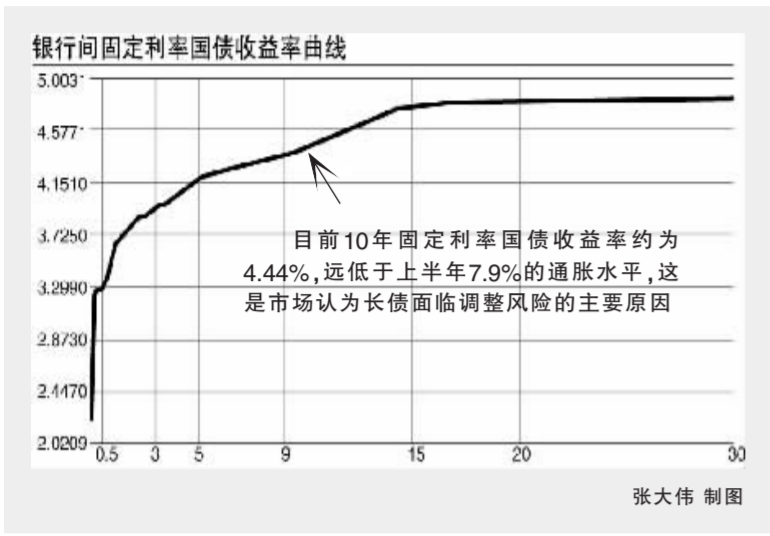


Currency·bond

半年宏观数据出齐 债市风险难言下降



◎本报记者 秦媛娜

上半年宏观数据已经出齐,虽然物价数据不出所料地有所回落,但是债市预期仍然不乐观。市场人士认为,从紧货币政策仍将继续,下半年债市风险难言下降,特别是在高通胀压力下,长期债券更加不被看好。

这也是市场的主流判断。我们对通胀还是比较担心的。”某基金公司人士表示,随着价格上涨由上游传导至下游,而且如果油电价下半年再有调整,那么物价就是一个问题,中长期债券基本没什么机会。

徐寒飞指出,外汇占款等外部流动性的波动正在加大,而且央行下半年还有几次上调存款准备金率的可能,因此市场资金面的不确定性增加了投资者的机会成本,资金价格不会太低,短端利率也因此会面临调整压力。

政策暂难放松

◎申银万国研究所 李慧勇

经济半年报以及政策的可能变化格外引人关注。由于此前有诸多传言,我们认为昨天公布的经济数据并没有太多的意外。尽管未来经济下行有风险增加,但现在对增长似乎还不用太担心;尽管通胀水平有所回落,但仍然处于高位。这种格局决定了宏观调控的基调不会有明显的改变,即仍然会以防通胀为核心,实施从紧的货币政策和稳健的财政政策。其实,这样的判断已经在全国人大财经委关于经济形势和下阶段政策变化中已经得到了体现,这主要集中在以下三个方面。

外,根据最新经济形势的变化,也增添了一些问题。新提出了四个问题:一是外贸出口形势不容乐观;二是煤电油运保障供应的难度加大;三是外汇储备增长过快;四是资本市场波动较大,房地产市场不确定性增加,潜在金融风险增加。可以预期,新提出的问题将引起宏观调控部门更多地关注,可能成为新的政策着力点。这次删除了一季度曾经强调的“固定资产投资反弹压力仍然存在”的提法,这意味避免投资过热将不再是宏观调控迫切解决的问题。

总体稳定基调未变 结构或有调整

基本上延续了4月份以来一直坚持的政策基调,把治理通胀放在突出位置(由于形势的变化,4月底开始国家文件就不再提防经济过热的提法了);稳健的财政政策和从紧的货币政策的提法也没有改变。据此,可以认为,总体上宏观调控基调并没有发生改变。

进一步看,管理层主要通过局部政策的调整来应对经济中出现的新问题。一是明确提出要通过推进价格改革,抑制不合理需求,增加有效供给来控制通胀,这反映了国家在治理通胀方面的新思路,也反映了国家进一步推进要素价格改革的决心,管制的要素价格的放开仍然值得期待;二是出口以及出口企业盈利增速大幅度下滑的势头已经引起国家的高度重视,国家正考虑作一些必要的政策调整来缓解出口企业的困难;三是热钱流动以及房地产、资本市场等资产价格波动已经引起管理层高度关注,出于防范金融风险考虑,国家将加大对短期跨境资本流动的监管,采取措施促进资本市场和房地产市场的稳定发展;四是针对中小企业融资难的问题,进一步加大对中小企业的金融支持力度。

总体上看,由于经济增长和通胀形势很不明朗,仓促改变原有的政策有较大的风险,管理层主要通过总体稳定、结构调整的政策来应对复杂的经济局面。预期政策大方向的变化,譬如明确摒弃从紧的货币政策要到形势进一步明朗化的四季度才会实现。

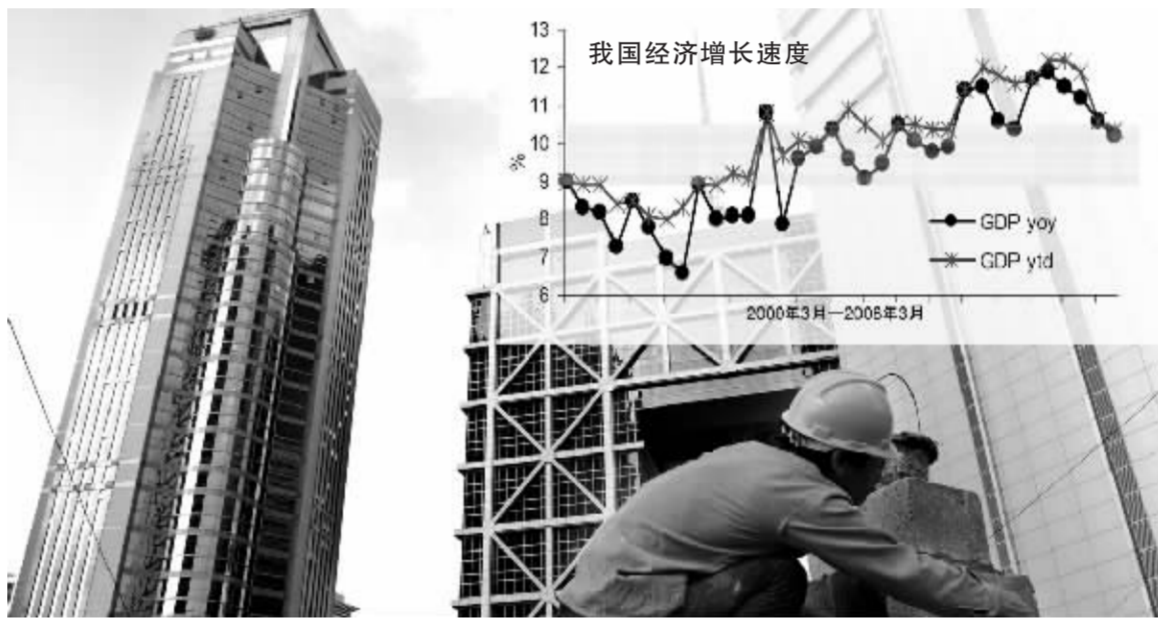
总体经济形势 增长还不用太担心

一季度的总体评价是“当前总体经济形势比预期的好”,“经济朝着宏观调控预期的方向发展”。二季度的总体评价是“当前经济社会发展形势是好的”,“经济继续朝着宏观调控的预期方向发展”。两种表述基本一致,表明总体环境并没有发生大的变化,经济增长还没有成为国家担心的问题。

通胀仍居首 新增四问题

抑制通货膨胀仍然是排在第一位的问题。无论是以CPI、PPI还是GDP平减指数来评判,通胀率都在8%左右,毫无疑问都处于这一轮经济周期以来的高点,这显示通胀仍是目前经济中面临的首要问题。但从趋势看,不同通胀率指标显示的通胀率变化却表现出明显的差异。以PPI来衡量,伴随着国际原油价格的上涨和国家上调成品油和电力价格,PPI仍处于加速上升阶段,显示通胀压力仍在加大。以CPI衡量,伴随着农产品供给的增加和M1增长率的回落,CPI开始步入下行通道,显示通胀压力开始得到缓解。由于国际上主要以CPI来衡量通胀情况,我国央行也主要以CPI作为货币政策的主要调控目标,可以认为我国的通胀仍处于高位,但压力已经有明显减小。农业生产和农民增收、节能减排也是两次都提到的问题。除此之

一手防通胀 一手保发展



◎兴业银行 鲁政委

当前经济增速已放缓至更可持续的水平,未来应防更快下滑风险。我国2000年以来经济单季平均增速为9.5%,累计增速平均值为10.1%。学者们利用不同方法进行的研究也发现,当前中国更可持续(失业率和通胀率平均在社会可承受范围内)的增长水平应该在9.0%-10.5%之间。目前10.4%的增速已落入更可持续的增长区间。

预计美国经济年内将继续下滑,受此影响,欧洲和日本也会继续减速。OECD领先指数清楚显示了这种趋势。这些因素导致的外需减弱,将我国出口增速进一步下降。由此,我们预计第三季度经济增长可能会继续放缓。

根据经济学理论中的乘数-加速数模型(即不存在外力干预下,初期小幅下落之后会出现速度更快的进一步下落),今后要避免经济可能出现回落速度过快的问题。因为过快的经济回落,固然有利于通胀压力缓解,但可能会提高失业率,使居民收入预期变差,使我国经济转向消费、投资、出口“三驾马车齐头并进”的后劲不足,不利于经济结构优化。

——下落,上游涨,防通胀警

慎难放松。尽管CPI年内高峰应该已过,但宏观调控“防通胀”的弦不能放松。主要原因是:一是6月CPI环比仍然高于历史均值,二是由于国际大宗商品价格短期还将高位运行,预计未来上游价格PPI和RPI的走高还将持续一段时间。

上游价格是否会向下游传递存在不确定性。对于上游价格上涨是否最终会传递到下游价格上来?虽然有很多分析者预期未来可能出现这种情况,但是否真正会传递,具体还要取决于两个方面:企业消化上游成本压力和挖潜的能力,以及企业产品销售情况。如果说第一个方面的空间可能已被大大压缩的话,那么,随着经济的进一步减速,第二个方面的力量可能会阻碍企业产品提价的能力和空间。

三季度政策展望:财政政策继续稳健,货币政策不放松。面对当前形势,管理层表示:当前突出矛盾依然是物价上涨压力较大,未来会继续抑制通胀。同时,当前经济进一步减速并已进入可持续增长区间,管理层表示将保持宏观调控政策的稳定性、连续性和灵活性。

财政政策继续稳健,具体来说就是,扶“三农”、恤民生、轻税负、调结构。继续增加“三农”和民生支出,

促进结构调整。但在第三季度就转向过去那种以大规模基础设施建设为特点的扩张性财政政策的可行性还不大,因为当前上游价格仍在继续上涨,财政支出压力较大。但在第四季度,随着央行中间规划完成后逐步展开,上游价格上涨动力趋弱,投资可能会有所增加。个人认为,当前财政政策充当经济缓冲器作用,应当主要通过避免实际税收不加重来实现。

货币政策:不放松,不放松。信贷调控将继续;全年最多加息一次,甚至可能完全不加息;汇率波动幅度存在扩大的可能性。从昨天新闻发布会的情况看,一如笔者此前报告预测,“从紧”提法已淡出官方表述,但这并不意味着从紧操作就此转向。在通胀压力较大,经济减速可能使得信贷扩张过快带来金融结构失衡的情况下,信贷调控可能会继续,除非未来出现以下两种情况,否则全年可能不加息:第一,CPI环比持续高于正常水平;第二,外汇流向发生逆转,出现大规模资本外流苗头。如果需要抑制通胀,人为,煤电油价格调整优于加息。汇率波动幅度存在扩大的可能性,因为培育和完善金融市场,增强对可能出现金融风险的抵抗力,需要汇率弹性增强。

每日交易策略

滞胀又来了?



◎大力

本周三美国劳工部的报告显示,由于油价一路飙升,6月份美国消费价格指数比5月份高出1.1%,这是26年来的最大单月涨幅。而排除能源和食品价格外的核心价格指数上涨了0.3%,大大超出了市场预期。

同时,美国房地产市场信贷危机又把“两房”公司拖下了水。各家分析都认为,美国经济衰退的风险已经非常大。美联储面对高通胀,却又不敢贸然加息,这可能会进一步拖累美元进一步贬值,促使油价进一步上扬。我们不由得开始担心,是不是滞胀又来了?

20世纪70年代的滞胀结束之后,经济学界的结论认为,滞胀是由于各国过度奉行凯恩斯主义政策,过于强调国家干预在经济发展中的作用,导致在经济衰退的过程中,物价却不能迅速地反映供求的变化。加上制造成本的传递时滞,使得通货膨胀和经济衰退相伴相随。而这一切,似乎又在今年的夏天初见端倪。唯一不同的是,20世纪70年代的油价大涨在地区危机结束之后就回落了,但今年的油价上涨似乎在短期内还看不到回落的迹象。

我们觉得投资者都应该好好研究一下20世纪70年代滞胀时期的全球债券市场收益率曲线变化的历史经验。难以想象,在经济衰退时期,如果通货膨胀率还在上扬,那么投资者应该选择什么样的资产去对抗货币的贬值?资本市场肯定已经是一塌糊涂,那么债券市场呢?收益率曲线的不断上扬会不会让投资者进一步的加大损失?

石油的价格还在上涨,黄金的价格也在上涨。欧洲和美国都面临滞胀的风险之后,中国看来无法独善其身。作为债券市场的投资者,我们不怕经济停滞,但是我们很怕通货膨胀。

五连阳后人民币首次回调

◎本报记者 秦媛娜

在连续上涨5个交易日之后,人民币汇率首次出现了61个基点的下调,昨日,中间价报6.8189。市场人士表示,人民币的回调原因主要来自美元连续下跌之后的反弹。受油价下跌推动,美元前夜兑主要货币走高。

本周净回笼330亿元

◎本报记者 丰和

本周央行通过公开市场净回笼资金330亿元,比上周减少180亿元。央行昨日在周四公开市场上回笼资金520亿元。至此,本周央行共计回笼资金870亿元,比上周同期减少230亿元;对冲到期释放的资金后,净回笼量为330亿元,比上周减少180亿元。当天,央行发行了半年和三个月央票,收益率均与上周持平,分别为3.6969%和3.3978%。央行还对28天回购品种进行了正回购操作,正回购量为150亿元,比上周减少180亿元,收益率仍为3.2%。

冠福家用重拟发债方案

◎本报记者 赵一蕙

冠福家用今日公告,公司拟发行不超过1.6亿元(含1.6亿元)的公司债券,用于偿还借款及补充公司流动资金。公司表示,2月17日股东大会会议通过的发行1.6亿元公司债券决议的有效期为半年,由于目前申请发债工作尚未完成,公司因此重新拟定了发行公司债券的方案。

债券指数(7月17日)

Table with 4 columns: 中国债券总指数, 上证国债指数, 银行间债券总指数, 上证企业债指数. Values: 116.104, 113.430, 117.101, 117.940.

上海银行间同业拆放利率(7月17日)

Table with 4 columns: 期限, Shibor(%), 涨跌(BP), 期限, Shibor(%), 涨跌(BP). Rows for 1W, 1M, 2M, 3M.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: 币种, 汇率, 币种, 汇率. Values for 1美元, 1欧元, 100日元, 1港币.

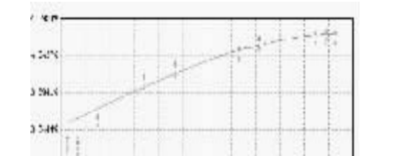
全债指数行情(7月17日)

Table with 7 columns: 指数名称, 指数值, 成交量(万元), 修正久期, 到期收益率(%). Rows for 中证全债, 中证国债, 中证企业债, 中证转债.

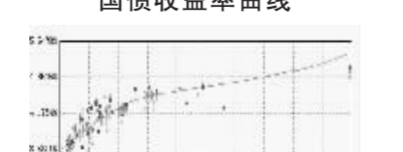
交易所回购行情(7月17日)

Table with 7 columns: 代码, 名称, 回购, 成交量(万元), 回购利率(%), 成交量(万元), 回购利率(%).

上证所固定平台国债收益率曲线



国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台确定报价行情(7月17日)

Large table with multiple columns: 代码, 名称, 买入报价(元), 卖出报价(元), 成交量, etc. Lists various fixed-income securities and their market data.

上证所固定收益证券平台成交行情(7月17日)

Table with multiple columns: 代码, 名称, 成交日期, 成交数量, 成交金额, etc. Lists transactions for fixed-income securities.