

Currency · bond

“两率”双降再添一把火 债券涨疯了

◎本报记者 秦媛娜

与股市截然相反,债券市场对于利率、准备金率双降的消息做出了异常积极的反应。上证国债指数单日涨幅0.75%最高至115.91点创历史新高,银行间债市收益率曲线大幅下移,一券难求,昨日债市可以用“涨疯了”来形容。

点击大战

观察债券做市商的双边报价变化,或许是感知债市火热行情温度最直观的一个方式。受前日央行宣布下调“两率”消息的影响,早盘出

现的收益率报价就已经较上周有了明显的下降,但这还不能充分释放市场的乐观情绪,做市商的卖盘报价陆续被点击成交,市场整体收益率继续被推低。

此时做市商所采取的自我保护策略是拉开双边报价的利差。以06国债10券为例,一家做市商给出的买卖报价分别为3.4%和3.0%,利差达40个基点。类似三四十个甚至更高基点的双边报价利差在昨日市场上比比皆是,还有一些做市商将短融券的双边报价价差拉大到超过了60个基点。

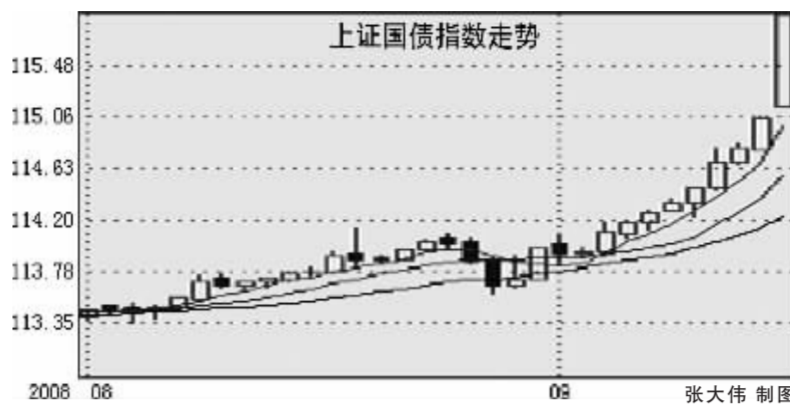
但即便如此,仍然不能阻挡买方旺盛的需求,报价还是会被点击,

银行交易员表示,最终导致的结果就是愿意和敢于报价的机构越来越少。

收益率狂泻

牛气宣泄的最终结果就是收益率曲线的整体下移,昨天国债国债不同品种的收益率均有10-20个基点的下降。

因为中长期债券对利率政策调整最为敏感,因此贷款利率下调后,对中长期债无疑是极大的利好。中债收益率曲线显示,继上周五10年期国债收益率跌破4%一线之后,昨日15年期固定利率国债的到期收益率也已经降至这一界限,单日降幅22个基点。这种近乎疯狂的上漲虽然坚定



了多头力量中长期看涨债市的信心,但也不免带来了一些担忧情绪。南京银行分析师黄艳红认为,昨日

的行情或许有些过度消耗了利好消息,不排除短期内市场会有调整的可能。

预期多于直接影响

“两率齐动”让债市想入非非

尽管投资者事先已经预期到央行货币政策的松动甚至转向,但此次“两率齐动”的时机可能还是超出一定的预期。那么,债券市场会如何反应呢? ◎兴业银行 徐寒飞

——非对称降息在某种程度上可能增加商业银行资产配置的压力和难度。

随着经济下滑,贷款的不良贷款率在逐渐上升,商业银行下调贷款利率的动力在逐渐减弱,这从央行调查的商业银行贷款下浮比例出现持续的下降可见一斑。只降低贷款基准利率而不降低存款利率的非对称降息政策,一方面无法改变商业银行减少贷款供给的局面,另一方面商业银行资金成本仍然在不断上升,这将激励

商业银行为提高利润率而提高贷款利率,最终反而可能抑制贷款需求。当然,也不排除一些优质贷款利率出现下降的可能,但无论如何,贷款回报率将出现下降。资金成本不降,贷款回报率下降以及“替代资产”债券收益率近期出现的下降,这使得商业银行在进行资产配置时将面临比较大的压力和难度。

——法定准备金率下调对货币市场利率影响有限,但可能使得商业银行加大对债券投资规模。

根据我们的测算,在其他条件不变的情况下,法定准备金率每变动1%,对商业银行资金成本的直接影响仅为2bp。但由于法定准备金率下调,以及最近资金波动大幅降低,以股份制商业行为主的中小金融机构的流动性可能有一定幅度的上升。在货币市场7天回购利率仅为3%的情况下,这部分增加的流动性将大部分流入到债券市场中。同时,预计本周1年期央票应该为最后

一期,后期停发的可能性非常大。因此,商业银行一方面将新增资金配置在目前收益率曲线的高点位置1年期央票上,另一方面将资金配置在相对性价比“较高”的中长期国债上(目前隐含税率仍在15%左右,因此对高利率的商业银行来说,国债相对价值更高)。巧合的是,上周五1年期央票1450亿元的投标,以及5年期国债受到商业银行追捧,与上述判断恰好吻合。

——本次“两率齐动”政策对债券市场影响更多的来自预期层面而非当前直接影响。

央行此次下调“两率”使得投资者对后期央行采取更为灵活更为宽松的货币政策有了一定的预期;随着经济增长和货币供应量增速继续下降,央行可能持续下调法定准备金率,而存款基准利率也可能在后期通胀下降到一个合理水平时出现下降。

因此,“超配”债券将成为未来一段时间各类投资者的主流策略。最后,需要提醒投资者的是,未来通胀是否会直线下降仍存在悬念。事实上,从央行本次的“结构性”货币政策来看,央行也未必有信心,因此,债市可能在波动中前行。

定价风向标一年央票自高点回落

◎本报记者 丰和

昨天,一年期央行票据以1450亿元创下自去年3月以来的最高发行纪录。与之相比,更让投资者关注的是,维持37周不变的发行利率昨天居然下降了3.25个基点,为4.0258%。受其影响,昨天债券市场全线上漲,一年期和三年期央票的二级市场利率水平双双跌破4%。

中秋节刚过,公开市场再度加大回笼力度,昨天一天就从市场回笼了1850亿元资金。其中,通过一年期央行票据回笼1450亿元,比上周增加550亿元。让市场出乎意料的是,在发行量迅速放大的同时,其发行收益率降至4.0258%,较前跌去了3.25个基点。

去年年底,伴随着当年最后一次加息,一年期央票发行收益率一举突破4%的关口,升至4.0583%,创下历史最高水平。此后,一年期央票发行利率在这一水平上保持37周不变。

一年期央票收益率走低的背后是需求的加大。记者从市场了解到,由于市场资金宽松,公开市场一级交易商纷纷加大了对央行票据的需求,直接导致发行量突破千亿元关口。而为确保能获得足额认购,一些交易商适度调低了投标利率水平。

同时,一年期央票收益率下行也与近期紧缩性货币政策的松动有着密切联系。本周一,央行宣布16日起下调一年期人民币贷款基准利率0.27个百分点;25日起,其他存款类金融机构人民币存款准备金率下调1个百分点。一些业内人士认为,作为货币市场定价基准,短期融

1850亿元

中秋节刚过,公开市场再度加大回笼力度,昨天一天就从市场回笼了1850亿元资金。

资券的发行利率水平通常是在一年期央票的利率基础上加信用息差,因此一年期央票发行利率走低无疑也将有利于直接降低企业的短期融资成本。

3.25个基点的变动幅度虽然不大,但是作为货币市场的定价

基准,一年期央票发行利率的下降,加之货币政策的松动,立即推低了短期债券的收益率水平。昨天,一年期央票的二级市场收益率猛降16.5个基点,降至3.88%,而三年期央票则下跌了31个基点,至3.98%。

一些银行间市场人士预期,一年期央票发行利率的松动将不是个案,本周,三个月央票的收益率也可能出现下行,而在收益率整体下降的背景下,6个月央票将有望再度复出。同时,未来央票的发行利率将可能呈现逐步下滑的趋势。

由于节日因素,机构对本次一年期央票的需求提前至上周五上投,部分金融机构存款准备金率下降的利好并未被消化。因此,随着流动性进一步被放宽,央票发行利率水平将有望在需求的压力下进一步走低。



张大为 制图

市场快讯

人民币创第三大单日涨幅

◎本报记者 秦媛娜

沉寂许久的人民币汇率终于在美元弱势的刺激下出现了一次势头不小的暴涨,昨日中间价255个基点的涨幅成为汇改以来第三大单日涨幅。

昨日美元兑人民币中间价报6.8203,人民币汇率今年以来的累计升幅重新回到7%以上,但是仍距前期高达6.8128有一定距离。

广发行将发27亿次级债券

◎本报记者 秦媛娜

广东发展银行股份有限公司今年第二期次级债券将于9月23日开始发行,发行规模不超过27亿元。

本期债券分为两个品种,品种一为10年期固定利率,第5年末附发行人赎回权,计划发行规模为15亿元;品种二为10年期浮动利率,基准利率为1年期定期存款利率,第5年末附发行人赎回权,计划发行规模为12亿元。经联合资信评估有限公司综合评定,发行人的主体信用等级为AA+,本期次级债券信用等级为AA。

每日交易策略

倒挂

◎东东

就在债市经过一轮火爆的上涨,行情似乎要进入一个相持阶段时,央行大幅放松银根的消息让市场再度对未来充满信心——如果为保经济发展而导致货币政策进入一个相反的通道中,那么为什么不可能有进一步的动作呢?周二债券市场出现大幅上涨,中长期债券收益率基本上都下降了20个基点左右。而一年期央行票据也出现下行,这大大激励了市场的人气。从市场交易收益率来看,一年到三年左右的品种出现了部分的倒挂,显示出市场对于未来经济预期十分悲观,并对后续的降息有持续的预期。

滞胀一直是从去年底到今年的两个主要经济问题。最近三个月以来,随着全球经济衰退趋势确立,大宗商品价格大幅回落,在决策者和投资者眼中,胀的问题开始逐渐退居其次,滞开始日益明显地成为经济生活的重心。特别是长篇累牍的关于中小企业关门停产的报道,让人们更加相信,由于外部需求的下降,经济降温将成为主基调。在这两方面的预期下,加上流动性快速向单个市场流动,引起了一波几乎疯狂的债券上涨行情。而如今,降息的举动让人们看到,高层对于经济下滑的担忧好像要大于市场的估计,市场将更强烈地预期货币政策会进一步放松,无疑这将再度延续债券市场的上涨行情。

从此次降息细节中,我们可以看到,政策是直接针对降低企业的融资成本。同样地,在企业发债融资市场中,由于基准利率下行,融资的成本也应该相应地有所下行。再加上流动性进一步充裕市场,会进一步导致息差缩小。虽然从目前的情况看,企业发行CP的市场利率和央票之间的息差已经很小,但如果一年央票的利率出现下行预期的话,CP的利率也还有进一步下行的空间。而长期企业债的息差虽然也有缩小的可能,但仍需要再继续观察企业中长期基本面再进行确定。



基金定投 安心理财

现在申请
低至8折

- 基金定投前端8折优惠。
- 2008年6月16日起长期费率优惠。
- 新老客户均可享受。
- 网银柜面均可办理。

具体优惠基金请见公司公告

40多家公司 200多只产品 基金定投 任您选择

百年知交 相融相通

客服热线: 95559

www.bankcomm.com