

# Currency·bond

# 大盘IPO到 资金价格跳

◎本报记者 秦媛娜

大盘股发行重启的消息刚一露面,货币市场上的资金价格随即应声上扬。昨日,银行间债券市场7天期以上的质押式回购利率出现普涨。

昨日,中国南车股份有限公司披露招股意向书,计划发行规模不超过30亿股A股,8月4日至5日进行网下申购及缴款,8月5日进行网上申购及缴款。这意味着,已经停止四个月之久的大盘股IPO重新启动。

昨日银行间债市的质押式回购交易情况显示,7天期回购加权利率上行了10.57个基点,最高利率3.6%,甚至高于1个月期品种的盘中最高利

率,14天品种的利率涨幅也较为显著,攀升了21.78个基点至3.3027%。

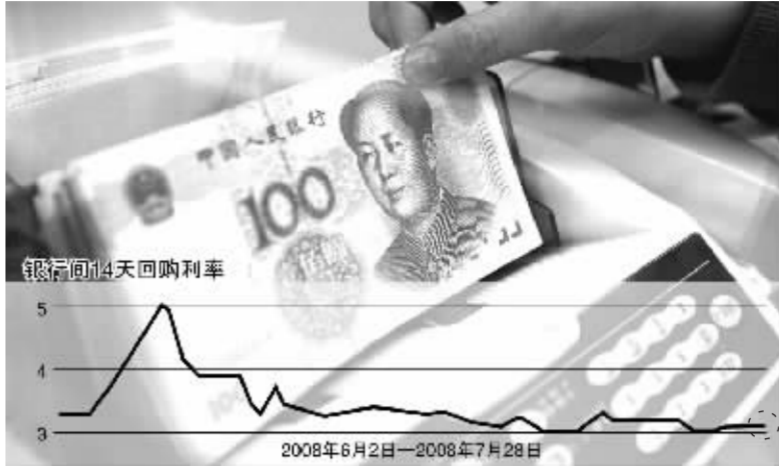
按照中国南车IPO的发行计划,申购资金将于8月8日解冻,而14天品种恰好能够保证在这一期限之前的资金使用,因此成为一些“打新”机构的首选品种。

在中国南车之前,还有陕天然气、卫士通等几只小盘股发行,如此一来,资金压力势必会加大。交易员表示,昨日市场已经感觉到资金需求的放大,预计未来几个交易日也难以放松。

但是也有市场人士认为,资金面并不成问题,不会因为大盘IPO的亮相而出现太大波动。从央行货币政策委

员会第二季度例会和近期国务院召开的经济形势座谈会上传递出来的信息看,决策层比较担心经济下滑风险,而且货币政策也不再强调“从紧”,因此,市场预期存款准备金率上调、加息的可能性在下半年都有所下降,对市场的资金面形成一定的支持作用。

而且从资金结构来看,作为“打新”主力的基金公司在最近的一段时间里,手中资金都非常充裕,有一定的“弹药”积累作为补给。昨日的成交情况也显示,非银行金融机构融出资金比重连续高于全国性商业银行的情况正在改变,其他金融机构融出资金在整个市场中的所占比重为33.39%,低于“全国性商业银行”的45.71%。



目前能覆盖中国南车IPO申购期限的14天回购利率昨攀升了22个基点 张大伟 制图

### 市场快讯

## 央票发行减量

◎本报记者 丰和

由于大盘新股发行将于近期重启,为减少货币市场的资金供给压力,央行减小了资金回笼力度,今天在公开市场只发行80亿元一年期央行票据。

与上周相比,本周一年期央行票据发行减少了六成。本周,到期的央票和正回购量合计为450亿元,比上周减少一半。

## 人民币汇率延续温和走势

◎本报记者 秦媛娜

人民币汇率延续上周不温不火的平静走势,昨日中间价报6.8277,走低22个基点。

央行货币政策委员会在今年第二季度的例会上表示,将继续按照主动性、可控性、渐进性的原则,保持人民币汇率在合理、均衡水平上的基本稳定,与第一季度相比,本次例会未提增强人民币汇率弹性相关的内容。交易员认为,这意味着人民币汇率可能会表现得更加平稳,这也与市场认为人民币汇率升值速度可能放缓的预期一致。

## 6公司将发150亿元短融券

◎本报记者 秦媛娜

7月31日至8月5日,将有6家公司陆续发行6只短期融资券,累计规模达150亿元,且各只短融券期限均为365天。

中粮集团有限公司8月4日将发行70亿元短融券,招商局集团有限公司将于8月4日发行30亿元短融券,上海东方明珠集团股份有限公司将于8月6日发行20亿元短融券,中国铁路物资总公司将于8月5日发行13亿元短融券,云南冶金集团总公司将于8月6日发行10亿元短融券,西安市基础设施建设投资公司将发行7亿元短融券。

## “08北辰债”7月30日上市

◎本报记者 王璐

据上海证券交易所有公告,北京北辰实业股份有限公司发行的2008年北京北辰实业股份有限公司公司债券,将自7月30日起在上交所竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市交易。证券简称为“08北辰债”,证券代码为“122013”。本期债券发行总额17亿元,期限为5年,票面利率8.2%。

## 上证所债市周评

◎特约撰稿 雨泽

上周共5个交易日。上周五上证国债指数收于113.48点,较前周略涨0.06%。上周国债现券成交16.19亿元,较前周增加了15.40%。其中99国债(08)21国债(12)、08国债(11)的现券成交量居前。

上周国债回购成交465.95亿元,较前周增加了15.30%。各回购期限中成交最为活跃的是1天和7天回购。1天国债回购上周成交337.56亿元,回购利率上周盘中最高4.86%,最低2.34%。7天国债回购上周成交126.65亿元,回购利率上周盘中最高2.80%,最低2.15%。

08国债11于7月21日在固定收益证券综合电子平台挂牌上市,该券为指定做市券种,16家一级交易商联合对该券报价做市。

上周上证所固定收益平台共成交5.97亿元,确定报价成交3.86亿元,询价成交2.06亿元,交易商与客户的协议成交0.05亿元。

截至上周五收盘,基准利率1年期至7年期的最优买价与最优卖价的价差在1个BP至10个BP。

### 每日交易策略

## 宏观政策面逐渐清晰

◎琢磨

上周宏观消息集中出台。7月25日,中共中央政治局召开会议,研究当前经济形势和经济工作。中共中央、国务院关于当前经济形势的基本看法以及下半年经济工作的基本方针和主要任务逐渐明晰。中国人民银行货币政策委员会2008年第二季度例会日前在北京召开,央行货币政策思路也逐渐清晰。

国务院把下半年宏观调控的主要目标更新为“继续保持经济平稳较快增长、控制物价过快上涨,把抑制通货膨胀放在突出位置”。“双防”改为“一保一控”,说明管理层认为前期“防经济过热”目标完成效果已经超过了心理预期,防通胀的目标虽然压力依然很大,但只能“两害相权取其轻”。

经过多年积累,我国财政收入增长迅速。但是,长期存在的社会保障、医疗、教育等问题都需要大量的财政投入。同时,今年汶川地震、奥运会、资源价格补贴、农业补贴等大额财政支出需求集中爆发,因此,政府面临的财政压力将非常大。我国保持持续高速增长也是吸引全球产业资本甚至“热钱”选择中国的重要因素之一,如果我国出现明显衰退,则国际投资者难以对中国发展前景抱有信心,甚至会出现资本外流的情况。如果上述状况,我国多年的经济发展成果以及得来不易的国际政治地位可能会付之东流。因此,从战略意义上说,保持经济发展是必然选择,虽然资源短缺、环境污染、通货膨胀等问题迫在眉睫,但逆水行舟,必须坚持。

中国人民银行货币政策委员会2008年第二季度例会关于下半年货币政策目标与政治局会议一脉相承,但与一季例会相比,多了一句“合理发挥利率杠杆的作用,稳步推进利率市场化改革”。如果奥运会后再有1-2次资源价格改革,不排除央行用利率政策对冲的可能。



### 市场观察

# 全力保发展 有效控物价 政策适时调

◎兴业银行 鲁政委

7月25日前后,媒体报道了中共中央、国务院、人大财经委一系列讨论经济形势会议的信息。央行等相关部委据此也提出了下一阶段工作设想。笔者试对其作一评析。

## 基调:全力保发展有效控物价

首要任务:全力保发展,有效控物价。中共中央、国务院和央行相关会议的新闻稿均明确指出:“把保持经济平稳较快发展、控制物价过快上涨作为宏观调控的首要任务,把抑制通货膨胀放在突出位置。”

“全力”提法不寻常。保发展不仅与防通胀一起成了“首要任务”,而且排在了通胀问题之前,还加上了“全力”的修饰,显示了高层对未来经济下滑风险的严重关切。

## 操作:根据情况变化进行调整

笔者预计第三季度,货币政策

偏紧操作取向难有大变。首先,保增长与防通胀同时并列“首要位置”,而后者仍处于“突出位置”,本身就说明了当前虽存在经济下滑风险,但高层可能认为,经济回调幅度总体仍然符合预期且可控,因而政策仍未到必须根本转向之时。

其次,根据有关资料,笔者发现,人大财经委在两个不同场合均明确支持货币政策继续“从紧”和财政政策保持“稳健”,支持继续“收紧银根和控制银行信贷”。国务院和央行新闻稿也通过“保持货币政策稳定性和连续性”的表述,暗示了指望当前货币政策就出现明显放松的不现实。

根据情况变化进行调整是政策主要执行策略。虽然人大财经委支持货币政策继续从紧,但也考虑到了经济可能面临的风险,因而明确提出“要根据情况变化,在具体执行中进行调整”。这显示,干的过程中随时要做好调整准备,将是下半年宏观调控政策特别是货币政策主要操作策略。

未来存在政策转向滞后风险。由于政策操作的根本转变,往往

需要高层调控定调的改变。笔者由此担心,试图通过政策具体执行部门在操作中的灵活掌握,来应对不确定的形势,则不排除存在政策转型滞后经济所需风险的可能性。

## 具体政策展望

财政政策:三季度稳出口,四季度搞建设。三季度难搞大型建设。预计第三季度可能采取的具体措施有:调整部分产品出口退税税率,以便稳定出口;默许地方政策通过财政补贴减轻企业负担;调整部分税率增加居民收入,鼓励消费。

货币政策:货币信贷将边际调整,小金融机构执行差别准备金率、中小企业贷款单列、鼓励民间融资合规经营;利率调整可能性仍然很小;汇率升值速度放缓,但波幅可能扩大。

利率虽重新被提及,但年内加息可能性仍很小。资料显示,虽然在去年密集加息时期之前,货币政策委员会声明都曾提及了利率政策,但货币政策委员会是否提及利率工

具,与未来是否果真加息之间并无始终一致的稳定联系。在今年“中调”成为政策操作主要策略,因而必然难以像经济总体平稳时那样以事前预想方式进行调控的情况下,声明与最终操作结果之间的差距可能会更为明显。实际上,笔者观察到,7月11日的国务院会议经济形势座谈会“重点分析(了)金融和房地产市场,听取促进金融和房地产业稳定健康发展的政策建议”,就已显示:在房地产徘徊在拐点附近而现在,除非出现资本大量外逃和CPI环比重新大幅反弹,否则,年内加息的可能性并不大。

汇率升值速度将放缓,但波幅可能扩大。虽然央行货币政策委员会例会继续提到了“促进国际收支趋于平衡”,但这一提法并未在央行年中工作电视电话会议新闻稿中出现。这显示,在当前出口形势严峻、未来经济回调可能更为明显的情况下,未来人民币升值速度将进一步放缓,甚至不排除岁末年初出现强大贬值压力的可能。笔者认为,年底人民币兑美元汇率可能会在6.64左右,即年升幅约为9.2%。

### 汇市观察台

# 冲高回落 美元继续面临挑战

◎杨俊生 胡箫箫

上周油价下跌,加上风险偏好情绪减退,美元迎来反弹良机。并且周末公布的美国耐久订单数据表现强劲,令市场预期美国制造业生产有起色,美元受到激励后,兑各主要货币均出现上涨。周一亚市早盘,美元继续受到激励而持稳。欧市开盘后,受投资者获利抛盘及市场静待本周重要GDP及非农数据公布的影响,美元承压并小幅下滑。美元指数亦表现为冲高回落,截至发稿时,维持在72.758附近,显示出美元继

续面临挑战。

欧元方面,亚市时段,欧元兑美元基本持稳;欧市开盘后,受投资者低位买盘增加,并且对冲基金买盘推动欧元兑美元持续上扬,截至发稿时,欧元兑美元已上升至1.5740附近,全天上涨约0.25%。

周一亚市时段,受亚洲基金买盘推动,美元兑日元升值108.08的当日最高点。但其后由于日本出口本周重要GDP及非农数据公布的影响,美元承压并小幅下滑。美元指数亦表现为冲高回落,截至发稿时,维持在72.758附近,显示出美元继

兑日元继续震荡下滑,截至发稿时,已跌至开盘价107.7附近。

周一欧市时段英镑兑欧元和美元下跌,因此前期地产咨询公司Hometrack公布7月英国房价连续第10个月下降的消息令英镑承压。但随后因市场预期英国央行的下一步动作可能会加息来抑制英国的通胀,此预期也限制了英镑的下跌走势,截至发稿时,英镑兑欧元有所回升至1.9868附近。

近期,油价、股市、美元成为主导全球汇市的三大主因。本周依然如此,油价下跌、美股上升,美元的

做多氛围就十分浓厚,反之市场将选择做空美元。本周在美国数据方面,市场重点关注7月消费者信心指数、第二季度GDP、7月份芝加哥采购经理人指数、7月非农就业人口、7月失业率以及ISM制造业指数等信息,以期寻找美元加息前景的线索。

在非美货币方面,一个重点是德国和欧元区7月通胀率,预计欧元区7月通胀率将进一步提高至4.2%,这可能令市场进一步担忧欧元区经济陷入滞胀的困境。(作者系中国建设银行总行交易员)

债券指数(7月28日)			
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
116.191	113.470	117.200	118.160
-0.02%	-0.01%	-0.02%	-0.01%

上海银行间同业拆放利率(7月28日)					
期限	Shibor(%)	涨跌(BP)	期限	Shibor(%)	涨跌(BP)
01N	2.5167	▼0.25	3M	4.3393	▼2.27
1W	3.161	▲7.94	6M	4.5796	▼0.22
2W	3.2773	▲19.63	9M	4.6433	▼0.01
1M	3.2668	▲3.77	1Y	4.7061	▲0.05

人民币汇率中间价			
7月28日	1美元	1欧元	100日元
6.8277	10.7181	6.3225	0.87545

全债指数行情(7月28日)			
指数名称	指数值	涨跌	成交金额(亿元)
中证全债	114.97	0.01	209014.66
中证国债	117.69	0.03	866234.63
中证企业	115.28	0.07	881435.50
中证10年	112.69	0.01	189826.15
中证10+年	108.20	0.03	210551.40
中证国债	114.31	0.03	899051.03
中金国债	116.50	0.03	803060.00
中证企业	118.33	-0.03	395996.63

交易所国债行情(7月28日)			
代码	名称	成交价	成交量
001001	01国债(1)	100.01	10.00
001002	02国债(1)	100.02	10.00
001003	03国债(1)	100.03	10.00
001004	04国债(1)	100.04	10.00
001005	05国债(1)	100.05	10.00
001006	06国债(1)	100.06	10.00
001007	07国债(1)	100.07	10.00
001008	08国债(1)	100.08	10.00
001009	09国债(1)	100.09	10.00
001010	10国债(1)	100.10	10.00
001011	11国债(1)	100.11	10.00
001012	12国债(1)	100.12	10.00
001013	13国债(1)	100.13	10.00
001014	14国债(1)	100.14	10.00
001015	15国债(1)	100.15	10.00
001016	16国债(1)	100.16	10.00
001017	17国债(1)	100.17	10.00
001018	18国债(1)	100.18	10.00
001019	19国债(1)	100.19	10.00
001020	20国债(1)	100.20	10.00
001021	21国债(1)	100.21	10.00
001022	22国债(1)	100.22	10.00
001023	23国债(1)	100.23	10.00
001024	24国债(1)	100.24	10.00
001025	25国债(1)	100.25	10.00
001026	26国债(1)	100.26	10.00
001027	27国债(1)	100.27	10.00
001028	28国债(1)	100.28	10.00
001029	29国债(1)	100.29	10.00
001030	30国债(1)	100.30	10.00

交易所企业债行情(7月28日)			
代码	名称	成交价	成交量
110001	08国债(1)	100.01	10.00
110002	09国债(1)	100.02	10.00
110003	10国债(1)	100.03	10.00
110004	11国债(1)	100.04	10.00
110005	12国债(1)	100.05	10.00
110006	13国债(1)	100.06	10.00
110007	14国债(1)	100.07	10.00
110008	15国债(1)	100.08	10.00
110009	16国债(1)	100.09	10.00
110010	17国债(1)	100.10	10.00
110011	18国债(1)	100.11	10.00
110012	19国债(1)	100.12	10.00
110013	20国债(1)	100.13	10.00
110014	21国债(1)	100.14	10.00
110015	22国债(1)	100.15	10.00
110016	23国债(1)	100.16	10.00
110017	24国债(1)	100.17	10.00
110018	25国债(1)	100.18	10.00
110019	26国债(1)	100.19	10.00
110020	27国债(1)	100.20	10.00
110021	28国债(1)	100.21	10.00
110022	29国债(1)	100.22	10.00
110023	30国债(1)	100.23	10.00
110024	08国债(2)	100.24	10.00
110025	09国债(2)	100.25	10.00
110026	10国债(2)	100.26	10.00
110027	11国债(2)	100.27	10.00
110028	12国债(2)	100.28	10.00
110029	13国债(2)	100.29	10.00
110030	14国债(2)	100.30	10.00
110031	15国债(2)	100.31	10.00
110032	16国债(2)	100.32	10.00
110033	17国债(2)	100.33	10.00
110034	18国债(2)	100.34	10.00
110035	19国债(2)	100.35	10.00
110036	20国债(2)	100.36	10.00
110037	21国债(2)	100.37	10.00
110038	22国债(2)	100.38	10.00
110039	23国债(2)	100.39	10.00
110040	24国债(2)	100.40	10.00
110041	25国债(2)	100.41	10.00
110042	26国债(2)	100.42	10.00
110043	27国债(2)	100.43	10.00
110044	28国债(2)	100.44	10.00
110045	29国债(2)	100.45	10.00
110046	30国债(2)	100.46	10.00
110047	08国债(3)	100.47	10.00
110048	09国债(3)	100.48	10.00
110049	10国债(3)	100.49	10.00
110050	11国债(3)	100.50	10.00
110051	12国债(3)	100.51	10.00
110052	13国债(3)	100.52	10.00
110053	14国债(3)	100.53	10.00
110054	15国债(3)	100.54	10.00
110055	16国债(3)	100.55	10.00
110056	17国债(3)	100.56	10.00
110057	18国债(3)	100.57	10.00
110058	19国债(3)	100.58	10.00
110059	20国债(3)	100.59	10.00
110060	21国债(3)	100.60	10.00
110061	22国债(3)	100.61	10.00
110062	23国债(3)	100.62	10.00
110063	24国债(3)	100.63	10.00
110064	25国债(3)	100.64	10.00