

Currency·bond

债券指数(3月25日) 中国债券总指数 116.988 上证国债指数 113.150 银行间债券总指数 117.981 上证全债指数 118.270

全债指数行情(3月25日) 指数名称 指数值 涨跌幅(%) 成交量(万手) 修正日期 到期收益率(%)

上海银行间同业拆放利率(3月25日) 期限 Shibar(%) 期限 Shibar(%) 涨跌幅(BP)

人民币汇率中间价 3月25日 1美元 1欧元 100日元 1港币

交易所债券收益率(3月25日)

代码 名称 最新价 涨跌幅 成交量 持仓量

升值预期趋强 人民币独立冲高

昨中间价首破 7.05,今年以来累计升幅达 3.64%

◎本报记者 秦媛娜

在前日上涨并逼近汇改新高的基础上,人民币昨日轻取 7.05 关口,再次创下汇改以来的新高纪录,中间价报于 7.0436,单日升幅为 82 个基点。

值得注意的是,人民币的上涨是建立在美元在国际市场稳步走高的基础之上。也就是说,美元和人民币两种货币同时上涨这一看似矛盾的现象正在出现。

如果说上周之前人民币的快速上涨还更多有赖于美元在外围市场持续走低,那么从美联储宣布降息 75 个基点之后美元开始持续反弹的情况来看,人民币的上涨与美元的上行正同时出现。

在美元下跌的时候,人民币往往会将这种机会利用得非常充分,涨势比较显著;而美元上涨的时候,由于人民币升值预期仍然存在,因此走势就相对独立,即使下跌幅度也相对有限。”银行交易员这样解释人民币走势的“特立独行”,人民币独立于美元强势的继续走高恰好显示了市场强烈的升值预期。

从 3 月 13 日首次升破 7.10 关口至今,人民币汇率上行的速度可谓惊人,仅用了不到 10 个交易日就上涨了 500 个基点,并且这期间甚至出现单日大涨 222 个基点,快速上行之后留下的缺口也并未完全回补,可以说大步涨、小步退的特征继续得到演绎。

在询价市场上,人民币汇率也结束了多日的沉寂,昨日不但在盘中出现大幅震荡,而且以 7.0436 报收也大涨 107 个基点,波幅为 7.0436-7.0603,上下震幅达 167 个基点。



人民币兑美元升值幅度

时间 幅度 2005年 2.56% 2006年 3.40% 2007年 6.86% 2008年(至3月25日) 3.64%

抑制通胀:升值牌不可期望过高

◎特约撰稿 刘汉涛

以前,人民币更多的是受到外界的压力被动升值,而自从去年 10 月份之后,受到国内通胀压力的影响,人民币开始主动升值。虽然 2007 年全年 CPI 涨幅仅为 4.8%,但到年底时已经大幅攀升,到 2008 年 2 月的 8.7%,显示国内通胀压力极大,现在人民币升值被赋予了抑制国内通胀的重要角色,特别是在当今世界商品如石油、铁矿石和粮食等中国大宗进口的商

品价格飙升时,需要通过升值降低进口价格。兼之美元受到次级债危机和国内经济陷入衰退的影响而大幅下挫,人民币则顺势升值。但是人民币的升值幅度仍不能和美元指数的下跌幅度相比,后者今年已经下跌了 6.30%,而人民币今年只升值 3.64%。

不过,我们不能对人民币升值对抑制国内通胀有过高的期望。毕竟人民币升值首先是降低进口部门的成本,然后传导至非进口部门,这需要一过程;而如

果人力成本的大幅上升,会增加所有部门的生产成本,人民币升值会对冲多少程度的人力成本费用,还不得而知。

由于国内通胀压力很大,美元总体趋于疲弱,人民币在上半年升值速度较快,但随着宏观调控措施的逐步到位,国内通胀压力应会减小,而美元在国内经济下半年触底之后,也会开始反弹,人民币升值速度应会放缓。笔者预计全年人民币升值幅度为 10%左右。

市场观察

3月 CPI 涨幅大约在 8.1%

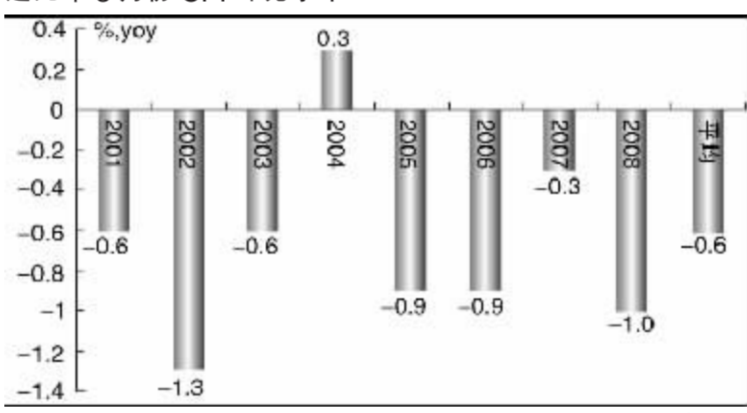
◎兴业银行 鲁政委

2 月份物价特别是食品价格畸高构成了 3 月份物价迅速下落的势能。其中,蔬菜等生鲜食品价格的迅速大幅回调,构成了 3 月份 CPI 环比回落超过历史平均水平的主动动力。

数据估计:在 7.9%-8.2%

根据今年 1、2 月份数据所显示的,非食品价格近期仍然保持稳定,我们假定 3 月份非食品价格继续延续这种稳定态势,即本月非食品价格上涨约 0.4%。根据商务部截至 23 日的的数据,可测得当月食品价格环比为-2.0%,3 月份 CPI 环比总体水平为-0.9%。由此,3 月份新涨价因素

近几年 3 月份 CPI 环比水平



张大为制图

为 3.0%,加上本月所受翘尾因素影响 5.3%,本月 CPI 为 8.2%。

根据农业部截至 2 月 24 日的的数据可以测得,当月食品价格环比涨幅大约在-2.8%和-4.3%,2 月份

物价总体环比上涨约-1.2%和-1.7%。由此,2 月份新涨价因素将达 2.6%和 2.1%,加上本月所受翘尾因素影响为 5.3%,本月 CPI 涨幅将分别达到 7.9%和 7.4%。考虑到 3

月份蔬菜价格降幅最大,也最为剧烈,因而,以农业部“菜篮子”价格指数测算出的 7.4%可能会偏低。综合上述测算结果,我们认为,3 月份 CPI 涨幅大致在 7.9%-8.2%,区间中值 8.1%。

政策研判:加息与否料继续观望

如果最终结果果如预测,那么,根据近几年 3 月份 CPI 环比水资料,3 月份环比大致在-1.0%左右。这一水平不仅相对于上月大幅下降,更重要的是,明显低于历史平均水平-0.6%。如果这样,在加息问题上已更加审慎的央行,将会继续选择谨慎观望。但第二季度央行可能在流动性回笼力度上较目前继续加大。

汇市看盘

美元相形见绌 欧元登高望远

◎上海蕙穗投资

在影响外汇走势的因素中,美国经济进入衰退在经济学界已经达成共识。现在美国政府正在采用一系列政策,比如利用对外输出通胀来换取经济发展的空间,对内采取扩张性的财政政策增加内需,以增加市场流动性的方式,刺激经济

发展。现在这种政策已经取得一定效果,美国经济衰退到一定程度缓解,但就此判断走出衰退的困境为时尚早。从房地产业开始蔓延的信贷危机仍未过去,在房地产市场持续降温后,美国在年底前将继续维持在衰退的阴影当中。从中长期看,这将对美元走势构成中期压力,主要非美货币仍有升值潜力。

欧洲经济增长受到美国衰退和新兴国家需求增加影响,仍保持稳健的经济结构。欧洲国家在美国经济危机冲击时,采取了积极的前瞻性经济政策,及时调整了间接投资和房地产市场,稳健的经济结构有望使欧洲经济增长在下半年恢复到平均水平。技术面分析:欧元回调到

1.5335 受到强大支持,现已重回 1.5500 上方,但在 1.5565 将会遇到阻力,之后将重新回试 1.5480-1.5500 区间,强支持在 1.5430。

操作建议:1.5500 买进欧元,止损 1.5475;短线目标 1.5676。(3 月 26 日,27 日有效)

(操作建议仅供参考,入市风险自担)

每日交易策略

居安思危与居危思安

◎海天

2005 年至 2007 年初,西方大多数投资级别的债券信用利差水平在低位徘徊,并且越走越低。根据历史数据,2005 年初贝尔斯登公司 5 年期 CDS 报价在 25-35 波动,2006 年年中,其 5 年期 CDS 报价更下探至 25 以内;然而仅仅 2、3 年后的今天,贝尔斯登公司 5 年期 CDS 报价一度达到 700 以上,在本周一 JP Morgan 提高收购价格的重大利好公布后,5 年期 CDS 报价也仍在 185 左右波动。同样,道琼斯 CDX 北美投资级信用指数在 2006 年最低曾跌至不足 30,信用市场形势一片大好;时至今日,该指数却高达 140,最高时超过 190。

市场由盛夏至暴风雪的转变,2005 年—2006 年时估计鲜有几人能够预测到。事实上,3、4 年前机构们面对的问题与现在完全不同:利率市场收益低迷(后又出现大幅市值波动),信用市场利差越来越低,债券投资整体收益差强人意。也正是此时,结构复杂、收益增强的 CDO 成为金融市场的热销品种。

剧烈的市场负向波动,再次揭示了居安思危的意义。在 2005 年,2006 年信用利差水平越走越差,最终跌至“鸡肋”一般之时,如果具有强烈的忧患意识,尽管当期错过了投资机会,却能够规避未来大幅冲销的痛苦(当然,“罪恶”的年度考核应当被谴责)。

反过来,剧烈波动的市场也意味着应当居危思安。2004 年二季度,国内债券市场雪崩式下跌,剩余不到 6 年的 03 国债 01 收益率一度飙升至 5.10%,价格最低曾跌至 87.54 元,债券市场不断感受着刺骨寒风。此时,也鲜有人能够想到仅仅一年之后市场迎来一轮巨大牛市——至 2005 年 11 月,03 国债 01 价格一度高于 102 元,收益率最低曾只有区区 2.15%。在市场最紧张最失意的时期,居危而思安,尽管当期可能面对市值的亏损,却能够未来安心获得收益(看来“罪恶”的年度考核应当再次被谴责)。

尽管以上都是事后诸葛的讨论,但居安思危与居危思安的辩证逻辑,却是对市场投资规律的一种总结。也许,面对躁动喧嚣的外币市场,现在应当是居安思危的时刻?抑或,面对平和、流动性充沛、价格上涨的国内债市,现在应当适当地居安思危?

市场快讯

昨日回笼 1630 亿元资金

◎本报记者 丰和

昨天,央行通过公开市场回笼了 1630 亿元资金,比上周同期增加了 270 亿元。公开市场昨天发行了 880 亿元一年期央行票据,收益率仍然与前持平,为 4.0583%。当天,央行还对 28 天回购品种进行了正回购操作,正回购量为 750 亿元,正回购收益率为 3.2%,仍与前持平。

广州港将发 6 亿元短融券

◎本报记者 秦媛娜

3 月 28 日,广州港集团有限公司将发行今年第一期短期融资券,规模 6 亿元。

经大公国际资信评估有限责任公司综合评定,发行人的短期融资券信用等级为 A-1,主体长期信用等级为 AA。

汇市观察台

美元恢复下跌走势

◎刘汉涛

美元周二兑欧元下跌,部分投资人认为,美元将因信贷危机而恢复下跌走势。美元兑日元一度回跌至 100 日元重要心理关口附近,兑欧元跌幅深达近 1%,回吐早盘的涨幅。此前美国房市数据优于预期,引发对美国经济的一些乐观气氛,激励美元上涨。

欧元兑美元在经过短暂回调后,上涨至 1.55 美元上方。而日元兑美元在 100 日元上方区间震荡。日本央行代理总裁白川方明周二表示,日本经济面临来自海内外的风险,包括全球金融市场动荡、世界经济放缓以及能源价格上涨等。英镑兑美元回升至 1.99 美元上方,英镑贸易加权指数周二在欧洲市场持稳在上周所及的 11 年低点上方,因股市反弹令投资者的风险偏好有所改善。因为英国的利率目前是 G7 中最高的,再加上英国赤字高筑且金融业在经济中发挥重要作用,英镑走势倾向于追随市场风险偏好的变动。欧洲股市当日开盘劲扬 3%。更为乐观的市场人气帮助英镑兑美元和日元走高,但却未能扶助英镑兑欧元全线走强的欧元有所进展。

澳元兑美元周二自近期触及的五周低位反弹,因投资者对高收益货币以及高风险资产的兴趣重燃。地区股市跟随美股上涨,提振了高收益货币和利差交易的人气。投资者期待澳洲央行总裁史蒂文斯于周四就“近期金融动向”的演讲,以寻找未来澳洲货币政策方向的线索。(作者系中国建设银行总行交易员)

银行间债券收益率(3月25日)

代码 名称 最新价 涨跌幅 成交量 持仓量

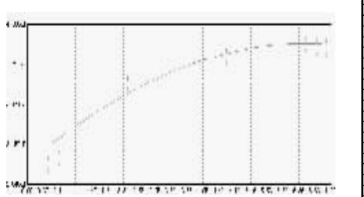
交易所回购行情(3月25日)

代码 名称 最新价 涨跌幅 成交量

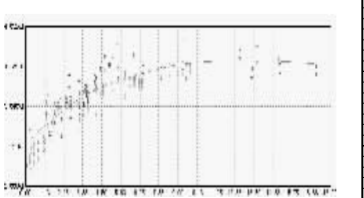
银行间回购行情(3月25日)

品种 收益率(%) 加权(%) 成交量(亿元)

上证所固定国债收益率曲线



国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台成交行情(3月25日)

代码 名称 买入价(元) 卖出价(元) 成交量(手) 成交金额(元)

上证所固定收益证券平台确定报价行情(3月25日)

代码 名称 买入价(元) 卖出价(元) 成交量(手) 成交金额(元)