

Currency·bond

债券指数(5月13日) 中国债券总指数 上证国债指数 银行间债券总指数 上证金债指数

全债指数行情(5月13日) 指数名称 指数值 涨跌幅(%) 成交量(万手) 修正久期 到期收益率(%)

上海银行间同业拆放利率(5月13日) 期限 拆放利率 期限 拆放利率 期限 拆放利率

人民币汇率中间价 5月13日 1美元 1欧元 100日元 1港币

交易所债券收益率(5月13日)

代码 名称 最新收益率 收益率变动 利率期限

银行间债券收益率(5月13日)

代码 名称 最新收益率 收益率变动 利率期限

交易所回购行情(5月13日) 代码 名称 最新收益率 收益率变动 成交金额(万元)

银行间回购行情(5月13日) 名称 最新收益率 涨跌幅(%) 成交量(万元)

准备金率“烫”了 流动性紧了

◎本报记者 秦媛娜

连续上调的存款准备金率开始让金融机构感到“烫手”,其累积紧缩效应已经释放。本周前两个交易日,受央行今年第四次宣布上调存款准备金率及新股发行等因素影响,货币市场资金价格连续强劲上涨。而值得注意的是,不但吸收存款能力相对较弱的中小银行流动性管理挑战增加,就连资金头寸向来宽松的国有商业银行,其资金融出动力和能力也明显下降。

数据显示,从本周一开始,银行间债市的质押式回购利率就表现出连续上涨的态势。以交易规模占比较高的7天期回购为例,其加权平均利率在本周前两个交易日分别上涨了25.04和9.17个基点,昨日盘中最高触及3.9%,最低利率为3%,最终的加权平均利率为3.2950%。

这轮自四月下旬、五月上旬开始的资金紧缩,虽然和以往一样,受到了新股发行的周期性扰动,但是值得注意的是,这一次资金紧张过程中大型的国有商业银行表现出了明显的“惜借”情绪。

虽然以前“打新”的时候资金也会紧张,但明显感觉大行是有钱而不愿借,希望提高价格。“有市场交易员指出,这次不太一样,连大行的资金似乎也有些紧张了。”他指出,市场中大型国有银行鲜有逆回购报价。

另一位城商行交易员也有同样的感受,“失行融出资金的意愿和能力都明显有所下降”。五一“假期”之后,这种情况非但没有缓解,反而继续恶化。

可以佐证上述情况的数据是,中国货币网公布的每日银行间债市质押式回购成交情况显示,周一,全



向来宽松的国有商业银行资金头寸也开始吃紧,受此影响,银行间7天回购利率连续上扬 张大伟 制图

国性商业银行在市场总融出资金量的占比为52.32%,净融出资金规模不足千亿元,昨日融出总量占比虽略有增加升至61.9%,但是与市场资金充裕时期动辄80%以上的比例无法相比。

市场人士判断,去年以来,由于新股发行机制造成了巨额“打新”资金在各家银行间流动性较高,大型银行受益融资资格,并且吸收存款能力强,资金相对充裕;中小银行

则比较被动,流动性结构不平衡的特别比较明显。但从二季度的市场变化来看,紧缩的政策也已经开始影响到这些大行的资金头寸。今年前五个月,央行四次上调存款准备金率,目前已经达到了16.5%。随着紧缩作用的累积效应,“银行似乎有点吃不消了”,上述交易员指出。而下周存款准备金率上调将缴款,预计资金面短期内不会有所松动。

则比较被动,流动性结构不平衡的特别比较明显。但从二季度的市场变化来看,紧缩的政策也已经开始影响到这些大行的资金头寸。今年前五个月,央行四次上调存款准备金率,目前已经达到了16.5%。随着紧缩作用的累积效应,“银行似乎有点吃不消了”,上述交易员指出。而下周存款准备金率上调将缴款,预计资金面短期内不会有所松动。

市场观察

“北冷南热”下全球货币政策陷入困境

◎兴业银行 鲁政委

当今全球经济增长总体呈现高通胀下的“北冷南热”态势。借用传统政治学术语,发达国家被称之为“北方国家”,而发展中国家则被称为“南方国家”。这种格局给全球化背景下各国宏观政策选择造成了极大的困难,同时全球经济稳定运行也因此潜藏着极高的政策风险。

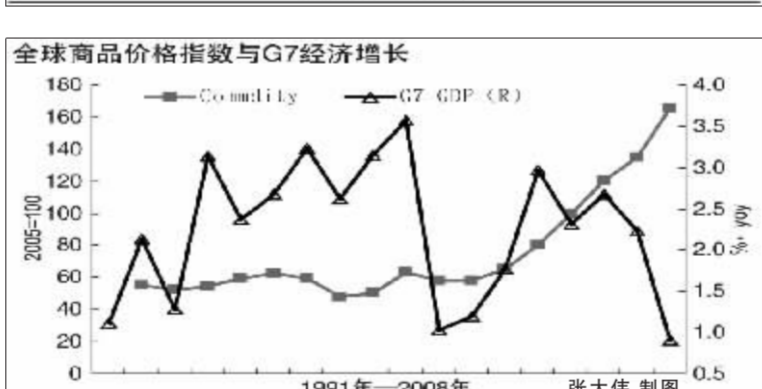
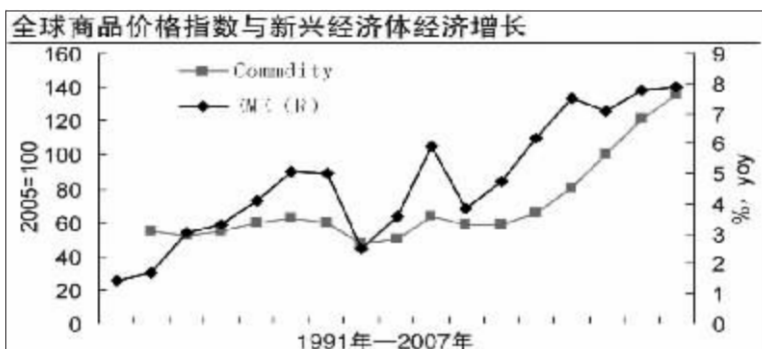
“北方”由于担心货币政策过松造成通胀失控,而使得政策放松程度达不到应有水平;“南方”则担心“北方经济”放缓拖累国内经济,而使得货币政策紧缩程度同样难以达到足够地步。由此,“北方经济”可能因政策稍紧而令回暖所需时期延长;“南方经济”则可能因政策略松而使通胀高位运行时间迁延;全球经济处于通胀偏高而增速偏低的区间也可能因此被拉长。

这进一步意味着,在这个贸易全球化程度已发展到空前程度的现在,全球主要经济体之间迫切需要增进彼此之间的互信,并以此为基础加强宏观政策协调,才能最终逐步消除“北冷南热”所造成的政策困境。

全球经济增长格局 “北冷南热”

自去年年末开始,市场就普遍预期:受美国次贷危机影响,2008年全球经济整体增速将有所放缓,发达国家所受影响尤大,而新兴经济体则仍可保持相对较高增速。

IMF在4月公布的最新《全球经济发展展望》提供的预测:2008年全球经济增长将可能为3.7%,较上年下降1.2个百分点;其中,发达经济体增速将由上年的2.7%降至1.3%;发展中国家降幅小于发达经济体,为1.2个



百分点,全年增速仍将高达6.6%。OPEC在2008年4月发布的预测虽略较IMF乐观,但全球和不同经济体间经济增长总体趋势与IMF依然是是一致的。

上述情景由此形成了势若冰火的“北冷南热”态势。比如在能源方面,资料显示,新兴经济体能源消费的快速增加,直接使得其在全球能源消费中的比重总体呈上升趋势,到2006年(所能得到的最新数据),这一比重已达到史无前例的39%,仅比经济总量占比比新兴经济大得多的OECD国家低12个百分点左右。

在粮食方面,近年来随着经济持续发展,南方国家消费结构的变化,辅之以高油价下生物燃料的发展前景,共同演绎出当下全球粮价的骤然暴涨轨迹,而相关国家预防心理的增强并出台相关措施,进一步强化了此种气氛。

基于“南方国家”故事背景所演绎出的全球大宗商品价格狂飙,直

接使得近来全球商品价格运行轨迹明显背离此前一贯连续的与“北方国家”经济增长总体同起同落模式,而更多地显示出与“南方国家”经济走势之间愈益密切的联系。

“北冷”受炙烤,“南热”寒意侵”下的政策困境

“南热”背景驱动下的全球商品价格走高,直接使全球经济面临通胀压力。在此过程中,“北方国家”也未能免受煎熬。

以美国为例,在食品和燃料价格持续高位运行的推动下,CPI总体水平随之显著上升。由此也打破了核心CPI稳定运行的格局,使其显示出上升趋势。这使美联储在4月30日声明中认为,还需“密切关注通胀形势发展”,与联储似乎渐趋转向强硬的政策措辞恰成对照,次按危机可能是二战以来全球最严重的金融危机(索罗斯、格林斯潘语)的预言也正日益为市场所认同。历史数据显示,不仅当前名义利率(0.0%)仍高于2003年下半年1.00%的水平,而且实际利率也远未达到1955年以来的最低水平。按照2008年3月份(截至目前为止的最新数据)的数据测算,当月实际利率水平为-1.39%,远低于此前联储刺激经济时的实际利率低点。

经济之疲弱甚于以往,而货币政策刺激之力度却由于通胀而可能逊于以往,这无疑将使得北方经济回暖之路更为曲折漫长。

在“北方经济”面临内冷外热之际,“南方经济”也处于煎熬之中,但境遇却正好相反。虽然眼下其国内经济增长依然强劲,但通胀压力巨大,却恐“北方”凉意终侵入骨而不敢将抑制通胀的刹车一直踩到底。

每日交易策略

CPI高位运行或成常态

◎大力

国家统计局公布的4月份CPI同比数据表示,4月份食品价格同比上涨22.1%,非食品价格上涨1.8%。从表面上看,似乎食品价格的上涨仍然是物价涨幅的主要原因。但是从月环比看,居民消费价格总水平比3月份微涨0.1%。其中食品价格下降0.1%,这其中鲜菜下降2.2%,鲜蛋下降0.5%。剔除食品价格因素的核心CPI升幅,已从今年1月的1.6%扩大到了3月份的2.2%。一切情况都在说明,非食品类价格的上涨速度正在加快。

而先前公布的PPI数据,更让人为通货膨胀的前景感到担忧。4月份PPI创下了3年来的新高,主要体现在采掘工业、原料工业和食品类工业的出厂价格上,分别上涨了27.2%、10.4%、11.9%。

其实在国内,PPI向CPI的传导路径并不通畅。石油、电力、煤炭、水等能源、原材料价格还属于政府定价范畴。尽管这些价格都被严厉调控着,非食品价格还是在缓慢地上扬。不敢想象一旦油价和国际接轨,电价和物价按照成本定价上涨,CPI的涨幅将到达怎样的高度。

目前分析呼吁国家加强基础产业的宏观调控,从基础产业入手降低低能耗需求,从而从根源上控制PPI的上涨。且不说中国目前处于高速的宏观经济发展阶段,基础产业的发展速度是否能够随降就降,单就从PPI向CPI的传导时滞方面考虑,这一想法也是一个长远的打算。早在2006年PPI开始上涨之时,央行的研究报告就提醒过PPI迟早会传导到CPI,但事实上传导得要比理论上慢了很多很多。那么,是不是也可以说,PPI就算下降了,传导到CPI,也不是一两天的事情?

不管长期如何,至少在短期来看,CPI的高位运行也是一个长期的过程。寄希望于PPI的下降来解决通胀问题,目前看来有点远水解不了近渴。昨日开始已经有周末将再度加息的传言,债券市场的压力现在看来真的大了。

市场快讯

央行昨回笼700亿元

◎本报记者 丰和

昨天央行通过公开市场回笼资金700亿元,与上周同期相同。

当天,央行在公开市场发行了310亿元一年期央行票据,收益率与上周持平,仍为4.0583%。央行同时还对28天和91天回购品种进行了正回购操作,正回购量分别为340亿元和50亿元;收益率则各为3.2%和3.38%,与前次操作一致。

人民币汇率跌落67个基点

◎本报记者 秦媛娜

前日劲涨之后,人民币汇率昨日出现回调,下跌67个基点,中间价报于6.9887。

昨日,询价市场人民币的表现也相对平稳,收盘报6.9892,人民币微跌6个基点。

30年国债5月16日上市

◎本报记者 王璐

2008年记账式(六期)国债将于5月16日在上交所固定收益证券综合电子平台上市,交易方式为现券和回购。其上市交易的现券证券名称为“08国债06”,证券代码为“019806”。

本期国债为固定利率债券,期限为30年,票面利率为4.5%,利息每半年支付一次。

汇市现象台

美元指数稳中有升 市场静待美国零售数据

◎胡箫箫

周二美元指数在亚洲交易时段持稳,在728-73区间内窄幅波动;欧洲开盘后,受益于欧元英镑下滑影响,美元指数小幅走高,一度升至732以上。虽然美国以外经济体成长放缓的迹象有助于支撑美元,但是市场对美国信贷市场疑虑犹存,令美元上涨有限。目前市场静待周二晚即将公布的美国零售销售数据,以从中获得美联储未来利率决议的信息。

欧元兑美元周二小幅下跌0.5%,最低至1.5465美元,回吐前日部分涨势。这主要是因为油价创新高以及美国国际集团的创纪录季度亏损令市场风险规避情绪升温,导致市场进行部位调整,令欧元承压。

英镑兑美元周二回吐前日涨幅,下跌0.5%最低跌至1.9466美元。尽管英国CPI增幅高于预期,曾令英镑兑美元出现短暂跳涨,但此前一系列经济数据显出英国经济依然疲弱,并很可能引发更多的降息,从而令英镑承压。

周二美元兑日元在103.4-104区间内窄幅波动,美元兑日元下跌近0.7%最低至0.9402美元,这主要是因为投资者风险规避情绪升温,令低息货币日元获得支撑,高息货币澳元受到拖累。

(作者系中国建设银行总行交易员)

