上证国债指数止跌回升

□本报记者 周文渊 北京报道

经历持续的下跌后，借助于沪深股市的暴跌，交易所国债21日弱势回升。上证国债指数收盘报121.04点，小幅上扬0.02%。全日共成交6.3亿元，较上一交易日明显放量。

自五月尾以来，国债市场陷入阶梯型下跌通道，特别是上半年宏观数据公布之后，经济复苏预期日益强烈，债券市场出现破位下跌走势。分析人士指出，目前有几个方面的因素对债市不利。首先，是经济复苏预期；其次，由资产价格泡沫引发的通胀预期完全超越现实CPI通缩的影响力，物价的通缩对债市的支撑丧失；第三，央行重启一年期央行票据，并有意引导利率上行，对债券收益率造成打压；第四，上半年天量信贷一方面使得银行配置资金下滑，另一方面促使央行数量政策升级；最后，股市的持续火爆，使得资金的风险偏好上扬，固定收益产品吸引力下降。

不过，国海债券1号集合计划投资主办人杨永光认为，经过前期的调整，债市已经具备一定投资价值。他表示，在金融危机的大背景下，投资者对经济预期的偏差往往会加大，更易造成金融市场的大涨大跌，而目前宏观经济好转的基石并不牢固，A股市场在流动性过剩和经济复苏憧憬两大要素的指引下，估值已经达到了较高的水平，下调的风险正在累积；而债市经过前期的调整已经具备一定投资价值，当前选择债券型的理财产品将是一个不错的选择。

机构预测22日10年国债中标利率3.4%-3.56%

□本报记者 周文渊 北京报道

财政部将于22日招标2009年记账式附息（十六期）国债。本期国债为10年期固定利率附息债，计划发行面值总额260亿元，全部进行竞争性招标。甲类成员在竞争性招标结束后，有权追加当期国债。目前，多家机构预测该期国债中标利率可能落在3.4%-3.56%。

给出预测的几家机构中，徽商银行的预测值最低。徽商银行预计本期债券票面利率在3.40%-3.44%，边际利率在3.48%左右。安信证券的预测值也较低，其研究员表示，根据中债给出的收益率曲线，7月20日10年期国债二级市场收益率为3.47%；21日1年期央票发行利率上升幅度的放缓，也将部分减弱市场的担心。综合来看，本期债券中标利率应该持平于二级市场，建议投标区间3.41%到3.45%，可在3.46%到3.51%博取边际。

国海证券的预测值则最高。其研究员认为，由于目前机构比较谨慎，且本期债券期限较长，预计本期债券需求主要集中在保险以及大行，他们的行为将主导本次招标结果。预计本期债券中标利率区间为3.52%~3.56%，边际中标利率区间3.57%~3.61%。

“09淮城投”23日上市交易

□本报记者 周松林 上海报道

2009年淮南市城市建设投资有限责任公司公司债券将于明天（2009年7月23日）起在上海证券交易所竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市交易，证券简称为“09淮城投”，证券代码为“122951”。上市后本期债券可进行质押式回购，质押券申报和转回代码为“104951”。

本期债券发行总额人民币15亿元，为7年期固定利率债券，附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，前5年票面年利率为5.88%，在第5年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上调基点。

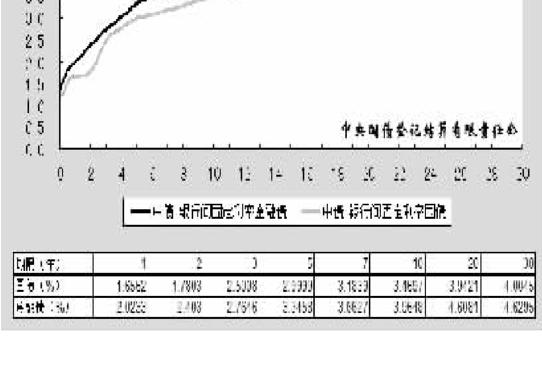
“09贴债14”本月24日上市

□本报记者 周松林 上海报道

据上交所消息，2009年记账式贴现（十四期）国债将于7月24日在该所固定收益证券综合电子平台上市，交易方式为现券和回购。现券证券名称为“09贴债14”，证券代码为“020014”。

本期国债为零息债券，期限为182天，贴现发行，发行价格为99.217元。

中债收益率曲线（2009-7-21）



人民币汇价、伦敦、纽约外汇行情表

中国人民银行 2009.07.20

货币名称	前日纽约市 1美元合外币	前日纽约市 比上日±%	前日纽约市 比伦敦±%	前日伦敦市 1英镑合外币	前日伦敦市 1美元合外币	今日人民币汇价2009.07.21
美元	1.0000		0.00	1.6546	1.0000	683.11
英镑	0.6043	-1.31	-0.02	1.0000	0.6044	1128.36
加拿大元	1.1064	-0.90	-0.05	1.8317	1.1070	
瑞士法郎	1.0672	-0.98	-0.06	1.7668	1.0678	
日元	94.2200	-0.07	0.02	155.8600	94.1980	7.2675
新加坡元	1.4195	-0.39	-1.49	2.3842	1.4410	
港币	7.7245	0.00	-0.38	12.8293	7.7537	88.142
欧元	0.7023	-0.97	-0.09	1.1631	0.7029	971.01

注：本表的人民币汇价是以100元外币对人民币结算。

1年期央票发行利率继续上行

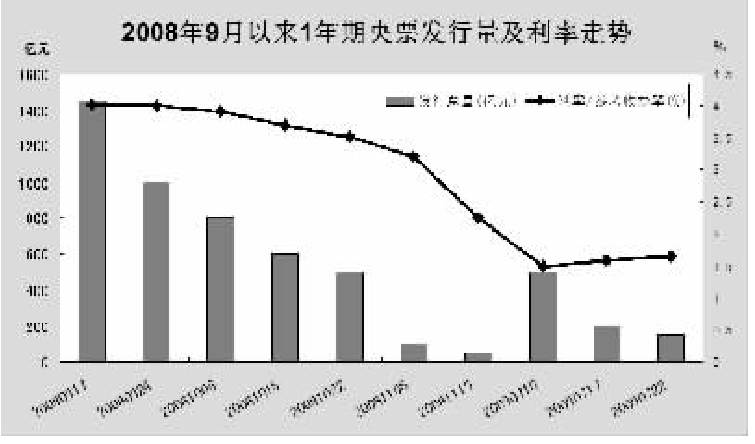
央行未来收紧市场资金意图明显

□本报记者 王辉 上海报道

央行周二发行了150亿元1年期央票，发行利率较前一期继续走高。分析人士表示，本次央票利率的上行，更明显地反映了央行适度紧缩市场资金的意图，即通过抬高公开市场操作的资金收益率水平，为以后回笼流动性创造利率空间。市场人士预计，短期内1年期央票利率有望继续走高。

央票利率抬升5.17BP

央行21日公告，当日上午在公开市场操作中发行了150亿元1年期票据，发行价格为人民币98.38元/百元，对应参考收益率为1.6467%，该收益率较上周的1.5950%上涨5.17个基点，为连续第三周上涨。不过，尽管此次1年期央票利率高升态势明显，但与前一期9.28个基点的上行幅度相比，涨升速度有所趋缓。



同日，央行还进行了28天期正回购操作，交易量为150亿元，中标利率为1.09%，较上周的28天期正回购利率也再度上升4个基点。

对于本次公开市场操作的结果，市场人士表示，由于IPO重启后首只大盘股中国建筑申购在即，目前市场资金面显著趋紧，再加上市场对于宏观经济继续强劲反弹和通胀形势抬头的预期大幅升温，主流机构普遍预计下半年资金利率水平将继续上行，因此1年期央票利率的走高也在情理之中。不过，一些机构交易员则强调，央票利率的持续走升，在很大程度上反映出了央行在货币政策上的意图。

或为未来回收流动性做准备

从昨日的公开市场操作来看，由于考虑到中国建筑于本周申购，央行在很大程度上为市场资金面留出了余地。WIND统计数据显示，7月下旬公开市场到期资金有所减少，加上IPO连续申购的影响，市场资金面有所趋紧。央行上周适当放缓了回收流动性的脚步，净投放400亿元，而本周到期资金仅1760亿元，较上周减少640亿元，因此周二央行在公开市场仅回笼300亿元。

不过分析人士表示，从中长期来看，央行适度紧缩流动性的意图仍然清晰。中国银行分析师董德志称，21日1年期央票利率继续走高完全在市场预期之中，虽然资金面的紧张势必推动央票利率上行，但1.6467%的发行利率水平仍然在极大程度上体现出央行的意图。“可以理解为央行有意引导，通过抬高公开市场操作的资金收益率水平，为以后回笼流动性创造利率空间”，董德志表示。他同时强调，下半年的紧缩将不会太猛烈，类似准备金率、利率的手段推出的可能性基本不存在。

至于对债市的影响方面，分析人士表示，1年期央票利率连续两周出现上行，一方面透露出央行对货币政策开始着手调整的明显意图，另一方面大大提高了中短端收益率的定价中枢，收益率曲线势必再次做出调整。因此，在央票利率企稳之前，机构将难以积极出手拿券。事实上，重启1年期央票意味着货币政策的微调，极度宽松的资金面将逐步转变为适度宽松，预计在未来较长一段时期内，债市都将难以扭转当前的弱势。

寻找“熊市平坦化”阶段的投资机会

□长城证券固定收益部

目前的债券市场已进入收益率曲线的“熊市平坦化”阶段，而这一阶段也许才是真正的熊市。长期来看，我们看淡国内债券市场，但短期有一定机会可寻。

我们把今年以来的债券走势全过程分为两个阶段。第一阶段是从2009年1月至6月，我们把这段时间界定为债券收益率曲线的“熊市陡峭化”阶段。这个阶段最显著的特征就是：长期债券与短期债券利差拉得很大。在这个时间段里，通货膨胀预期与银行间市场资金极度充裕相并存。中长期面临着较大的调整压力，与此同时，货币市场利率维持极低水平。这一阶段的开端性事件就是：货币信贷数据超预期增长。

第二阶段从2009年7月刚刚开始，也是我们目前正在经历的。我们把这阶段界定为债券收益率曲线的“熊市平坦化”阶段。这个阶段最显著的特征就是：短期债券收益率开始上升，同时推动中长期债券收益率上升；债券收益率曲线整体上移的同时，长期债券与短期债券利差逐步缩小。在这一阶段里，市场除了充斥着经济回暖、通货膨胀等预期之外，还充斥着对央行收缩货币的预期。这一阶段的开端性事件就是央行重启1年期央票、公开市场操作利率回升。

“熊市平坦化”阶段也许才是真正的熊市。如果把1年期央票重启视为央行政策态度风向转向的标志，那么，未来债券市场面临的风险会越来越大，因为未来央行的货币政策越来越紧的可能性很大。因此，展望未来半年的债券市场，投资者应该保持谨慎的态度。

不过我们认为：央行货币政策的态度虽已发生微妙变化，但货币政策转向还为时尚早，因此，市场不会一步调整到位，此次调整之后，债券市场又将进入一个新的平稳期。因此，目前过度恐慌抛盘不是较好的操作策略。虽然长期来看，我们看淡国内债券市场，但是短期我们却觉得目前市场充满了机会，而且机会就在当前。

第一、短期端收益率上涨正好为投资者配置短久期债券开启了机会的大门。6月份以前，1年期央票的收益率在约1.1%至1.25%的区间波动，6月份略有上涨，至1.25%至1.4%区间波动，投资者配置短期央票的收益率还不及某些商业银行开出的同业存款利率水平，而且还要面临利率上涨的风险。同时，不仅央票基本毫无投资价值，且在此背景下，短期融资券的收益率也相对很低。而目前来看，短期债券利率上涨不仅加大了配置收益率，还释放了一定的利率风险。

第二、市场超跌，必有反弹，此阶段具备较大交易性机会。当前是今年以来我们经历的第三次市场调整。对前面两次市场调整的事后总结发现，当出现了基金公司不惜价格抛售债券景象的时候，市场往往是超跌的。若加大询价力度，投资者往往能找到一些低于市场均价的债券。另外，目前一级市场也可能具备一定的机会。在新发债券认购冷清的背景下，投资者不妨以较高利率进行认购，或许能获得意外之喜。

美元或将跌破整理区间

□东航金融 陈东海

连续七周以来，美元一直在80关口附近震荡整理。究其原因，主要是2009年6月以来美国的经济复苏前景不明朗，经济中的好坏消息处于相互间杂状态。但是，由于近期一些数据可能会对美国的经济状况做出较为明朗化的指引，美元有望在近期打破这种盘整的局面。

首先，美国2009年第二季度的财报可能决定美国股票市场的方向，也间接决定美元近期的方向。

最近，美国的一些金融机构陆续公布2009年第二季度的财务报告，直接影响到股票市场表现。因为本次全球危机的起始正是金融海啸，所以这些报告对于判断经济是否复苏具有比较重大的意义。如果美国金融机构在2009年第二季度能靠正常业务取得良好的盈利，则有理由相信美国金融业最坏的情况已经过去，金融业开始复苏了。如果金融业第二季度财务报告不乐观，那就表明美国的金融业还未完全走出危机，也会为整个经济的复苏蒙上阴影。同时，其他非金融上市公司第二季度财务报告的整体状况对于美国的股票市场也有比较大的影响。

根据上周已经公布的美国上市公司的情况来看，总体情况好于预期。高盛、摩根大通、花旗、强生、英特尔的财报均好于预期，道琼斯指数已经从一周前的底部上涨了8%。因此，随着未来美国更多的上市公司公布财报，美国股票市场可能突破前期的高点。

目前，美元的走势总体上仍然与美国的股票市场具有明显的负相关关系，因此，随着近期美国股票市场上涨的方向较为明确，美元可能跌破连续七周以来的盘整局面。

其次，美国房屋市场的乐观数据也支持了风险偏好情绪，促使美元走软。美国商务部最新公布的数据显示，美国6月份新屋开工数意外上升，建筑许可数大幅增加，其中单户型住宅开工数量创下2004年以来的最大升幅，从而表明住房市场已开始企稳。经季节性因素调整后，6月份新屋开工数年化月率上升3.6%，折合成年率为58.2万户，为去年11月以来最高水平。美国房屋市场是这轮金融和经济危机的源头，房屋市场的回暖，给予人们经济复苏的巨大期望，从而有利于资金的风险情绪，但是不利于美元的走势。

最后，美联储的态度也暂时不利于美元的走势。美联储最近公布的会议纪要显示，美联储官员认为已持续18个月的经济衰退将于不久后结束；但是经济依然易于受到冲击，目前还不是调整资产购买规模的时候。美联储对于经济复苏的乐观态度和坚持量化宽松政策这两个因素，利于风险偏好，但是不利美元。

另外，最近美国CIT集团获得了30亿美元的融资援助，免于破产，提振了市场对美国金融业乃至经济复苏的信心，也有利于风险偏好，不利于美元的走势。

综上所述，鉴于乐观的财报、房屋数据、美联储的态度等已经使得风险情绪明显改善，近期资金抛弃美元和选择高息货币的动机明显。因此，美元可能在近期跌破连续七周以来的盘整区间。

■ 交易员札记 | Trader Notes

阶段性投资机会显现

□潍坊农信 徐珂

2009年7月21日（周二），受到21、22日中国建筑IPO申购缴款的影响，银行间市场各期限回购利率全线上行.截至收盘，回购加权利率隔夜品种上行13BP至1.50%，7天与14天品种均突破“2”，分别上涨37BP和24BP至2.11%和2.13%。

本周人民银行也调整了一年期央票的发行时间，将发行动作重新回归到周二的例行公开市场操作。本周央行发行150亿元一年期央票，收益率继续上行至1.6467%，较上周上涨5BP；同时进行了150亿元28天正回购操作，中标利率1.09%，较上周上涨4BP。与上周相比，本次一年期央票发行利率上行幅度减缓，低于市场预期水平，而此前债券收益率水平已经将该上涨幅度包含在内，因此造成了周二银行间债券二级市场收益率下行盘整。

由于上周债券二级市场收益率过度调整，在一级市场发行利率的引导下各期限品种利率大幅上行，因此在目前的水平下，部分品种在短期内已经具备投资价值，阶段性投资机会显现。市场买盘明显增加，主要集中于短端和长端，而中端较不活跃。1.5年央票以低于2.20%的收益率水平成交，较前一交易日下降幅度超过10BP。国债方面，3年期050009成交于2.52%，收益率微幅下降3BP；4.3年080026成交于2.90%；9.3年080025下调5BP附近成交于3.45%-3.47%；14.3年080023有较大幅度下探，成交于3.81%，较前一交易日下降近10BP；29年080020收益率也下降至低于4.0%的水平，成交于3.96%-3.97%。金融债方面，2年080416成交于2.50%，4年080417成交于3.07%-3.08%，9年附近期限非国开债下调近7BP成交于3.89%-3.91%。

沪市债券行情日报表

2009.07.21

代码	债券名称	收盘	涨跌%	成交金额
009908	99 国债(8)	100.62	0.02	70,658
010004	20 国债(4)	101.8	0.02	122,782
010107	21 国债(7)	103.4	0.07	-43,291
010110	21 国债(10)	101.36	0.45	-20,886
010112	21 国债(12)	101.67	0.41	89,547
010203	02 国债(3)	99.89	0.51	39,360
010210	02 国债(10)	100.12	-0.06	-18,909
010213	02 国债(13)	92.53	0.31	-17,471
010215	02 国债(15)	100.45	-0.05	-59
010301	03 国债(1)	100.5	0	-109
010303	03 国债(3)	94.42	0.13	13,152
010307	03 国债(7)	101.25	0	0
010308	03 国债(8)	100.39	0.25	10,577
010311	03 国债(11)	102.07	-0.37	-270
010404	04 国债(4)	105.42	-0.01	-35
010407	04 国债(7)	105.38	-0.72	489
010408	04 国债(8)	100.84	-0.01	1,399
010410	04 国债(10)	106.4	0	0
010501	05 国债(1)	106.99	0.06	60
010503	05 国债(3)	101.2	0.09	15
010504	05 国债(4)	102.1	0.03	-63
010505	05 国债(5)	103.4	0	0
010511	05 国债(11)	100.6	0	-3
010512	05 国债(12)	99.3	-0.3	335
010513	05 国债(13)	101.89	0	0
010601	06 国债(1)	100.49	0	-20
010603	06 国债(3)	97	0.28	-37
010605	06 国债(5)	99.93	0	-23
010619	06 国债(19)	98.55	0	0
110002	南山转债	173.99	-4.71	28,816
110003	新钢转债	153.19	-3.14	26,433
110078	澄星转债	138.25	-3.26	1,211
110567	山鹰转债	146.9	-1.96	-659
110598	大荒转债	174	-1.24	-3,116
110971	恒源转债	295.99	1.8	-633
120101	01 中移动	101.87	0	-86
120102	01 三峡债	103.68	0	-128
120201	02 三峡债	99.95	-0.03	103
120203	02 中移(15)	101.88	0	0
120204	02 苏交通	99.5	-0.52	52
120205	02 渝城投	99.87	-0.63	964
120207	02 武钢(7)	100.88	-0.06	-15
120288	02 金茂债	101.79	0	-45
120301	03 沪轨道	99	-0.04	-9
120302	03 苏园建	100.8	0	0
120303	03 三峡债	101.4	0.83	356
120311	03 网通(2)	101.8	0	-16
120482	04 通用债	99.7	0.1	20
120483	04 中石化	100.68	0	79
120505	05 华电债	102.98	3.18	-3
120506	05 大唐债	101.45	-0.5	5
120508	05 铁道债	102	0	-65
120521	05 国航债	99.88	-1.5	24
120529	05 宁煤债	100.18	0.32	51
120601	06 大唐债	97.41	0.44	-410
120602	06 冀建投	95.88	0	-52
120603	06 航天债	102.85	0.07	-865
120605	06 三峡债	86.37	0	342
120608	06 鲁高速	95.1	0	-7
120701	07 世博(1)	98.98	0	-3
120702	07 世博(2)	97.1	0.19	-2
122000	07 长电债	104.65	-0.72	199
122003	07 华能 G2	111	0.63	-115
122004	07 华能 G3	108.05	0	-1,953
122005	08 钒钛债	106.98	0.5	201
122006	08 金地债	103	0	-14
122007	08 莱钢债	106.5	-1.1	2,343
122008	08 华能 G1	101.49	0	-215
122009	08 新湖债	109.72	-0.06	-6,448
122010	08 宁沪债	105.3	0	-74,190
122011	08 金发债	106.52	0.36	16,599
122012	08 保利债	108.95	0.39	-47
122013	08 北辰债	110.09	0.17	-9,207
122956	09 常高新	96.5	-0.38	9,486
122957	09 蓉工投	99.5	0	-3
122958	09 长经开	102.9	-0.1	9,475
122959	09 清控债	97.9	-0.65	-1,509
122961	09 武城投	96.98	-0.46	106
122962	09 宁交通	97.66	-0.14	-17,884
122964	09 龙湖债	103.24	-0.08	28,409
122965	09 潍投债	102.95	-0.41	-153
122966	09 滇投债	99.99	-0.01	-103
122967	09 闽漳龙	98.21	-0.01	-259
122969	09 豫投债	95.36	-0.58	104
122972	09 绵投控	100.78	0	-336
122973	09 昆创控	93.85	-0.03	-552
122974	09 镇城投	100.55	0.29	27,190
122975	09 济城建	94.35	0.02	-18
122977	09 百联债	100.75	-0.12	-11
122980	09 津投 3	96.08	-0.28	-22
122981	09 铜城投	102.56	-0.23	951
122982	09 长城开	100.56	0.02	-31,847
122983	09 南钢联	102.5	-0.23	230
122984	09 六城投	104.5	-0.28	1,017
122985	09 浙能债	97.67	-0.07	33,496
122988	09 渝隆债	105.14	0.06	1,051
122989	08 渝交通	102.88	0.46	4
122990	08 锡公用	106	0	-141
122991	08 海航债	106.44	-0.24	-80
122994	08 云投债	99.99	0.02	507
122995	08 合建投	101.2	-0.17	8,547
122996	08 常城建	101.74	-0.08	-18,136
122997	08 苏高新	105.4	0.23	24,992
122998	04 长航债	101.41	-0.15	2
122999	08 广纸债	106	-0.6	8
126001	06 马钢债	96	0.01	93
126002	06 中化债	91.13	-0.01	13,282
126003	07 云化债	88.35	0	3,329
126005	07 武钢债	92.59	-0.01	28
126006	07 深高债	85.39	0.05	-17
126007	07 日照债	85.86	-0.06	-2,708
126008	08 上汽债	84.1	-0.01	-1
126009	08 赣粤债	84.5	-0.22	2
126010	08 中远债	82.52	0	589
126011	08 石化债	84.39	-0.19	-6,098
126012	08 上港债	96.21	0.08	-13,836
126013	08 青啤债	81.28	0.22	4,064
126014	08 国电债	83.31	-0.02	329,717
126015	08 康美债	79.17	0.06	-4,421
126016	08 宝钢债	83.49	0.08	3,164
126017	08 葛洲债	78.89	0.26	-4,079
126018	08 江铜债	71.74	0.19	71,287
129902	98 中铁(3)	100.58	0.01	14
129903	99 三峡债	100.84	-0.69	51
204001	GC001	1.49	0.44	1,887,400
204007	GC007	1.8	-1.55	-5,405,700

■ 外汇市场日报 | Forex

股市上涨打压美元汇率

□中天嘉华研究员 王睿

最新出台的美国经济数据给了市场足够乐观的理由。首先，美国6月份领先指标连续第三个月攀升，而且这项指数在5月上升1.3%后，6月又攀升0.7%，不但增幅大于预期，且创下2004年以来首次连续三个月攀升的纪录，这显示美国经济可能正逐渐摆脱半个世纪以来最严重经济衰退。此外，全美企业经济专家协会调查结果显示，将近半数的受访美国企业认为销售已经触底，并开始改善对聘雇前景的预期。另外，彭博本月的调查显示，经济分析师预测美国经济在连续四季衰退后，今年下半年将有1.5%的成长年率可期。不仅如此，虽然失业率继续增长，但白宫预算办公室主任奥茨扎克仍表示今年第二季度的国内生产总值(GDP)数据将“大大好于”第一季度，而且衰退在减缓。受到利好推动，美国股市周一出现明显上涨，纽约三大股指涨幅都在1%以上。而股市上涨再次削弱了避险需求，因此汇市上美元出现贬值，当日美元指数低开低走，并跌破79点整数位，最后收于78.87点，跌幅为0.81%。

虽然日本央行6月会议纪要认为日本经济已停止恶化并有望于未来数月企稳，但在央行是否应终止企业融资相关临时性措施问题上存在分歧，从而使得未来政策的不确定性增加，给日元汇率带来了波动。而且日本百货店协会21日公布的今年1至6月全国百货商店营业额为同比下降11.0%，是日本历史上的上半年销售额最大的降幅；6月份营业额同比减少8.8%，连续16个月同比下降，消费的萎靡也为经济企稳蒙上了一层阴影。因此，周二早盘日元汇率出现震荡，虽然美元对日元汇率一度下跌逾0.4%，但在北京时间19点收稿时的最大涨幅却达到0.15%。

欧洲方面，安永会计师事务所最新预测英国经济今年的萎缩幅度将达4.4%，加上英国政府支出下降影响，英镑汇率周二早盘一路走低。截至收稿时，英镑兑美元汇率最大跌幅达0.92%。此外，欧元汇率呈现震荡走势，盘中欧元兑美元汇率最大下跌0.32%，至收稿前有所反弹。

澳大利亚央行表示，虽然降息措施与政府刺激政策已对澳经济形成有效支撑，但就业形势或继续恶化。由此，澳元兑美元一度走低，最大跌幅达0.7%，之后略有回升。