

央行票据发行连珠炮

交易所债市创下5连阳

□记者 黄宪奇

昨日央行发布公告称,为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定,中国人民银行将于今日贴现发行2005年第五至七期中央银行票据共900亿元,发行量比1月4日增加550亿元。受去年12月CPI可能继续回落消息的推动,昨日上证国债市场收盘大幅上涨,成交量放大9成,现券呈普涨态势,上证国债指数收于96.30点,涨0.17%,实现新年以来的5连阳。分析人士指出,资金面宽松和消息面相对平静是目前债市表现强劲的主要推动力量。

昨日上证国债指数以96.16点高开,随后窄

压力之下 沪燃油难有作为

□汇鑫期货 邱晔

沪燃油从8月底上市到目前为止,在短短4个月里,行情走出了泾渭分明的三个阶段:平稳、高潮和低潮。在上市后的一个多月里,沪燃油走势一直比较平稳,价格波动不大,期价一直在基准价2100元/吨左右波动;进入10月份后,价格随原油暴涨而飚升,成交量也猛增了5倍,价格波动区间扩大至2130—2350元区间,涨幅一度高达10%以上;但从11月下旬至今,交易量和持仓量却持续下降,尤其是近期,价格跌破上市以来的最低点后,连创新低。到底是什么因素让沪燃油经历了这样的冰火两重天?首先,国际油价在冲高55美元/桶大关后,出现了大幅下跌走势,给沪燃油造成了沉重压力。国际原油随着基金的退场,市场主流气氛已经转向空头一边。虽然近期沙特的“炸弹”把油价抬上去了一点,但涨幅却连2美元都不到。因此,在正常情况下,我们预计近期油价还是震荡下行,可能会有一定反抽,但空头格局没有改变。纽约原油价格可能在40美元以上区域有一段盘整,然后向下试探40美元的心理价位,如果突破40美元,下跌空间有可能再度打开。

其次,国内外市场上燃油现货价格下跌,使本来就偏弱的沪燃油期货市场更增添了看空气氛。近期新加坡燃油市场现货大量充斥,基本面较为疲弱,致使价格从之前的200美元一直回落到现在的170多美元。新加坡1月份将有300万吨的燃油运到港,新加坡本身重质燃油库存就一直在1000万吨以上,充分的供应再加上中国买家的观望态度为燃油油价下行提供了动力。与此同时,国内燃料油现货价格也出现了100元左右的跌幅。2005年2月8日为中国传统春节假日,为满足部分终端用户节前增加库存的需要,油商们一般会提前在1月份增加燃料油的进口,以增加部分库存。本周预计将有30多万吨燃料油抵达黄埔,且高硫180CST占多数,油商们

债市日报

债市连演逼空行情

□银河证券 张书东

周一沪市国债市场延续上周连续逼空走势,继续向上创出近期新高。上证国债指数收于96.30点,上涨0.17%,成交量大幅放大至12.84亿元。29只国债现券仅2只偏短债0411和19704出现调整走势,中长期债出现全线上扬。企债市场则呈小幅反弹走势,个券涨跌少,上证企债指数收于95.88点,上涨0.13%,成交量仅0.09亿元,依旧低迷。可转债市场昨日随股市出现小幅反弹走势,上涨家数明显多于下跌家数,但两市铜都转债和云化转债却仍以3.40%和2.46%的跌幅居前。昨日央行公告,将于今日在公开市场连续发行3期共900亿元票据,创下近年来央票发行量的历史记录,尤其是在资金头寸本该相当紧张的春节前。这与近期货币市场资金极度充裕、银行间国债回购利率和同业拆借利率持续低企有关。而许多商业银行也囤积了大量资金为来年信贷计划做准备,这些资金目前也只好选择灵活机动的货币市场投资工具,再者,随着2005年人民币升值预期的不断加强,境外投机资金流入量明显增加,急速膨胀的外汇占款使得央行不得不投放大量基础货币来对冲,这无异于加大近期货币市场资金的宽松程度,给央行公开市场操作带来巨大压力。

近期货币资金推动型特征非常明显,新年过后,股市出现迭创新高走势,也使得部分风险偏低的资金转战债市,而新的债券回购标准券折算办法推出后,由于标准券折算比例明显下降,导致机构头寸库量大幅增加,这也使得部分回购余额较大的机构有拉高券价的冲动。再加上近两个月内升息可能性的降低,都促成近期中长期债出现爆发式上涨。但我们也注意到,尽管中长期债出现近期难得的强势走势,但其成交量依旧低迷,可见主力参与度并不高,而偏短期债依旧仍是主流资金囤积的战场。所以,建议投资者对于近期这种连续逼空的行情,必须保持相对谨慎心态,切忌盲目追高偏长期债,关注那些存续期在5年以下的品种才能在行情出现转折时把握主动。

债券/期货

Markets

息的共同刺激下,昨日该券成交放出巨量。

新年伊始,上证国债指数已连收五阳,其中除第一个交易日涨幅略低外,其余四个交易日的升幅都超过0.1%,目前累计涨幅超过0.7%。经过连续运做,目前各期限品种的市场价格都有不同程度回升。其中,短期品种表现尤其突出,大多数品种已越过了10月底的高点。

由于外汇占款持续增加和大量央行票据即将到期,2005年央行公开市场操作面临巨大资金回笼压力。继2004年末,中国人民银行连续两次以利率招标的方式发行3年期中央行票据后,央行又于今年年初再次启动3年期央行票据,同时央行票据的远期发行制

供需、政策、资金利多交汇

郑棉演绎攀升走势

□外高桥期货 施海

今年以来,受棉花市场供需关系整体偏多、纺织品出口政策利多因素综合作用,吸引主力资金顺势积极做多,并得以美盘NYBOT期棉上涨的积极配合,从而导致郑棉向上突破长达两个多月的低位区域性振荡整理走势,而形成阶段性攀升走势。笔者分析认为,利多因素交汇作用,成为棉价向上突破的根本原因所在。

棉花市场购销两旺

元旦过后,国内大部分棉区棉农售棉积极性提高,较多收购企业也敞开收购,导致收购市场购销两旺。按照国内棉花产量632万吨计算,截止1月5日,国内已收购皮棉591万吨,占国内棉花产量的93.5%较高比例,加工皮棉506万吨,并销售新棉137万吨。伴随着棉农售棉规模显著扩增,收购企业和纺织企业由于棉花原料库存量逐渐下降,补充库存意愿增强,采购规模也相应扩增,由此导致现货市场价格稳步上扬,对郑棉期价走势构成较强支持作用。

内外盘主力资金多强空弱

据美国CFTC交易商近期持仓报告显示,美盘NYBOT持仓量自11月初的近9万手逐渐缩减至目前的8万余手,减仓近万手,其中基金净空单由3万余手缩减至2万余手,减仓近万手,商业方面净多单由3万余手缩减至1万余手,减仓近2万手,伴随着NYBOT近远期各合约期价自11月至今探低遇撑、止跌企稳,并演绎反弹扬升走势,并由40—45美分/磅低位区域上升至45—50美分/磅高位区域,说明基金净空单被迫主动止损平仓、认赔出局,而商业方面净多单则适时逢高获利回吐,由此多空力量对比呈多强空弱对比态势。反观国内方面,郑棉持仓量经过较长时间陷于5—6万手区域徘徊后,今年第一交易日4日再次突破6万手,

企业债市场在创新中寻求机会

□中国人寿资产管理公司 陈彦

沉寂多时的企业债市场在2004年3季度末悄然升温,绕过利率管制,集浮动利率、定向转让、互换期权、回售期权和保底安排于一身的诸多产品创新,是企业债券发行市场有望走出低谷的主要原动力。2005年“双稳健”政策为创新图强的企业债券市场创造了良好氛围,然而我国企业债券要真正吸引更多投资者,进一步的制度性变革无法回避,而投资者也将对企业债券更加理性地进行风险定价,因此此时制宜和个性化的产品创新自始至终都将给予企业债无穷魅力。

市场期待进一步的制度创新

对现行《企业债券管理暂行条例》进行修订,颁布施行新的《企业债券管理条例》,呼声可谓由来已久。然而,创新无法绕开所有相关管制。1993年颁布实施的《企业债券管理暂行条例》不仅对企业债利率水平,而且对于企业债券发行主体、发行规模、资金用途等都作出了严格限制,我国企业债券市场因此带有很浓厚的计划经济色彩。比如对发债规模的现有限制导致企业债市场发展规模明显滞后,2004年企业债322亿元的融资规模仅占当年债券市场融资规模的1.19%。发债规模明显滞后直接降低了企业债在二级市场的流动性,投资者因此承担的流动性风险加大;比如对于企业债券价格的管制,“企业债券的利率不得高于银行同期限居民储蓄定期存款利率的百分之四十”,以至于在通货膨胀预期增强,债券市场大幅下挫情形下,这种非市场化的利率定价方式导致简单固定利率企业债发行举步维艰。

行票据有约3000亿元将于本月到期,本次央行如此大力度回笼资金也是为维持商业银行流动性平稳的无奈之举。并且本次央行票据发行实际被赋予了货币政策功能,具有很强信号意义,同时也为央行拓宽了货币政策调控空间。在趋向稳健的财政政策下,国债发行量将进一步降低;加上必须投放的外汇占款,货币市场资金宽松状况已成定局。而在稳健的货币政策下,信贷仍将进行必要的控制;因此,央行显然要有所动作。估计央行除了在票据发行量上继续加大力度以外,还会在票据期限和票据发行方式上继续采用灵活多样的方式,并且可能还有后手。

征收出口关税短长多

经国务院批准,我国将自今年起对部分纺织品征收出口关税,此次征税纺织品,原材料包括棉、毛、化纤等所有种类,涉及出口额以2003年计算,约占国内服装出口金额的60%以上,征税范围较广”。去年1月至10月,国内服装产品出口平均单价为2.28美元/件,以0.3元/件征税计算,实际税率仅为1.59%,不仅低于先前预期的2%至4%,而且低于去年出口退税4%的降幅,因此征收纺织品出口税对纺织品出口的负面影响将较弱。而同时,征收出口税的纺织品中有50%为针织产品,为中美两国纺织品进出口关系中最有争议的产品,因此,上述征税将避免遭遇反倾销、技术性贸易壁垒、及国际劳工标准等问题制约,保证我国纺织品在无出口配额时代扩展出口规模。同时由于全球纺纱能力过剩10%,纺造能力过剩13%,国际纺织品市场供过于求,国内纺织品出口量增价跌,纺企价格竞争激烈,服装出口单价仅为2—2.5美元/件,利润空间逐渐缩减5%—10%,而剩余的35%和155%的利润被国际品牌所有者和设计销售环节占有。而从量计税则鼓励纺企扩展高附加值出口,抑制低价产品出口,同时有利于促使纺企通过兼并重组,整合分散产能,形成具有品牌优势的纺企。例如,去年国内纱生产企业比2003年增加380家至2526家,但企业平均产能依然不足5000吨,而超过3万吨的企业数量比1995年增加了13倍,由此纺企生产经营规模仍有待于提高,而征收纺织品出口关税,将促使纺企规模化经营,短期内可能由于纺企数量减少,缩减对棉花消费,而利空棉价走势,中长期则因纺企生产规模扩展,扩展对棉花消费,而利多棉价走势。

综上所述,纺织品出口政策渐趋松动,出口规模显著拓展,市场供需关系明显利多,现市购销两旺,导致郑棉与美盘期棉双双演绎并维持阶段性回升走势,同时郑棉量仓规模也有望显著拓展。

创新谋发展成主旋律

如果宏观经济形势不发生新变化,国债和政策性金融债的中长期品种所占比例不大可能高于前两年。工商银行05年可能发行超过1000亿元的次级债、国家开发银行和建设银行资产证券化也在紧锣密鼓地进行,上述债券的发行将增加中长期债券供给。此外在目前金融机构改革,鼓励发展直接融资的大背景下,企业债的发行规模有望在去年的基础上有所增加。

从04年下半年企业债发行情况看,保险公司成为了企业债券的主要认购机构,总体上占认购总额的70%—85%左右。预计05年保险长期资金的增速将稳定在04年水平,加上到期的投资资金,今年可投资资金仍比较充裕。在企业债券发行未有较大突破的情况下,保险等长期资金对企业债券的投资思路可能不会有大的改变。而任何有关企业债券发债主体、投资主体、发债规模和债券利率规定的进一步市场化,都将打乱目前中长期债券市场的相对均衡,上述规定的配套性出台,将进一步释放债券市场活力,由此企业债券的投资价值将越来越取决于对信用风险、流动性风险和利率风险的收益补偿幅度。然而无论何种情况下,因时制宜、量体裁衣的条款创新都将为企业债增添无穷魅力。

在创新中寻找投资机会

我国宏观经济面临着较复杂形势,经济学家对于经济增长和物价水平未来走势的争论一直没有停止过。现在比较一致的看法是:今年经济增长率低于去年,约为8%到8.5%,全年CPI在4%左右。我国今年将实施稳健财政政策和稳健货币政策。与此相对应,今年新增国债发行量计划800亿元,比2004年减少300亿。今年货币政策的预期目标是,狭义货币供应量M1和广义货币供应量M2预期增长为15%,全部金融机构新增

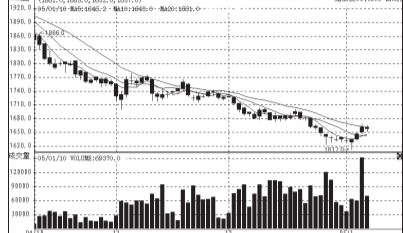
期市日报

商品期货弱势不减

□记者 王超

周一国内期货市场波动不大,除沪燃料油外,各合约收盘均以下跌告终,成交量适量,弱势较为明显。

郑麦505合约以1661开盘,小幅上冲在1665受阻乏力,开始回调,全天在1652—1660之间盘整,终场收1657,后市有继续下跌可能。当日成交量小幅萎缩,日线呈现小阴线,K线在10日均线得到支撑,指标在50受阻开始向下,显示期价将继续在弱势中运行。



郑棉高开低走,多头上攻未果,受到前期投机性短线买盘获利离场影响,价格摸高12770就缓慢下行,回吐了早盘高开的上涨空间,终场收于一根上影线较长的日K线,主力合约504尾盘报收于全天最低,日累计成交41532,持仓减少902张至34480张。从技术面看,郑棉短期内可能会出现技术性回调。



沪铜周一先扬后抑,早盘略有上扬后不久即遭受杀跌抛盘,导致价格下挫,成交明显放大,且持仓向远期合约转移。收盘时各合约价格下跌30—320元间,其中主力0503合约收报28150元,全天共成交19.5万手,总持仓28.3万手,增6290手。沪铝小幅下跌,成交较为温和,近期合约持仓有较大程度减少。收盘时各合约价格下跌20—65元间,其中主力0503合约报15870元,全天共成交2.1万手,总持仓5.5万手,减2264手。



沪胶窄幅震荡,涨跌互现,收盘时各合约价格在下跌385元至上涨85元间,其中主力0503合约收报12010元,全天共成交0.38万手,总持仓1.6万手,增688手。0509合约出现第1个跌停板,按交易规则,下一交易日上述合约涨跌停板幅度调整为6%,交易保证金比例仍为7%。上海燃料油期货小幅高开,窄幅震荡增仓上行,交易比较活跃。各合约收盘上涨4—34元不等。

大连玉米震荡整理,期价全天窄幅波动,市场成交仍然较为活跃。主力5月合约收盘报1155元,成交125086手,持仓147406手。连豆早盘跳空高开,盘中多头平仓盘出现拉动期价下挫,维持整日低位盘整,成交量较大。从K线看短期形成一个小的W底,但基本面上全球大豆增产已成定局,而近期美盘的反弹是空头的回补所致,因此建议操作上以短线交易为主。

食用大豆消费再度超过油用消费

综合媒体消息,2003年度至2004年度,中国食用大豆消费量为855万吨,同比增加55万吨,增幅达7%,并且全部为国产大豆。这已是中国连续第二个年度大豆食用消费量超过油用消费量。

专家分析认为,国内居民对植物蛋白的需求量大增加,是食用大豆消费量增长的主要原因。食用大豆需求的持续增长,改变了国产大豆食用与油用的比重关系。2002年度至2003年度,国产大豆用于食用的消费量占产量的比重从上年度的48.5%提高到55.5%;同期,油用消费量占产量的比重则由41.8%降至39%。(超)

南秘鲁铜业一厂矿发生火灾

综合外电消息,南秘鲁铜公司旗下的Norwich冶炼厂发生了火灾,目前该公司正在对这次火灾的损失进行评估。公司发言人介绍,该冶炼厂可能会在数天内恢复正常生产,但要达到全产能生产仍需时日。

该冶炼厂发生火灾时,有大约70名工人正在工作,但火灾并未造成人员伤亡。目前火灾发生的原因尚未查明。(超)

小麦进口免税政策已到期 今后进口成本可能提高

综合媒体消息,按照国家发改委、财政部和税务总局的规定,进口小麦免征增值税的优惠政策到2004年底已执行完毕,若没有继续免税的政策出台,进口小麦到港成本将提高13%。

中国2004年小麦进口总量接近750万吨,而2003年的进口总量只有42万吨,1997—2003年间的小麦进口总量只有639万吨,小麦进口总量在1996年曾达到825万吨。(超)

市场有风险,请慎重入市。 本版市场分析文章,属个人观点,仅供参考,投资者据此入市操作,风险自担。