本报记者 秦媛娜

国库现金管理于 2006 年启动之后的第二单买回国债操作将于 25 日进行,四只年内到期的记账式国债将以混合式招标方式由财政部从市场买回。

价格具有吸引力

根据财政部公布的操作通知,此次买回的四只国债分别是 01 国债 05.03 国债 06.01 国债 14 和 05 国债 08,而且这四只国债均将在年内到期,剩余期限在 3 到 9 个月不等,分别为 0.26 年、0.35 年、0.73 年和 0.41 年。

由于招标通知给出的各只债券投标限价优于目前二级市场的水平,因此预计会对投资者产生较强的吸引力。南京银行分析师邹显认为,虽然目前银行体系的流动性仍然充裕,但是投资者的参与兴趣预计不会低。

也有券商人士表示,从资金头寸管理的角度考虑,不排除会有银行卖出国债然后通过买入央票进行资产管理调整的可能,以获取更高收益,这样也许财政部此次买回国债的效率会比较高。在 2006 年 8

月,财政部也曾进行过一次买回国债的操作,共买回三只国债共计 180.95 亿元,占到发行总量的三成,顺利启动了国库现金管理。

影响央行对冲操作尚不足为虑

作为国库现金管理的一种方式,买回国债和商业银行定期存款、国债回购、逆回购等方式一起,为财政资金运用效率的提高提供了有益的方案,并且与商业银行定期存款成为管理初期的两大主要方式。

但是另一方面,随着原本流通在二级市场的国债被财政部买回,就意味着原本存放在中央总金库的活期存款被转移到市场投资者名下,形成了事实的资金投放。

在目前对冲流动性已经成为央行货币政策重要任务的背景下,上述操作可能会削弱央行回笼资金的效果。一券商分析师却认为,一来买回国债的规模目前还不算大,本期四只国债的总发行规模 1234.5 亿元,全部买回的可能性不大;二来买回国债进行持续操作现在也不太可能,因此两者的冲突眼前还不足为虑。

但是他同时也指出,如果国库现金管理操作以后更加频繁地操作,财政政策和货币政策如何更好地协调也确实是一个问题。

市场观察

次贷危机:VIE 或再次绷紧脆弱神经

◎特约撰稿 谷纯悦 冷晶

正在各大央行和美国政府不断帮助各大金融机构解决短期的流动性问题之时,美次贷引发的这场信用危机继续扩散的步伐似乎并未停止,全球投资者可能将要为一个新名词 VIE 可变利益实体,Variable Interest Entities 再次绷紧脆弱神经,并在次贷的课堂进一步领会到投资银行家们复杂金融魔方的“神奇”。

“VIE 资产若并入财报,可能只会保持其起价值 27%”。根据穆迪 Investor service 和美联储数据,截至 2 月底在外流通的 VIE 商业票据达 7840 亿美元。CreditSights 的分析师 David Hendler 说,这些 VIE 资产,若并入财务报表后,可能只会保持其起价值的 27%。”

而花旗集团 2 月 22 日提交给美国证监会的档案文件显示,该公司持有未合并报表的 VIE 资产为 3200 亿美元。这意味着花旗集团的 VIE 头寸已近在外流通的所有 VIE 资产的一半。除花旗之外,CreditSights 提供材料显示,美林尚持有

226 亿美元与 VIE 有关的头寸,高盛有 189 亿美元与 VIE 有关的资产,美国银行有 136 亿美元相关头寸,贝斯登有 115 亿美元的 VIE 资产,摩根士丹利有 72 亿美元的 VIE 资产,雷曼兄弟的 VIE 资产为 61 亿美元。甚至在 2007 年年报中报告没有受到次贷影响的高盛,在 1 月 29 日提交给美国证监会的档案显示,其持有 189 亿美元的 VIE 资产,其中可能会有 100 亿美元左右的减计。

如果这些资产都蒸发 73%,那将是怎样一幅惨烈场景?在年报中尚未披露的 VIE 问题,将在美联储的压力下在一季度季报中披露,新一轮减值准备可能将再次启动。

“VIE 资产价值很大程度上取决于债券保险商信誉,当债券保险商岌岌可危时,整个 VIE 市场自然也会随之加剧恶化。当前投资银行和债券保险商是站在一条船上的,投资银行有帮助债券保险商筹集资本以证明其评级稳定的巨大动力。”

根据维基百科的数据,截至 2006 年,有保险覆盖的结构化产品规模达到了 3.3 万亿美元,包括资产支持证券、CDO 等。然而,为此提供保险的债券保险商的股本只有 340 亿美元。

对于不少持有风险较高的 CDO 美国债务抵押债券资产的金融机构来说,债券保险商“淘汰”劣质业务的做法或者被迫降级,都会令它们雪上加霜,蒙受更大损失。可是,对债券保险商来说,分拆可能是唯一能助其度过信贷危机的办法,但这样做也会加重一些华尔街银行与信贷相关的损失,必然带来新一轮资产冲减。

在保险公司和其他金融机构

忙于应付这轮冲击的同时,三大评级机构在今年初又下调了一些与次贷相关债券或结构性产品的信用评级。标普 2 月 21 日警告说,这次降低评级后,预期 CDO 市场表现今年内难以改善,企业信贷素质将持续恶化,或为 CDO 市场评级带来负面影响。这些证券持有者的损失可能超过 2650 亿美元,对美国保险业在内的金融市场还会产生进一步的“连锁效应”。

资料链接

简单来说,VIE 就是一种公司,其形式可为信托、合伙企业、合资企业或股份公司。有别于一般公司的是,VIE 的股权资本通常很少,少到不足以支撑其业务;它的资产也通常比较少,很多情况下只有一个资产;VIE 经常无独立管理层,甚至也无员工。那么,如何使这样一个公司正常运转呢?通常情况下,VIE 都有大量贷款,正是这些贷款使它有足够的资金维持存在。而银行为什么愿意把钱贷给这样一个形同虚设的“空壳”公司呢?因为 VIE 是“站在巨

人的肩膀上”,也就是说,有巨型企业愿意为 VIE 的贷款提供担保,比如,花旗、美林、摩根——他们就是 VIE 业务的主要受益人。

VIE 是 2001 年安然丑闻之后产生的新概念。安然事件之前,一家公司对另一家公司拥有多数投票权才会要求合并报表。安然事件之后,只要这个实体符合 VIE 的标准,就需要合并报表。以此防止大的金融机构通过“孤儿”公司控制表外资产,把大量的风险和收益隐藏。

汇市观察台

联储如期降息 美元冲高回落

◎胡箫箫

美联储周二如期降息,为市场注入信心,投资者重返风险交易,在日本和欧美本周末假期前带动一波美元回补,美元指数最高回调至 72.021。然而好景不长,至亚洲早盘

时段,市场对美国经济仍有陷入衰退的疑虑,加之市场盛传有对冲基金和英国银行陷入危机,令投资者风险规避情绪高涨,再度做空美元,令美元指数重返 71.20 附近。

欧元与美元走势恰好相反,先大幅跳水至 1.5613 美元,后反弹至

1.5780 美元附近。英镑兑美元因与欧元有着相同的影响因素,而在亚洲交易时段呈现与欧元相似的走势;欧洲市场开盘后,因英国央行的两位委员主张降息且英国平均所得数疲弱,令投资者纷纷出脱英镑,英镑兑美元最低跌至 1.9985 美元。

日元方面,美元兑日元周三先升后跌,先是受美联储降息因素影响上升 2.7% 最高至 100.45,随后受日本出口商逢高抛售美元影响,以及市场对美国经济担忧抛售美元影响,美元兑日元再次回调,最低至 97.67。(作者系中国建设银行总行交易员)

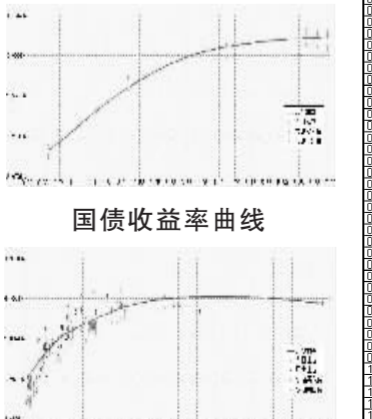
交易所回购行情(3月19日)

代码 名称 最新收 成交量(万手)

银行间回购行情(3月19日)

品种 收益率(%) 加积(%) 成交量(百万)

上证所固定平台国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台成交行情(3月19日)

代码 名称 最新收 成交量

上证所固定收益证券平台确定报价行情(3月19日)

代码 名称 最新收 成交量

市场快讯

美元降息 人民币顺势大涨 222 基点

◎本报记者 秦媛娜

不出市场意料,美联储在前日宣布降息,美元在国际市场的下跌反应也影响了昨日的国内汇市,人民币汇率跳高 222 基点,以 7.0648 的中间价创下新高,也是首次升破了 7.08 和 7.07 关口,一日冲开两关。至此,人民币自汇改以来的累计升值幅度达到了 14.79%,今年的升幅为 3.32%。

交易员指出,美元虽然在昨夜外围市场开盘一度下挫,但后来走出反弹,因此人民币昨日的快涨更加显示出市场对于人民币加快升值预期的强烈程度。由于美联储 75 个基点的降息幅度不及市场此前认为下调 100 个基点预期,因此在此开盘下挫之后,盘中美元获得提振,兑日元一度涨至 100 日元,市场一度又将降息解读为积极信号,使得美元最终走出回暖趋势。而昨日亚洲汇市,美元继续调头向下。交易员预测,如果美国经济没有明显好转,美元强势得不到夯实,人民币继续走高仍有动力。

今日发行 860 亿元央票

◎本报记者 丰和

今天央行将在公开市场发行 860 亿元央行票据,比上周同期减少 440 亿元。

其中,三年期央行票据发行量为 300 亿元,比上周减少 200 亿元;三个月央行票据发行量为 560 亿元,比上周减少 240 亿元。至此,本周央行票据发行量合计为 1420 亿元,比上周减少三成。

10 年期国债获市场热捧

◎本报记者 秦媛娜

在来自银行等机构的刚性需求支持下,昨日发行的 10 年期国债获得市场追捧,票面利率 4.07%,略低于市场预期。

市场人士指出,投资者的热情认购在预料之中,因为长期国债的供应在今年会有所减少,而且市场整体资金面比较充裕。招标结果显示,超额认购倍率达到了 2.23 倍,并且本期国债获得了 19.4 亿元的追加发行。

三家公司将发行短融券

◎本报记者 秦媛娜

3 月 24 日,将有 3 家公司发行 3 只短期融资券,规模共计 21 亿元,期限均为 365 天。

陕西有色金属控股集团有限责任公司将发行 10 亿元短融券;厦门港务控股集团有限公司将发行 6 亿元短融券;广西农垦集团有限责任公司将发行 5 亿元短融券。

每日交易策略

市场解读与管理层意图

◎大力

周二,中美两国央行都根据本国的宏观经济形势作出了政策调整。全国两会刚一结束,央行便宣布存款准备金率将上调 0.5 个百分点至 15.5%;而美联储则如市场预期,将联邦利率大幅下调 75 个基点,至 2.25%。

周三开盘,债券市场立刻作出了明显的反应。1 年期央行票据的卖盘迅速调低收益率,但仍然止不住汹涌买盘的追击。3 年央票的行情迅速向上突破面值。15 年期国债 08 国债 02 更是从前日 4.20% 的收益率直接向下至 4.17% 成交,折合价格上涨了 0.34 元。到下午收盘,11 个月的央票 0801016 的收益率已经跌至 4.01%,较上周末下跌了将近 4 个 BP。

市场对央行此次准备金率政策有两种解读。一种是认为此次准备金率政策只是例行的对冲流动性政策,以 2 月末人民币存款余额 40.49 万亿元计算,此举将一次性冻结可贷款资金 2024.5 亿元。这一数量规模也就是两期央行票据发行的规模,因此该政策对债券市场的影响为中性,不具有方向性的意义。

另一种解读则认为,在美联储再度降息 75 个基点之后,中美利率倒挂的局面进一步加剧,中国加息的空间进一步受到抑制。在此背景之下,央行选择了上调准备金率来对付流动性的泛滥和新增贷款过快增长的压力。有相当多的投资者认为,这意味着央行在近期出台加息政策的可能性在大幅度降低。甚至有投资者认为,央行在年内已经不大可能再度加息了。我们相信昨日持第二种观点的机构占多数,特别是前期看空货币的机构昨日开始大举重新建仓。毕竟,0.99% 的闲置资金利率远远不及 4.0% 的 1 年期央票持有利率。但是无论如何,市场的解读不代表管理层的真实意图。近期行情的震荡幅度,可能会随着投资者心态和预期的不断变化而加大。

