

Currency·bond

调查:债券“牛市”还是“牛皮市”

◎本报记者 秦媛娜

7月底开始的债市反弹行情还在延续,但是还能持续多久?未来债市将迎来趋势性的牛市,还是本轮反弹仅昙花一现、市场仍将在宽幅区间内震荡?本报就此问题展开了一个小型调查,共有来自银行、农信社、基金、证券公司、保险公司、货币经纪公司的15位交易员、分析师发表了看法。

从反馈结果来看,超过8成投资者对市场的走势仍持较为谨慎的看法,认为本轮反弹并非趋势性的。因为未来资源价格调整可能带来物价压力释放,以及国际大宗商品价格回落仍有不确定性,多数人在面对“迷茫”的时候选择认为未来收益率走势仍不明朗,有3位明确表示甚至还有回升压力,与之势均力敌,另有3位认为收益率继续下行。

而从机构性质来看,被调查者的投票倾向并无明显的机构分化,没有出现同类机构判断趋同的情况。

我们的问题设计是:对于未来债券市场的走势,以下三种描述哪一个最接近你的判断?

第一种,“胀”已经明显让位于“滞”,紧缩性货币政策已经“名存实亡”,并可能逐步淡出。未来债券市场可能会经历收益率小幅下行、小幅盘整,继续小幅下行的过程。

第二种,“胀”已经开始让位于“滞”,紧缩性货币政策仍将持续一段时间,未来如何演绎仍存很大不确定性。未来收益率如何走的仍然方向不明。

第三种,“滞”与“胀”至少在未来1-2年内会并存,紧缩性货币政策仍将维持较长时间。受资源价格改革及流动性的不确定影响,未来收益率仍然面临大幅回升的压力,并可能回至前期较高水平。

悲观派

对于最悲观的判断,即第三种观点,共有3位明确赞同,还有多位选择第二种观点的投资者表示未来走势不明朗,收益率出现回升也不是没有可能。

持债市仍有下跌之虞观点的投资者最担心的是通胀风险、政策风险和资金面风险。债市利率主要看央行的利率指挥棒走,现在央行“刀枪入库、自废武功”,所以债市可以阶段性走强,但也正因为央行“自废武功”,投资膨胀和物价反弹可能卷土重来,到时央行再重提紧缩,债市便活跃到头。”国泰君安证券的固定收益高级分析师林朝晖这样解释他的理由。

他所说的“重提紧缩”,事实上就包括西安商业银行的分析师胡文斌所担心的——央行货币回笼的力度会一直保持温和吗?



谨慎派

调查结果显示最集中的被选项是相对较为中庸的第二种结论,即债市未来走势仍不明朗。按照兴业银行分析师徐寒飞的说法,当前债券市场可能并非“牛市”,而是“牛皮市”,将在一个较宽的区间内波动。

至于原因,大家的看法也和选择第三种判断的投资者大同小异,只是后者可能相对更悲观一些。物价走势还不明确,奥运之后如果能源价格再调整会对通胀构成压力,外汇占款高速增长不可持续不利于资金面等,这些都是促

使他们认同“牛皮市”观点的理由。

值得注意的是,有4位投资者都提到了CPI增速和债券收益率不相称的问题。他们认为,2007年下半年以来通货膨胀率快速抬升,今年最高时到8%以上,这期间债市虽然下跌,但是债券的收益率却始终在CPI增速以下,事实上并没有完全反映出物价和基本面给利率产品的压力,负利率的存在让市场没有坚实的上涨基础。形象地说,就是“熊市没有熊透”,结果让牛市也牛不起来,一位基金经理这样总结。

另外一位更是认为,即使CPI回落到5%,债券5%的相对投资价值只

是正常回归;或者,让现在仅有4%-5%利率的债券收益率继续抬升,达到和CPI相同的水平。”他预测,明年的债市行情仍是震荡,收益率大幅下降的可能不大。

乐观派

至于对债市判断最乐观的那一部分投资者,他们的主要理由是经济基本面。朱来央行降息或调低存款准备金率不是没有可能,“一位国有大行交易员认为,现在全球处于滞涨阶段,而滞涨一般处于经济周期的末端,收益率平坦化以及下行是必然趋势。”

有趣的是,有一些人在选择第二或第三种观点的同时,还增加了“长期看第一种情况也有可能”的补充说明。申银万国证券分析师屈庆说:“今年内是第一种情况,明年是第二种。”另一位国有大行的交易员也认为,短期内市场利率会反弹,但利率均衡水平长期看降。

另外,货币经纪公司一位经纪人还提供了一条消息:最近一年定期存款基准利率的浮动利率债券卖盘很多,“不知道是不是有利率下调的预期,”他说。如果市场的确是在反映这样的预期,那么无疑是在为乐观派的判断提供支持。

每日交易策略

一切看美元脸色?



◎ 甄磨

近期,处于动荡时期的国际经济环境再次剧烈变化,美元终于止跌反弹了,大宗商品终于调整了,好像整个世界都松了一口气,通胀压力小了,内需应该增加了,经济可以恢复了?国内经济问题是不是都解决了?

本次全球波动的主要原因还是石油等大宗价格的持续大幅上升,大宗商品价格上涨的主要因素有三个:一是需求上升,二是美元贬值,三是投机资金。目前看来,假设其他因素不变,美元汇率因素对大宗商品价格有直接的影响,美国政府不负责任的放任美元汇率非正常持续下跌,是导致国际经济环境紊乱的直接原因之一,而生物燃料、局部地缘政治动荡等都成为配合美元贬值的手段。

美元贬值警告段落,大宗商品价格回落,危机四伏的新兴经济体暂时得以喘息,欧洲经济减速,投机资金去向不明,一切还要看美元的脸色行事。次贷危机余波未了,“两房”和雷曼等重量级机构面临调整,CPI、PPI继续走高,美联储加息欲加还休,国内债券市场如何,我们还是不要急于下结论的好。

欧元可成我国汇率形成机制改革新突破口

◎海通证券研究所 于建国

今年3月中旬至8月20日,美元汇率指数上涨了8.2%。欧元长期走弱将驱动美元长期走强。4月24日至8月21日,人民币对欧元升值9.5%。人民币对欧元汇率进入升值通道,也为人民币形成机制改革提供了新契机。

欧元经过了长达6年半之久升值,期间只经历了2005年比较像样的调整,其对美元汇率水平已严重背离欧元区经济基本面。首先,欧元汇率高估了欧元区生产力水平。若以欧元区劳动生产率为100,则美国劳动生产率2002年为116.4,2007年提高到126.5。美国劳动生产率高于欧元区26.5个百分点。其次,欧元对美元汇率高估了欧元区的“国力”。2007年,欧元区和美国的人均GDP分别为2.7万欧元和3.9万欧元。美国人均GDP高于欧元区44.4%。2002年

至2007年,欧元区人均GDP提高了20.8%,美国提高了21.9%,比欧元区高出1.1个百分点。期间,欧元对美元的汇价却由2002年初1:0.9038提高到2007年底的1:1.4721。再次,欧元汇率高估了欧元区产业结构的优势地位。与美国相比,欧元区产业结构依然偏重于制造业。因此,当前国际能源原材料价格上涨对欧元区经济的冲击力明显大于美国。所以,欧元汇率有内在的贬值要求。

人民币对欧元升值压力首先来自人民币对欧元汇率低估。人民币对欧元汇率对欧元国际比价的失衡状况在不断加剧。汇改开始后的一年内,人民币对欧元汇率与国际市场欧元对美元的比价同步变动。自2006年6月,人民币对欧元汇率开始逐步偏离欧元国际比价。到2007年8月,与汇改时相比,欧元对美元升值13.3%,人民币对美元升值7.2%,低于欧元升值幅度6.1个百分点。同期,人

民币对欧元贬值7.6%。因此,人民币对欧元汇率低于欧元国际比价1.5个百分点。2007年8月以后,人民币对欧元汇率背离欧元国际比价程度继续加大。2008年3月两者背离幅度比2007年8月提高了1.6倍,达到了3.9个百分点。人民币对美元汇率曲线与人民币对欧元汇率曲线的喇叭口越来越大,人民币对美元汇率低估的程度不断扩大。人民币对欧元升值的压力也随着加大。另外,中欧国际收支不平衡状况加剧也增加了人民币对欧元的升值压力。

但是,人民币对欧元升值不应该步人民币对美元单边升值的后尘。而要打破人民币单边升值的格局唯有提高人民币对欧元汇率形成的市场化水平。包括增大人民币对欧元的浮动幅度,提高国内欧元外汇市场中非金融企业的比重。当前,国内美元外汇市场外汇买卖主要以银行为媒介,

以银行为市场交易主体。欧元外汇市场则应该以外汇供给方和需求方面直接交易为主,进出口企业应该成为市场交易主体。这可以减少市场均衡汇率的试错成本,也使得人民币对欧元汇率能更及时更准确地反映欧元外汇市场的实际供需变动。

今年7月份我国已经建立起全国银行间外币实时全额结算系统,实现了外币资金的集中存放,提高了外币结算效率。中国工商银行成为境内外币支付系统的欧元代理结算银行。如果我们可以在代理结算银行开列账户的企业进入银行间外汇市场进行欧元交易,政府同时减少对欧元市场交易的调节作用,那么人民币对欧元汇率的形成机制将有别于当前人民币对美元的机制。我国就能从当前事实上的盯住单一美元,过渡为盯住美元和欧元等多种货币,以最后实现盯住一篮子货币的人民币形成机制。

汇市现象台

英镑兑美元跌至两年低点

◎建设银行 杨俊生

上周末,受益于油价暴跌且美股上扬激励,美元大幅上涨,周一亚洲市场,美元继续上周涨势,并且在英国经济疑虑影响下,美元受到美国以外国家降息前景的支撑,美元兑英镑、欧元、日元等主要货币均出现上涨,欧洲市场开盘后,受本周房屋数据公布前的审慎气氛影响,美元兑欧元略有回落,但全天仍总体维持小幅上扬。英镑方面,周一英镑兑美元下跌

并触及两年低点。因上周公布数据暗示英国经济陷入停滞,引发市场对英国央行将降息的预期心理,同时英国周一将因假期休市,市场交投相对清淡也加大英镑的下跌走势,英镑兑美元以1.8515开盘后,最低跌至1.8405两年来低位,截至发稿时,英镑兑美元虽略有回调,但仍维持在1.8473附近,全天仍下跌约0.2%。

欧元方面,周一欧元兑美元下跌。当日亚欧市场数据较为稀少,同时上周英国公布的疲弱经济数据使

欧元区经济前景阴霾,强化了市场对欧洲央行可能在未来几个月内降息的看法。周一欧元兑美元开盘于1.4788,亚洲市场时段,受英镑大幅下跌拖累,欧元兑美元跌至1.4723的日内低点,欧市盘中,欧元汇价略有反弹,截至发稿时,欧元兑美元全天小幅下跌约0.3%至1.4743附近。

澳元方面,周一澳元兑美元亚市早盘开盘向近期触及的7个月低位,因投资者忧虑全球经济放缓将打击对商品的需求。周一油价续跌,拖累黄

金和金属等商品价格一道走低,并且市场有关澳大利亚下个月可能降息的预期,也令澳元承压。截至发稿时,澳元兑美元交投于0.8645美元,较周五当地市场尾盘的0.8789美元水准下滑1.7%,且距离本月稍早触及的7个月低位0.8590美元不远,并且今日澳元兑美元也一度下探0.8615美元的盘中低位。但今日澳元兑英镑却交投于三周高位附近,主要原因早出炉的英国经济数据表现疲弱,令市场预期英国央行将降息所致。

债券指数(8月25日)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Percentage Change. Includes China Bond Index, Shanghai Bond Index, etc.

上海银行同业拆放利率(8月25日)

Table with 4 columns: Term, Shibor Rate, Change, and Spread. Includes O/N, 1W, 2W, 3M, 6M, 9M, 1Y, 3.2504.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Date, 1 USD, 1 EUR, 100 JPY, 1 HKD. Shows rates for 8月25日.

全债指数行情(8月25日)

Table with 6 columns: Index Name, Index Value, Change, Volume, and Yield. Lists various bond indices like 中债总指数, 中债3年, etc.

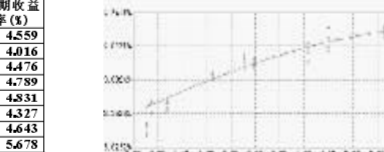
交易所回购行情(8月25日)

Table with 6 columns: Term, Bid, Offer, Change, Volume, and Yield. Lists repo transactions.

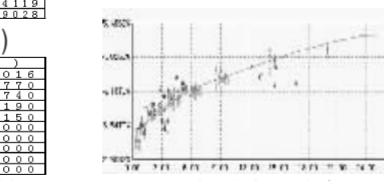
银行间回购行情(8月25日)

Table with 6 columns: Term, Bid, Offer, Change, Volume, and Yield. Lists interbank repo transactions.

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(8月25日)

Large table listing fixed income securities with columns for code, name, bid, offer, and yield.

交易所债券收益率(8月25日)

Table listing exchange bond yields with columns for code, name, bid, offer, and yield.

Table listing fixed income securities with columns for code, name, bid, offer, and yield.

(银行间债券收益率)见中国证券网债券频道行情速递栏目