

发行规模有所下降 3月期央票利率十二周持平

央行16日公告显示,当日上午在公开市场发行的550亿元3个月期票据发行利率为0.9650%,连续第十二周持平。

本期发行的3个月期票据发行价格为人民币99.76元/百元,参考收益率0.9650%。该期央票发行数量较上周的950亿元有所下降。来自WIND的统计数据显示,本周公开市场到期资金量为1970亿元,较上周略有增加。在经过周二及周四的回购和央票发行操作后,央行本周共计净回笼资金180亿元,资金回笼力度比上周稍小。

市场人士表示,目前二级市场3个月期央票收益率与一级市场利率基本接近。尽管16日国家统计局公布的一季度GDP增速、CPI等数据存在一些令市场担忧的因素,但短期内仍看不出央行有降息的必要,因此本期央票继续持平在0.9650%水平完全在预期之中。预计短期内该品种央票利率将继续走稳。(王辉)

美汇率报告措辞温和

人民币汇率重回6.83-6.84区间

由于此前市场关于美国政府可能再度就汇率问题向中方施压的预期最终没有得到验证,16日人民币对美元汇率中间价重回6.83-6.84区间之内。

中国外汇交易中心16日公布,当日银行间外汇市场美元对人民币汇率的中间价为1美元对人民币6.8301元。这是该中间价在连续两个交易日走低后,再度回升至6.83以上水平。

美国当地时间15日,美财政部在提交给国会的主要贸易伙伴国外汇操作半年报告中,仍然坚持人民币兑美元被低估的观点,但并未指责中国操纵汇率使本国贸易受益。而此前市场曾一度传闻美方可能再度就人民币汇率向中国施压。中国外交部16日在回应上述报告时重申,人民币汇率的稳定将在动荡的全球金融市场中起到稳定作用。有交易员就此表示,人民币短期内可能还不存在“重启升势”的条件,预计短期内人民币汇率仍将基本保持稳定。(王辉)

■ 外汇市场日报 | Forex

美元指数继续小幅攀升

□中天嘉华研究员 王睿

美联储周三公布经济褐皮书,基调较上月略微乐观,数据显示,部分美国地区经济滑坡的势头可能开始减缓。然而,因此断言经济企稳还为时尚早。美国抵押贷款银行协会周三报告称,尽管贷款利率有所降低,但上周抵押贷款申请量仍然比此前一周减少了11%。继美国3月份生产者价格指数跌幅超出预期之后,美国劳工部称,受能源价格下降影响,经调整后的美国3月消费者价格指数环比下降了0.1%,其中能源价格比2月份下降了3%。

受此影响,避险需求略有增长。加之美联储主席伯南克关于美元在国际储备货币和贸易交易的重要地位仍未改变的表态,美元汇率周三继续小幅反弹。除美元兑日元汇率略有下跌外,兑其他主要货币均出现上涨。美元指数也上涨了0.27点,收于84.98点,涨幅为0.32%。

美国财政部周三表示,如果美国六家大银行在房地产信贷领域有所改善的话,可能将获得近100亿美元联邦补贴。这一消息或可改变金融机构状况,对避险需求产生影响,进而影响到短期汇率走向。

近期英国房地产市场出现了一些利好数据,支撑了英镑短期走高。英皇家特许测量师学会15日公布的数据显示,其统计的英国3月份房价指数由前一个月的-78.1升至-73.1,是去年2月以来最高水平。而且英国3月份的房产咨询量连续第五个月上升,经纪公司手中积压的住房降到平均66.7套,为2007年9月以来最低纪录,同比减少约25%。住房销售是英国经济的重要指标,因此英镑兑美元汇率连续三日上涨。但最新预测显示,英国2009财政年度的财政赤字可能达GDP的9.6%,这一消息严重影响了周四英镑的走势,截至北京时间19时收稿,16日国际外汇市场上英镑兑美元一路震荡下跌,最大跌幅超过1%。

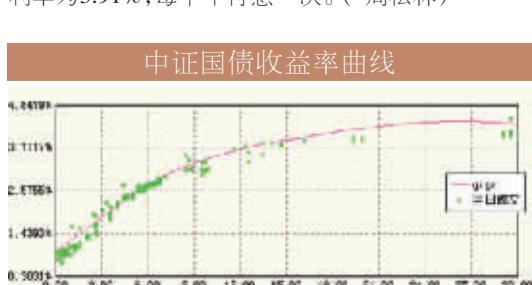
在欧元区,虽然此前欧洲央行行长称可能将利率降至1%的水平,但德国央行行长韦伯周三表示反对,并称货币政策更为重要的是保持银行有充裕的现金。这一表态在早盘大幅打压欧元汇率。而3月欧元区CPI上升0.6%的数据也未实质性提振汇率,加之欧元区2月工业产值创纪录地环比下降2.3%,同比下降18.4%,收稿前欧元兑美元汇率最大跌幅超过0.7%。

或受到日本政府将动用50万亿日元直接收购股票消息的提振,早盘日元汇率出现上升。收稿前美元兑日元最大跌幅逾0.8%,之后略有反弹。

两期国债本月23日付息

中证登上海分公司将从2009年4月23日起代理兑付2007年记账式(五期)国债第2年利息和2008年记账式(二十期)国债第1年第一期利息,债权登记日均为4月22日。

2007年记账式(五期)国债挂牌名称为“07国债05”,交易代码为“010705”,付息代码为“010705”,期限5年,年利率为3.18%,每年付息一次。2008年记账式(二十期)国债挂牌名称为“08国债20”,交易代码为“019820”,付息代码为“019820”,期限30年,年利率为3.91%,每半年付息一次。(周松林)



PPI环比跌幅趋缓 宏观经济渐露曙光

物价或于7月份见底回升

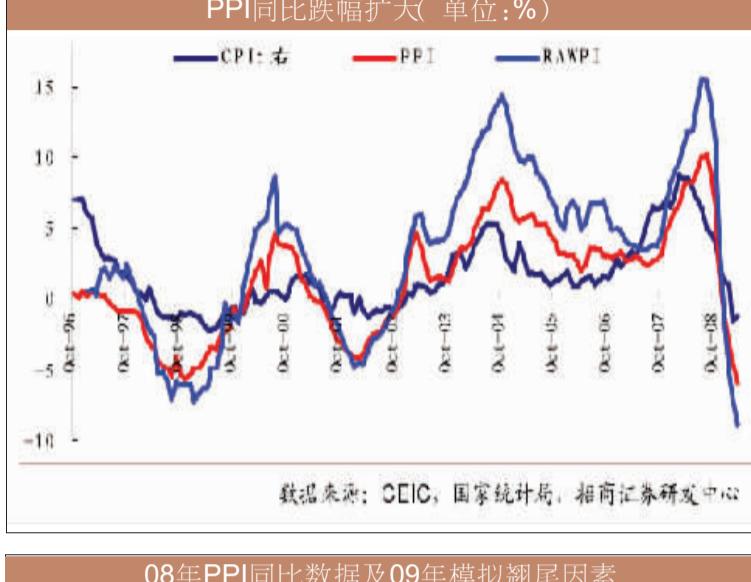
□本报记者 周文渊 北京报道

截至16日,2009年一季度宏观经济数据悉数出炉。数据显示,一季度居民消费价格同比下降0.6%(3月份同比下降1.2%);工业品出厂价格同比下降4.6%,环比降幅逐月缩小;一季度GDP同比增速为6.1%。分析人士指出,综合国际国内形势来看,通缩的担忧正逐步得到缓解;虽然GDP增速继续探底,但是从消费、投资和出口等数据来看,宏观经济已经出现复苏曙光。

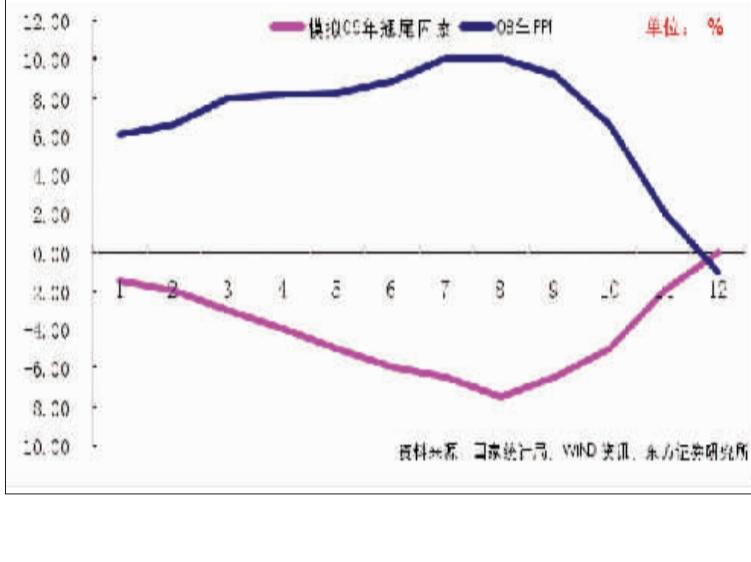
通货紧缩压力渐缓

统计局的数据显示,一季度,居民消费价格同比下降0.6%(3月份同比下降1.2%,环比下降0.3%)。相比2月份CPI同比下降1.6%,3月CPI同比降幅有所收窄。东方证券宏观经济首席分析师冯玉明指出,同比降幅收窄与翘尾因素回升有关。2月份翘尾因素为-2.48,3月份翘尾因素为-1.79,因此,即使在3月CPI环比下降0.3%的情况下,CPI降幅依然有所收窄。而从农业部价格指数看,3月价格呈现先跌后升的现象,蔬菜、水果、粮食等表现明显。进入4月后,农业部价格指数又有下跌的趋势,考虑到4月份翘尾因素,东方证券初步估计4月份的CPI涨幅为-1.5%。

一季度工业品出厂价格同比下降4.6%,环比降幅逐月缩小。其中,1月份环比下降1.4%,2月份环比下



数据来源:CEIC,国家统计局,招商证券研发中心



资料来源:国家统计局,WIND资讯,东方证券研究所

降0.7%,3月份环比下降0.3%。从环比来看,PPI跌幅已经连续三个月环比跌幅收窄。招商证券认为,从工业和PPI环比回升情况看,当前企业盈利环比已经略有好转,后期PPI走势将主要受翘尾因素影响,4月份左右或许是同比增速最低点。

虽然价格指数近期仍将延续走低,但从目前国内经济形势来看,通货紧缩的担忧正逐步得到缓解。

首先,在联储宣布购入国债之后,美元的贬值预期带动石油、矿产等大宗商品价格触底反弹,CRB期货指数也从底部持续反弹。其次,美国通胀预期再起,近来反映美国通胀预期的TIPs与国债利差也开始反弹。

第三,一季度我国新增信贷达到4.58万亿元;3月末广义货币供应量(M2)余额53.1万亿元,同比增长25.5%,比上年末加快7.7个百分点;狭义货币供应量(M1)17.7万亿元,增长17.0%。货币供给的增加,某种程度上必然带来价格的上行。

东方证券的报告认为,进入二季度后,无论是CPI还是PPI,其底部出现的时点和幅度都会更加明朗。估计二者在7月份可能见底回升,4季度由负转正可能性较大。由于宏观经济面在好转,而通缩依然存在,预计二季度央行货币政策可能会有小幅调整,比如小幅下调利率和准备金率;但由于一季度宏观和金融都表现较好,因此预计两率在近期调整的可能性较小。

宏观经济“V”型复苏

统计局16日公布的数据显示,一季度国内生产总值按可比价格计算同比增长6.1%,比上年同期回落4.5个百分点。分析人士指出,经济增长速度下降在市场预期之内;不过,从投资、消费和出口增速来看,经济增长已出现回暖迹象。

一季度全社会固定资产投资同比增长28.8%,比上年同期加快4.2个百分点,其中城镇固定资产投资增长28.6%,加快2.7个百分点。一季度社会消费品零售总额同比增长15.0%(3月份增长14.7%),扣除物价因素,实际增长15.9%,同比加快3.6个百分点,比上年同期加快1.1个百分点。出口方面,3月份尽管出口总额继续下滑,但是出口跌幅已经明显收窄,环比更是大幅反弹了39%。

摩根士丹利大中华区首席经济学家王庆在其最新报告中表示,虽然GDP增速在一季度创出新低值,但是可以乐观预测,中国经济的刺激政策将使得中国经济增长出现明显的“V”型复苏。不过,他同时表示,虽然中国经济出现明显复苏迹象,但是短期内货币政策不会发生明显改变,而且中国暂时还不需要新的刺激计划。

兴业银行资金营运中心首席经济学家鲁政委则认为,在扩张性财政政策推动下,GDP读数很可能已在第一季度见底,第二季度预计将大幅反弹至7%以上。但他同时指出,因非国有部门依然疲软,实体经济回暖尚需时日。

信贷不惧高 效果更重要

□兴业银行 鲁政委

近一段时间以来,海内外对中国经济的信心,几乎皆源于信贷的高速增长。但是笔者分析后发现,3月份信贷高增长且结构似乎有所改善的背后,依然存在一些隐忧;预计有关方面的关注重点将转向信贷效果方面。

猛信贷 结构貌似改善

本月最令市场瞠目的是,3月份信贷增速最终竟然猛冲到了1.89万亿元。由此,第一季度新增信贷累计达到了4.6万亿元,占到了2008年全年4.9万亿元的93.8%。

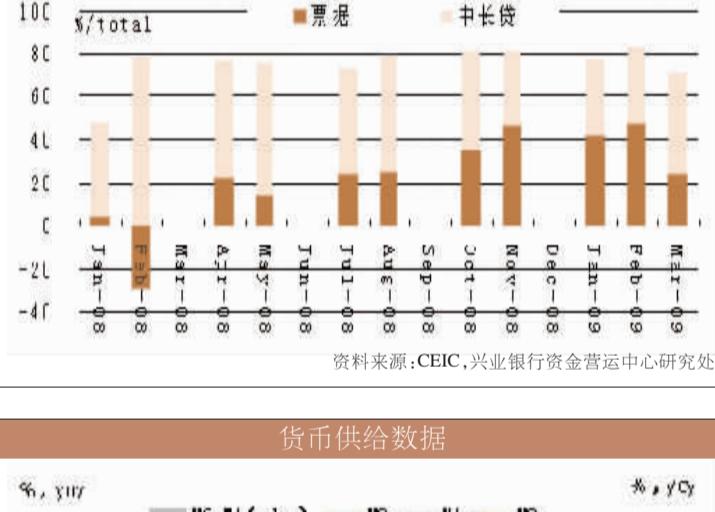
如果再仔细观察,可以发现信贷结构似乎也较前几个月明显改善。例如,根据图1提供的数据,1、2月份票据融资在非金融性公司及其他部门新增信贷中的占比分别为41.6%和47.3%,3月份该比重却大幅下降24.6个百分点至22.6%。

单纯由数据看,信贷结构似乎有所改善。不过,从理论上说,票据融资占比下降可能是因为以下两个原因:第一,前期以票据融资占用的信贷规模,如今银行可能在以中长期贷款加以替代,这与3月份中长贷的占比由1、2月份的34.9%和35.7%提高到了48.4%的现象是一致的;第二,监管机构严查套利票,在使票据融资占比减少、增持难度增加的同时,也使一些金融机构在继续增持票据(哪怕是具有真实贸易背景的业务)上迫于监管风险而更为谨慎。而在笔者看来,后者很可能是更重要的因素。如果真是这样,票据融资占比的下降,就不能够构成景气见底反弹的坚实指标。

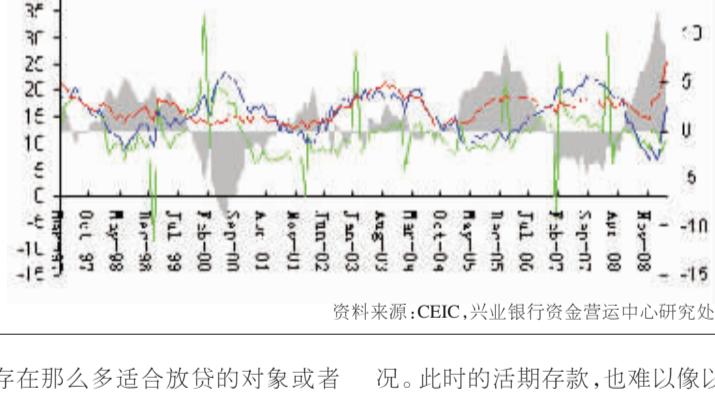
另外值得注意的是,3月份数据显示,货币供给继续大幅反弹,但喇叭口仍居高位,暗示经济景气依然偏弱。根据图2提供的数据,3月份M0、M1和M2的同比增速分别为10.9%、17.0%和25.5%,分别较上月提高2.6、6.2和5.0个百分点。这也是M1连续第三个月、M2连续第四个月反弹。“M2-M1”“喇叭口”为8.5%,虽较上月收窄1.1个百分点,但依然在历史高位徘徊。

信贷隐忧仍在

观察此前媒体不断刷新的信贷预测数据,可以发现,最近两月都出现了最后一旬新增信贷超过前两旬1-2倍乃至更高水平的情况。这种情形暗示,当前信贷读数所显示的膨胀,很可能更多是基层信贷员迫于月度信贷投放指标考核的压力而产生的,并非真的



资料来源:CEIC,兴业银行资金营运中心研究处



资料来源:CEIC,兴业银行资金营运中心研究处

存在那么多适合放贷的对象或者经济真的具有那么强烈的信贷需求。因此,在信用风险和信贷考核任务的夹缝中,在月末信贷猛增现象的背后,无法排除“作数”因素。如果真是这样,高信贷增长必然无法持续。换个角度来说,如果强行要求所谓信贷真实投放到信贷员认为风险较高的领域,未来就可能面临坏账积累风险。

如果上述担忧不无道理,那么,本月企业存款特别是短期存款增速和M1的上升,就不能全部看作企业交易需求回暖的信号。

应该说,在当前“中心任务就是要保持经济平稳较快增长”的政策取向下,信贷的高增长令人惊喜,也向人们传递着信心。但是,这种高增长最后能否产生所预想的效果,则取决于信贷背后的实际使用情况。

高信贷效果将受关注

笔者预计,高信贷的实际效果将受关注,而以下几个方面应受关注的重点。首先,信贷是否被充分使用?正如前文所述的,连续的高信贷,在形成较多企业活期存款的同时,也同样形成了较多企业定期存款,而定期存款通常被视为企业暂时不打算使用的资金;信贷在月末冲锋,暗含着可能存在企业月末贷款月初还款的情

况。此时的活期存款,也难以像以前一样完全被视为经济活跃程度提高的可靠信号。也就是说,信贷总量虽巨,但是获得信贷的企业可能未必都将信贷充分使用了。

其次,非国有部门是否获得了必要信贷?作为新增就业的主要渠道,在国民经济中占绝大部分比重的非国有部门是否在巨额信贷中获得了必要的资金,也同样受到关注。根据目前媒体透露的信息,目前除了票据融资款,而非国有部门则很少获得信贷。如果这样,就意味着高信贷很难促使实体经济尽快回暖。

第三,当前的高信贷在未来是否存在较高的信用风险隐患?此前票据融资的爆发式增长,已引起了相关部门的高度关注。那么,3月份票据占比下降之后,信贷依旧出现了令人瞠目结舌的高增长,是否同样会引起相关部门的警觉?相关部门是否会关注由此可能带来的坏账上升风险呢?

笔者预计,未来相关部门很可能会对贷款的真实性、实际投向情况开展检查,而这或将成为未来信贷数据缩水。

(该文仅代表作者个人观点,而与所在机构无关)

尽管16日公布的一季度经济数据继续暗示宽松的货币政策仍将延续,但债券市场对此却没有相应的积极反应,交易所国债市场在小幅震荡中创出了近8个月来的单日最低成交纪录。

周四上证国债指数小幅高开于120.82点,随后即展开窄幅整理,尾盘收于120.81点,以平盘报收,盘中个券成交极为清淡。当日国债市场2.57亿元的单日成交量,创出了继2008年8月18日以来的最小单日成交

■ 交易员札记 | Trader Notes

数据出台

长债收益率出现技术性反弹

□长江证券固定收益总部 斯竹

2009年一季度国民经济运行情况及消费、投资和工业生产等详细数据相继出台。从数据来看,与之前市场预期没有太大出入。在前期收益率预期没有太多冲击,如2.5年的政策性金融债收于2.12%;4-5年的政策性金融债收于0.88%;7年政策性金融债0.88%农发19在3.38%-3.4%的双边卖价被大量点击,收于3.38%。央票方面,剩余期限接近2年的央票在1.70%-1.72%出现买盘。国债方面,剩余期限7年以内的变化不大,10年期国债买盘较多,如08国债18在1.13%-1.12%被点击成交。

目前,市场在短期内管理层能否出台更积极政策的预期上有一定分歧,但降息周期几近终点似乎已没有悬念。目前有观点认为,央行会利用一次“象征性”降息的方法来宣告本轮降息周期的完结,而从以往央行政策发布时间特点上看,本周或将提前检验央行的行动方向。

质押式回购成交量较前一交易日下降。其中14天期限质押式回购加权利率略降1bp;此外出现3个月期质押式回购的成交,收于1.2%。

具体来看,10年政策性金融债收益率出现较明显的变化,如

固定收益证券综合电子平台成交行情(2009-4-16)									
债券简称	昨日收盘价	最新价	加权平均价	总成交量	开盘收益率	最高收益率	最低收益率	加权平均收益率	收益率
07国债11	102.983	102.990	103.025	2900000	1.0985	0.9985	1.0717		
07国债14	106.300	106.400	5000	2.6010	2.6010	2.6010			
07国债17	107.253	107.252	100000	1.8473	1.8473	1.8476			
08国债09	100.389	100.380	100000	0.8245	0.8245	0.8245			
08国债11	105.729	105.728	100000	1.3076					