

Currency·bond

债券指数(5月20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, etc.

全债指数行情(5月20日)

Table with 5 columns: Index Name, Index Value, Change, Volume, and Yield. Includes 中证全债, 中证5年, etc.

上海银行间同业拆放利率(5月20日)

Table with 5 columns: Term, SHIBOR, Change, Shibor(BP), and Change(BP). Includes 1W, 2W, 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(5月20日)

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

准备金缴款未绷紧资金面

◎本报记者 秦媛娜

新存款准备金率上调昨日执行,在机构提前筹备上缴资金之后,货币市场的资金需求也明显减少,收紧多时的资金面得以暂时舒缓。

昨日银行间债市质押式回购加权平均利率大幅走低17.92个基点,成交金额亦比前日减少了261.51亿元,共成交2012.05亿元。虽然从具体期限来看,各个品种的加权利率变化并不显著,但是融资需求却有较大幅度的减少。

本次存款准备金率上调0.5个百分点预计将冻结银行体系资金量约2100亿元。而根据央行公布的货币政策执行报告,3月末时金融机构的超额准备金率为2%,其中四大国有化和股份制商业银行更是低于2%,仅为1.5%和1.3%。

加上受新股连续发行的影响,市场资金面在二季度有了明显的收紧,银行间债市质押式回购的利率也是一再波动。7天质押式回购的加权平均利率已经从央行宣布上调存款准备金率当日的3.203%一路上行至3.9%附近,并在部分交易日历



中曾穿过4%一线。

虽然存款准备金上缴之后货币市场资金面暂时趋于宽松,但是市场显然对后市预期并未盲目乐观。有市场人士表示,如果需要,预计央行还会继续使用数量型工具进

行调控,那么银行就仍有推高回购利率的动力,市场的资金面也会持续收紧。

资金面的压力也让债券市场难以看好。上证国债指数显示,自3月下旬以来,该指数就在113至

113.50区间震荡调整,年初以来由于资金面所推动的反弹行情也已经“偃旗息鼓”。中金公司报告指出,资金面紧张的状况不会迅速缓解,国债仍可能继续面临小幅调整”。

市场观察

业绩考核:净价不能承受之重

◎特约撰稿 陈力峰

随着金融机构体制改革的深化,近年来对债券投资的业绩考核和市值评估开始在各类金融机构逐步推行。

在具体实践中,较为普遍和流行的一种业绩考核方式是将债券的应计利息部分作为利息收入单列出去,只计算在当前市场收益率下债券的市值净价与建仓净价成本差额,即资本利得,作为业绩考核的目标。因此,投资者关心的是在收益率变化之后,其投资债券净价部分的变动。这一部分变动作为资本损益,与投资者业绩考核目标是密切相关的。

这一方法从表面上看是合理的,在排除了债券应计利息的自然增加对债券价格的影响后,净价的变动的确能够反映出债券收益率的变动情况。但是在具体的实践中,我们却发现了一些自相矛盾的问题。

例如,2008年3月12日发行的一年期央票08央票28,发行价格为96.10元,对应收率为4.0583%。到2008年5月9日时,如果以4.045%的收益率卖出,投资者会发现扣除掉0.6197元的应计利息之后,净价竟然只有96.09元。按理说债券收益率下降了,债券价格应该上升实现盈利,但是投资者却发现资本利得竟然是亏损。更严重的问题是,如果从3月12日到5月9日这

一期间该债券的市场收益率都没有变化,仍然是4.0583%,那么投资者会发现到5月9日时,其净价只有96.0795元。行情没有变化,收益率也没有改变,投资者却白白损失了0.0105元的资本利得。这到底是因为什么?

贴现债券情况分析

我们先从最简单的一年期以下贴现债券的净价计算公式入手来寻找问题的答案。根据银行间债券市场统一的收益率算法公式,剩余期限在一年期以下的债券都是用单利计算其收益率。我们发现了问题的所在。

在到期收益率,为一个常数保持不变的情况下,剩余天数D对全价P的函数是凹向原点的双曲线函数,而剩余天数D对净价N的函数则是一个单调递减的线性函数。那么这两者的变动的确能够反映出债券收益率的变动情况。但是在具体的实践中,我们却发现了一些自相矛盾的问题。

我们用08央票28做一个简单的实证测算,验证了上述结论。

付息债券情况分析

那么剩余期限在一年以上的付息债券使用复利公式计算全价,在收益率保持不变的情况下,随着剩

余期限的缩短,净价是否能够保持不变呢?

我们实证发现,这一函数曲线形态和单利计算的贴现债券是类似的。

结论和建议

显然,净价虽然能够反映出债券市场收益率的变动和行情的变化,但是却不是一个精确的指标,在实践运用中往往会出现误差。特别是在收益率变动幅度较小的情况下,还会产生严重的方向性错误。

其实回溯一下净价交易推出的历史我们就会发现,推出净价交易的目的首先在于于免脱的国债应计利息剥离出来,同时避免由于应计利息的自然增长导致投资者对行情信息误解,并不是用来进行业绩考核的。但不合格的净价不得不承担了此重任,也反映了中国债券市场当前的许多无奈。

按照成熟市场的惯例,基金类不考虑资金成本的投资者,一般用是否跑赢债券指数作为业绩考核的标准。而银行类有资金成本的投资者,则一般用债券的持有期收益率减去资金成本的差额作为业绩考核的标准。

但是这两种方法在国内推行都有一定的难度。由于债券市场的流动性尚不充分,加之市场行情中掺杂了过多的非真实信息,因此依据债券指数进行业绩考核的标准做法在当前尚有些问题。而银行类的机构投资者,至少到目前为止仍然难以摆脱对净价交易推出的历史我们就会发现,推出净价交易的目的首先在于于免脱的国债应计利息剥离出来,同时避免由于应计利息的自然增长导致投资者对行情信息误解,并不是用来进行业绩考核的。但不合格的净价不得不承担了此重任,也反映了中国债券市场当前的许多无奈。

每日交易策略

掉期市场波动让人遐想

◎海天

近期,人民币债券市场的外围市场——掉期市场出现了大级别的行情。1年期人民币-美元掉期点数由3月中旬的-6200以下迅速上升至目前的-2650左右,这意味着3月中旬做对掉期走势方向(即期掉出美元掉入人民币,远期掉入美元掉出人民币)的资金,在目前平盘美元端盈利可达到5%左右(若考虑到这期间人民币和美元短期货币市场收益利差,做对方向的资金盈利更大)。而2007年的掉期市场形势与现在完全不同。掉期市场的跌宕起伏,带来投资者不同的收益和亏损状态。不过不论市场方向如何,只要做对方向,掉期交易机构总会获得一定收益。同样的局面也存在于人民币利率互换市场。

应该说,在人民币掉期市场和利率互换市场这两个人民币债券市场的外围市场中,已经基本实现了双向自由交易状态。这不仅是因为市场本身交易工具是双向的,更因为市场双向交易量是足够的,多空双方在市场中都能够找到对手方,不存在过多的对某一方流动性的困扰。由此,投资者获得了更大的自由度,水平高超的甚至可以在两个方向上不断盈利,也可以通过复杂套利交易获得收益。

反过来看,目前的人民币债券市场已经具备了数种空头工具,但由于市场尚处于培育过程中,空头工具相对于庞大的多头债券存量市场仍显不足。机构少量的(例如5000万元-1亿元)融券做空尚可以较好地实践多空操作策略,但稍微上一些规模的机构进行大规模双向交易的难度很大。市场大规模双向交易功能的缺失,限制了市场交易的发展。特别是,在近乎单边的市场中做市商做市难度将陡然加大。看来,人民币债券市场不妨再学习一下兄弟市场,大力增加各类不同方向交易工具的流动性,使市场具有更大的活力和生命力。

市场快讯

人民币询价市场再创新高

◎本报记者 秦媛娜

受前夜美元在国际市场上走强拉动,昨人民币汇率中间价结束连续的大幅上行,出现68个基点的回调,报6.9780。

但在询价市场,人民币汇率却逆市继续走高,再创历史新高,收报6.9735,涨幅18个基点。

央行昨回笼资金260亿元

◎本报记者 丰和

央行昨天通过公开市场回笼260亿元资金。由于央行自上周起连续减弱资金回笼力度,因此当天准备金上缴后并未造成市场资金面紧张,并且还较前略有宽松。

昨天央行发行了230亿元一年央票,发行利率为4.0583%,与上周持平。同时,央行继续对28天品种进行正回购操作,正回购量为30亿元,较上周同期减少了310亿元,为今年以来的地量。

国开行推迟一浮息债发行

◎本报记者 秦媛娜

国开行昨日发布通知,宣布推迟发行一只以7天期shibor为基准的5年期浮动利率金融债。本期金融债原定今日发行。该行通知给出的推迟发行理由是,根据当前全国全力进行抗震救灾形势需要”。

上证所债市周评

上证国债缩量上涨

◎特约撰稿 雨泽

上周五上证国债指数收于113.33点,较前周上涨0.09%。全周国债现券成交23.78亿元,较前周减少24.77%。其中99国债(08)02国债(0)21国债(2)现券成交量居前。

上周国债回购成交513.12亿元,较前周增加6.08%。各回购期限中成交最为活跃的是1天和7天回购。1天国债回购成交256.68亿元,回购利率盘中最高5.3%,最低1.26%。7天国债回购成交256.44亿元,回购利率盘中最高4.97%,最低2.3%。

08国债06上周在固定收益平台挂牌。上周上证所固定收益平台共成交1.34亿元,其中确定报价成交1.10亿元,交易商与客户成交0.24亿元。截至上周五收盘,基准国债1年期07国债16最优买报价99.935元,最优卖报价99.963元,价差8个BP;1年期07国债20最优买报价100.310元,最优卖报价100.365元,价差10个BP;3年期07国债11最优买报价99.750元,最优卖报价99.850元,价差5个BP;3年期08国债04最优买报价99.600元,最优卖报价99.871元,价差10个BP;7年期07国债14最优买报价99.300元,最优卖报价99.760元,价差8个BP;7年期07国债18最优买报价101.980元,最优卖报价102.373元,价差7个BP;7年期08国债01最优买报价99.500元,最优卖报价100.080元,价差10个BP。

汇市观察台

美元复归疲弱 澳元涨至24年新高

◎刘汉涛

周二美元全线走软,围绕美国经济前景的忧虑和油价的居高不下令其承压,美元指数下跌至72.50。美国4月领先指标增长0.1%,增幅与3月时相同。该指标显示,美国经济尽管疲弱,但看来并未处于衰退之中。

虽然德国ZEW数据不佳,但是德国PPI年增长率达到20个月高位,巩固了有关欧洲央行将维持利率不变的预期,欧元兑美元上涨至1.56美元上方。

日元兑美元上涨,升至104日下方。日本央行周二维持指标利率目标于0.5%不变,一如市场普遍预期,委员会成员一致通过该决议。

日本央行在经济月报中调升对房市投资的评估,称投资持续温和复苏。

英镑兑美元周二守住涨幅,涨至1.9630美元上方,但兑全面看涨的欧元下滑,此前公布的德国生产者物价指数(PPI)跳升,巩固了对欧元区利率短期内不会下调的预期。与之相反,自去年12月以来英国央行已下调利率75个基点,且预计央

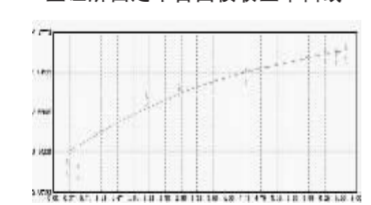
行今年还将继续降息,尽管通胀高于目标水准。周二英国无重要经济数据发布,但企业方面显现出经济走疲迹象,多家企业发布负面消息。

澳元兑美元周二涨至24年新高,一度上涨至0.96美元上方,此前澳洲央行公布的5月会议记录提高了该央行近期加息的几率。(作者系中国建设银行总行交易员)

上证所固定收益证券平台成交行情(5月20日)

Table with 12 columns: Code, Name, Yield, Change, Volume, etc. Lists various fixed income securities and their trading data.

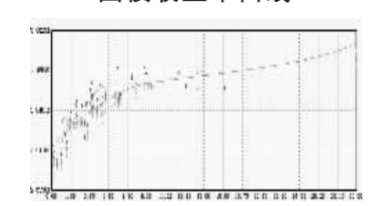
上证所固定平台国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台确定报价行情(5月20日)

Table with 12 columns: Code, Name, Yield, Change, Volume, etc. Lists fixed income securities with their confirmed bid/ask prices.

国债收益率曲线



交易所回购行情(5月20日)

Table with 4 columns: Code, Name, Yield, and Volume. Lists repo transactions.

银行间回购行情(5月20日)

Table with 4 columns: Code, Name, Yield, and Volume. Lists interbank repo transactions.