

# 国债指数创新高 债市走“牛”步?

□本报记者 王辉 上海报道

在近期沪深股市持续下挫的背景下,昨日国债市场展开大幅单边上扬走势,并轻松创出113.10点的历史新高。尽管周一交易所国债市场的全天交易量并没有出现显著放大,但指数所表现出的“含金量”和方向性信号却已经获得了多数市场人士的认可。一些机构分析人士判断,随着宏观政策的明朗以及投资者心态的转变,债市的熊牛转换值得期待。

昨日交易所国债指数以112.85点的开盘点位直接创出历史新高,在早盘小幅回落后的即展开大幅上攻,并以113.10点的全天最高点位报收,全天大涨0.25%。在成交量方面,昨日交易所国债市场共成交4.23亿元,尽管交易量没有出现大幅放大,但指数大涨的含金量却毋庸置疑。事实上,上周五交易所国债市场刚刚创出的近半年来的单日最大成交量,已经为周一国债指数的新高攻势提供了足够的交易能量支持。

从盘面上看,个券普遍上涨,多只品种价格涨幅均在1%以上,长债品种更是显著领涨。其中,长期债05国债(4)上涨1.01%,报101.29元,03国债(3)上涨1.31%,报93.10元,21国债(7)上涨1.08%,报103.10元。中期债方面,03国债(8)、02国债(15)



图为2007年9月以来上证国债指数走势。

本报资料图片 制图/苏振

上涨0.19%等也有不小涨幅。交易员表示,长债品种的领涨可以理解为债市向好的一个显著信号。

长江证券昨日发布的债券市场

最新研究报告认为,债市中期走势乐观。从资金面分析,信贷资金回落、银行存贷差的扩大将继续扩大机构的配置需求;而随着国内经济

的回落,通胀将逐步回落,基准利率上调空间非常有限。此外近期股票市场风险的加大也促使投资者风险偏好的降低,风险溢价上升,固定收

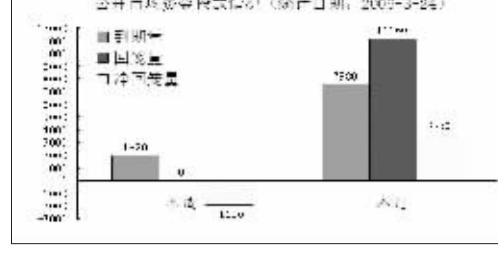
益作为低风险投资品种将有望获得投资者青睐。事实上,近期债券型基金的不断推出,在很大程度上就是一个十分显著的信号。

在市场一直以来十分关注的加息问题上,目前多数机构均预期,央行对于利率手段的运用已开始谨慎,中期来看上调的空间应较为有限。上周二,央行宣布再次提高准备金率至15.5%,而海外市场方面美联储则宣布再度降息75个基点,这使得市场预期央行短期内加息的可能性已变得很小。央行上周四发布的一季度全国银行家、企业家问卷调查显示,尽管近2/3的银行家预计未来宏观经济运行继续偏热,但大多数均预期二季度央行应不会加息。

农业发展银行上周五上午发行的人民币123.1亿元3年期固定利率债券获得了高达3倍的认购倍数,这无疑显示出市场对于新债需求极为旺盛。而本期金融债券的招标情况以及3月以来其他国债、金融债的发行结果,均预示着债券市场正发生着方向性变化。分析人士表示,尽管调控压力始终存在,但对于需要提前投资的机构而言,投资债券的黄金时机已经到来。在经历了2007年的调整后,债市的宏观利率风险已经得到很大的释放,中期来看债市牛熊转换的时期或许就在眼前。

## ■ 流动性动态监测站 | Liquidity

央行将发880亿元票据



央行今日将发行2008年第三十四期中央银行票据。第三十四期中央银行票据期限1年,最高发行量880亿元,缴款日为2008年3月26日,起息日为2008年3月26日,到期日为2009年3月26日。本期中央银行票据以贴现方式发行,向全部公开市场一级交易商进行价格招标,到期按面值100元兑付,到期日遇节假日顺延。

此外,根据Wind资讯的统计,本周公开市场上到期资金量将达到1920亿元;而截至3月24日,3月份央行在公开市场上共回笼11160亿元,减去本月到期的央票和回购,央行净回笼3630亿元。本月25日央行将通过存款准备金回笼2000亿元资金,预计本周内公开市场操作中央行回收流动性的力度将有所放缓。(周文渊)

## 人民币对美元中间价小幅回升

3月24日银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价为7.0518,较上一个交易日回升75个基点,距离前期高点也仅仅只有6个基点。交易员表示,由于美国经济前景堪忧,美元持稳还为时过早,预计美元反弹之后将继续下滑,人民币汇率也将很快迎来下一个新高。

美联储在上周二降息75个基点之后,处于严重超跌位置的美元开始大幅反弹,截至3月24日美元指数已经连涨6个交易日;美元对欧元、日元均出现大幅回升。在美元走强背景下,人民币对美元汇率中间价在3月20日创出7.0512的新高之后,步入调整期。

此外,根据外汇中心的数据,昨日1欧元对人民币10.8637元,100日元对人民币7.0631元,1港元对人民币0.9066元,1英镑对人民币13.9520元。(周文渊)

## ■ 外汇市场日报 | Forex

市场谨慎对待美元反弹

□中国工商银行 索利

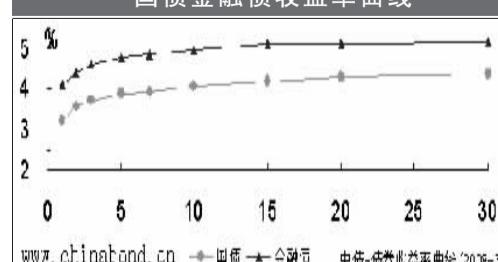
因众多市场休市,上周五市场交投清淡,美元守住涨幅,但市场对美元未来走势持谨慎态度。

上周五日本央行表示,该行政委员会已经选出代理央行总裁白川方明为政策委员会主席。美元兑日元周五小涨,周线转为上扬;上周稍早时,因贝尔斯登金融危机引发信贷紧缩问题扩大的疑虑,使得美元跌至纪录低位。后因投资人抛售原油及黄金等大宗商品而回补美元,部分是为了结获利,在周末连续假期及季度结束之前落袋为安,美元力守涨幅。欧元/美元涨0.23%至1.5468,美元/日元涨0.27%至99.63,欧元/日元涨0.49%至154.11,美元/瑞郎跌0.05%报1.0074,澳元/美元涨0.42%报0.9028。欧美金融市场和亚洲许多市场周五逢假期休市一天。

周一东京市场,美元兑欧元上涨,延续自上周触及纪录低点后反弹的升势,因投资人在第一季结束前抛售石油和黄金等大宗商品,且买回美元。美国联邦储备理事会一连串纾缓信贷危机的积极举措,亦支撑美元。然而亚洲交投迟滞,因有许多市场休市,且欧洲继续休市。在第一季结束前,投资人对过去数月增值的资产获利了结,这情况可能会再延续几天。欧元可能进一步下跌,因许多投资者仍握有许多获利尚未实现的欧元多头部位。欧元兑美元跌0.4%至1.5370,进一步脱离上周触及的纪录高点1.5905。上周五亚洲尾盘报约1.5445。美元兑日元上涨0.3%至99.90日元,仍高于上周触及的13年低点95.77。市场认为,美元不太可能在短期内跌破上述的13年低点,因日本央行料将不会在近期内调高现为0.5%的指标利率。政府周一公布数据显示,1-3月日本大型制造业者对于景气状况的信心创新低,这让日央行将暂时按兵不动的预期升温。在此同时,美元料也不会大举升破100日元的重要心理关口,因许多出口商仍担心美元处于下跌趋势,可能在100日元上方卖出美元。美元兑瑞郎跳升0.8%至1.0170瑞郎,上周触及约0.9630瑞郎的历史新低。

技术方面,欧元/美元:目前仍然处于冲高回落阶段,预计在1.53-1.55区间将争夺一段时间。但认为市场仍处于上行趋势,将进一步走高,初期将重新挑战1.5904的3月高点,然后在短期内进一步测试1.6000的心理阻力位。美元/日元:短期移动均线显示100日元区域为阻力位,美元目前正处于此水准附近,美元若升破该水准,料将大幅升向102/103日元。鉴于金价在900美元左右得到良好支撑,且欧元/美元预计在1.5530-00美元区域获得支撑,美元/日元仍大有可能在100日元区域触顶,关注位于98.55日元的分时图趋势线支撑位,若美元跌破该水准,将印证头部的形成,并将进一步跌向96.00日元区域。

## 国债金融债收益率曲线



期限(年) 1 2 3 5 7 10 15 20 30

国债 3.22 3.57 3.71 3.88 3.93 4.08 4.17 4.29 4.37

金融债 4.10 4.40 4.60 4.79 4.86 4.95 5.09 5.11 5.15

中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)

# 可转债向下 浮息债向上

□国泰君安 姜超

开始了新的行情。本次上行的主要原因来自以下几方面:一是总理在记者招待会上明确表示了CPI4.8%的调控目标没有改变,目前重在稳定百姓对物价变动的预期;其次,央行行长在两会以后对利率调控的言论更加谨慎,同时通过再度上调存款准备金率作为新的调控措施;第三,美国为缓解信贷危机再度降息75个基点;第四,持续回落的股市正把资金再度赶回银行。上述因素的叠加共振正是周一国债现券市场大幅度走高的真正原因,因此对目前行情的解读就是上周市场格局的延续。

目前市场值得注意的动向是,对于快速下滑的收益率,市场已经开始保留意见,短期债成交回落,1至4年品种成交增加就是上述态度的体现。因此在债市快速上行的同时,投资者仍然不要忘记自己对收益率的要求和定位。

可转债:溢价率向下修正

近两周来,转债与其对应正股指数大幅下挫,跌幅均超过10%。除了五洲交通逆势走强以外,其余绝大部分转债对应的正股跌幅均超过了10%。与此相应转债价格均出现较大幅度下跌,其中大荒、锡业、桂冠下跌幅度超过20%。此外,海马转债虽然也下跌了5%,但是表现仅次于五洲转债,考虑到同期正股20%的跌幅,更是凸显了转债的抗风险能力。

转债溢价率继续向下修正,以目前溢价率中枢来衡量,山鹰、五洲、澄星、中海、大荒以及桂冠相对比较安全。从底价溢价率的角度,目前相对比较安全的品种有山鹰、五洲、澄星和中海。

目前市场值得注意的动向是,对于快速下滑的收益率,市场已经开始保留意见,短期债成交回落,1至4年品种成交增加就是上述态度的体现。因此在债市快速上行的同时,投资者仍然不要忘记自己对收益率的要求和定位。

浮息债:1年期定存债券具投资价值

07年以来,以1年期定存利率为基准的中期政策性浮息金融债共发行14只,其中9只为5年期,5只



为7年期。我们将浮息债当期名义利率与同期限固息金融债利率相比较。

结果显示,5年期的浮息金融债招标利率在07年10月份以前基本上低于同期限固息债,其中6月

底时低60bp,其余时间则低30bp左右。而在07年11月以后,5年期浮息金融债利率与固息债利率基本相当。7年期浮息金融债的利率在07年11月份同样低于同期限固息债30bp左右,在07年6月份时也一度达到50bp。

利用中债网的浮息债点差收

益率曲线,我们得到了07年以来浮息金融债的名义交易利率,并将其与同期的固息利率相比较。

结果显示,07年初时,5年期浮息债利率比固息债低30bp左右,5月份扩大到45bp,6月份缩小到30bp,7月份又一度达到70bp,8月份以后缩小到30bp左右。进入07年11月份以后,两者差距不到10bp。

目前的浮息债招标利率反映

出的加息预期不到1次,这意味着未来只要有一次加息便能好过固息债。

在物价创出11年新高的背景下,我们认为基于1年期定存的浮息金融债具有投资价值。

此外,目前基于1年定存的利

率互换报价隐含着央行还会继续

加息,在未来2年内至少加1次,4年内至少加2次。而金融债固息及浮息利率所隐含的预期加息次数不

到1次,这也意味着在两者间存

在套利机会。随着基于1年定存的利

率互换交易量的放大,投资者应关

注此间的套利机会。

由此可见,07年初时利差30bp,意味着市场预期未来只有一次加息;5月份预期还有两次加息,7月份预期还有3次加息;在进入11月以后,10bp的利差意味着市场预期至多还有一加息。

从后的经验来看,07年浮息债的表现无疑是好于同期限的固息债,因为6次加息基本都超出了浮息债当时所反映的加息预期。即便是在07年7月份最多预期还有3次加息之时,之后仍有4次加息的补偿。

目前的浮息债招标利率反映

出的加息预期不到1次,这意味着

未来只要有一次加息便能好过固息债。

在物价创出11年新高的背景下,

我们认为基于1年期定存的浮息

金融债具有投资价值。

此外,目前基于1年定存的利

率互换报价隐含着央行还会继续

加息,在未来2年内至少加1次,4年内

至少加2次。而金融债固息及浮息

利率所隐含的预期加息次数不

到1次,这也意味着在两者间存

在套利机会。随着基于1年定存的利

率互换交易量的放大,投资者应关

注此间的套利机会。

技术方面,欧元/美元:目前仍然处于冲高回落

阶段,预计在1.53-1.55区间将争夺一段时间。但认

为市场仍处于上行趋势,将进一步走高,初期将重新

挑战1.5904的3月高点,然后在短期内进一步测试

1.6000的心理阻力位。美元/日元:短期移动均线显示

100日元区域为阻力位,美元目前处于此水准附近,

美元若升破该水准,料将大幅升向102/103日元。鉴

于金价在900美元左右得到良好支撑,且欧元/美

元预计在1.5530-00美元区域获得支撑,美元/日元

仍大有可能在100日元区域触顶,关注位于98.55日

元的分时图趋势线支撑位,若美元跌破该水准,将印

证头部的形成,并将进一步跌向96.00日元区域。

技术方面,欧元/美元:目前仍然处于冲高回落

阶段,预计在1.53-1.55区间将争夺一段时间。但认

为市场仍处于上行趋势,将进一步走高,初期将重新

挑战1.5904的3月高点,然后在短期内进一步测试

1.6000的心理阻力位。美元/日元:短期移动均线显示

100日元区域为阻力位,美元目前处于此水准附近,

美元若升破该水准,料将大幅升向102/103日元。鉴

于金价在900美元左右得到良好支撑,且欧元/美

元预计在1.5530-00美元区域获得支撑,美元/日元

仍大有可能在100日元区域触顶,关注位于98.55日

</