

央行今发200亿元1年期央票

□本报记者 王辉 上海报道

央行10日公告,为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定,今日央行将发行2009年第三十四期中央银行票据。本期央票期限1年,发行量200亿元较上周的180亿元略有增加。分析人士表示,本期央票利率预计将与上周持平或小幅攀升。同时,市场还预期,今日央行将再度进行较大规模的正回购操作,资金回购量可能还将保持在1000亿元左右水平。

发行公告显示,第三十四期缴款日为2009年8月12日,起息日为2009年8月12日。本期中央银行票据以贴现方式发行,向全部公开市场业务一级交易商进行价格招标。上周央行发行的180亿元1年期央票中标利率较前一期上升4个基点达到1.7397%。分析人士称,央票利率已进入央行的短期目标区间,未来几周内上升空间不大。

建行公布
09年第二期次级债发行结果

□本报记者 王辉 上海报道

建设银行股份有限公司10日公布了其8月7日发行的2009年第二期次级债登记建档工作结果,发行情况显示,本期债券最终发行规模为200亿元,各品种发行规模如下:品种一,10年期固定利率债券,实际发行规模为100亿元,前5年票面利率为3.32%,在第5年末附发行人赎回权;品种二,15年期固定利率债券,实际发行规模为100亿元,前10年票面利率为4.04%,在第10年末附发行人赎回权。

根据此前的发行公告,如果发行人不行使赎回权,则品种一从第6个计息年度开始到债券到期为止,后5个计息年度的票面利率在初始发行利率的基础上提高3个百分点;品种二从第11个计息年度开始到债券到期为止,后5个计息年度的票面利率在初始发行利率的基础上提高3个百分点。本次发行的主承销商为中信证券。

国债指数震荡回落

□本报记者 王辉 上海报道

在经过连续3个交易日的大幅反弹后,10个交易日国债市场震荡回落,上证国债指数高开低走,小幅下跌0.04%。当日招标的农业发展银行150亿元三年期固息金融债发行结果基本符合市场预期,未对市场产生实质性影响。分析人士表示,短期交易所债市或将展开震荡整理,今日公布的7月经济数据若符合市场预期,可能还会给债市带来一定负面影响。

上证国债指数昨日开盘于120.86点,最高120.88点,最低探至120.71点,收盘报120.77点,下跌0.06点或0.05%,成交金额6.53亿元,较上周五的4.81亿元有显著放大。个券表现上,昨日成交的现券价格多数走低,市场弱势特征较为明显。涨幅领跑上,国债0407上涨2.37%列涨幅榜首位,国债9117跌2.75%,列跌幅榜第一。

分析人士表示,交易所国债市场在经过上周的大幅反弹后,可能将再度陷入弱势,今日公布的相关经济数据可能也会对市场带来一定压力。随着央行在资金面上继续采取市场化适度紧缩,预计债市中短期内将难以扭转颓势。

■ 交易员札记 | Trader Notes

市场观望气氛浓厚

□长江证券固定收益总部 斯竹

上周债市维持小幅震荡的走势,由于预期短期内市场利率的上升速度将有所趋缓,债市出现一定反弹,但成交量缩,债市成交依然清淡,前期调整幅度相对较大的金融债和央票交投相对活跃,以中期品种为主;短期国债收益率的上升也令其一级市场需求有所增加。信用债方面,中等资质的cp交投相对活跃,期限较长的中票和企业债市场需求依然较弱。上周四起,债券二级市场买盘有所增加,主要集中在2年附近央票及中长期债券。目前,处于债市主导地位的银行类机构仍以观望为主,不过,随着股市的调整,基金等交易性机构对债市的关注度逐渐有所提高。此外,从各机构积极参与上周两期贴现国债的发行情况可以看出,当前部分债券品种已具有了一定的投资价值。

上周国债和金融债收益率曲线出现一定的分化,国债收益率曲线呈现整体小幅上行的趋势,金融债收益率曲线则整体小幅下行2bp-3bp,二者之间利差有所缩小。企业债收益率继续整体上行,短端收益率上行幅度约5bp,大于中长端。预计中债指数将继续下调至相对低位,调整速度将放缓。

在等待7月宏观经济数据于本周二公布的背景下,本周的第一个交易日,市场观望气氛浓厚。部分上周的尝试性买盘开始获利回吐,令市场卖盘骤增,但开盘后债市收益率整体变动不大,3个月内券种在基金助推下收益率下行约5bp,9个月附近短券收益率小幅上移,1年半以上期限券种均上行2bp左右。当日招标发行的3年期固息农发债最终中标利率2.75%,基本符合市场预期,使得2-3年期债券收益率略有上移,并一定程度上波及到更长期限的债券。公开市场操作方面,本周二继续发行1年期央票200亿。央票利率已然成为投资者关注未来债市走势的重要指标,此外,近期新股发行和股票市场的调整、部分股市资金的回流仍将影响债市短期资金面情况。

人民币汇价、伦敦、纽约外汇行情表

中国人民银行	前 日	新 约 市	前 日 伦 敦 市	今 日 人 民 币	2009.08.07	
					美元/人民币	英镑/人民币
美 元	1.0000	0.00	1.6683	1.0000	683.46	114.11
英 镑	0.5952	0.55	-0.03	1.0000	0.5994	1.0831
加 大 丹	1.0831	1.66	0.17	1.0840	1.0831	1.0831
瑞 士 法 兰	1.0824	1.66	0.13	1.0834	1.0810	1.0824
日 元	97.4950	2.23	-0.07	162.7000	97.5664	7.0347
新 加 坡 元	1.4200	0.14	-1.43	2.4034	1.4406	1.4200
港 汉 币	7.7245	-0.01	-0.33	12.9299	7.7503	88.183
新 加 坡 元	0.7058	1.34	0.14	1.1758	0.7048	0.7058

注:人民币/美元价是100元人民币对美元人民币。

农发行3年固息债中标利率符合预期
债券“熊市”反弹能否持续

□本报记者 葛春晖 北京报道

农发行8月10日招标发行了150亿元3年期固息金融债,2.75%的中标利率符合市场预期。交易员表示,7月份宏观数据公布在即,市场观望气氛浓厚,新债发行以配置需求为主。另外,针对上周债券市场出现的连续反弹,分析人士的观点则产生了较大分歧。

“09农发12”中标利率2.75%

8月10日,中国农业发展银行招标发行了该行2009年第十二期金融债券(简称“09农发12”),招标结果显示,本期3年期固息金融债150亿元的招标总额共获得227.3亿

元资金认购,认购倍数1.52倍;当期追加发行40.8亿元,最终发行总额达190.8亿元。根据此前数家机构给出的预测,本期债券定价区间为[2.68,2.87],最终2.75%的中标利率落在预测区间之内。

中金公司报告指出,目前1年期央票利率为1.74%,而3年期政策性银行债二级市场收益率在2.7%附近,两者相差接近100BP,几乎是历史最高水平。在目前市场企稳基础仍不牢固的情况下,3年期金融债攻守兼备的特征十分突出。

发行认购额汇总表则显示,仍是机构配置需求主宰了本期债券的发行,工商银行、农业银行、建设

银行以23.5亿元、25.4亿元、14.9亿元分列认购额前三。交易员表示,7月份宏观数据公布在即,市场观望气氛浓厚,因此机构在一级市场的认购以配置需求为主。

机构短期看法分歧加大

上周的后三个交易日,交易所债市出现明显反弹,不少债券反弹幅度超过1%。分析人士指出,这主要是受到同期股票市场连续下挫以及前期债市急跌影响,但就整个债券市场而言,反弹并没有带动市场全面活跃。而对于反弹是否能够延续,机构的看法分歧也在加大。

乐观的分析师中,上海证券

分析师许谨表示,下半年银行信贷规模或将有所收缩,这将在资金面上利好于债市;此外,1年央票发行利率将引导债市走势,而上周1年央票利率上行幅度已经有所收窄,如果央票利率上行至1.8左右企稳,债券市场将迎来波动性反弹的机会,浮动利率债券依旧是首选。申万研究所张磊等分析师也表示,如果股票市场出现一波调整,不排除有基金和保险的偏股资金来债市寻求避险,建议机构关注中长期品种特别是金融债的交易机会;并建议关注交易所的信用产品。

同时,仍有不少分析师并不看好债券后市。国信证券分析师李怀

定认为债市短期反弹难以继,理由是当前银行主动信贷投放的意图非常明显,在这一背景下,银行宽裕资金并不必然要流向债市;而此前市场上管理层限制贷款规模进而有可能使得银行过剩资金流向债券市场”的传闻或将再次落空,这反而对债市短期走势更加不利。渤海证券徐华则表示,当前货币手段“微调”将继续体现为公开市场发行期限延长、利率上升,加上经济继续向好,IPO陆续发行,将继续推高收益率曲线,债市仍处弱势调整状态。因此徐华认为,上周债市仅属于熊市中的阶段性反弹,不具备持续性,建议投资者防利率风险。

■ 记者观察 | Observation

财政存款暴增不利市场资金面

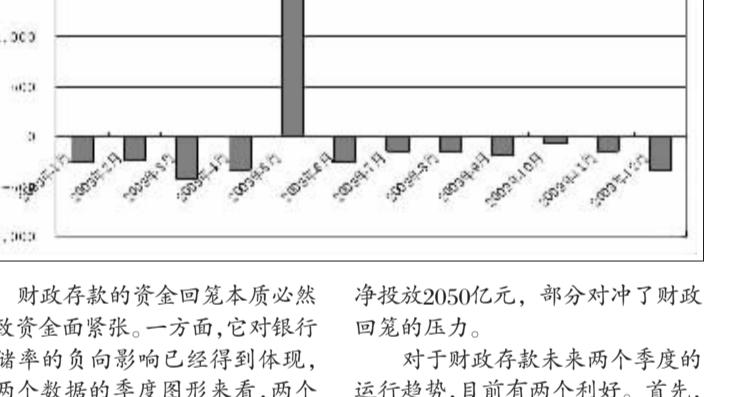
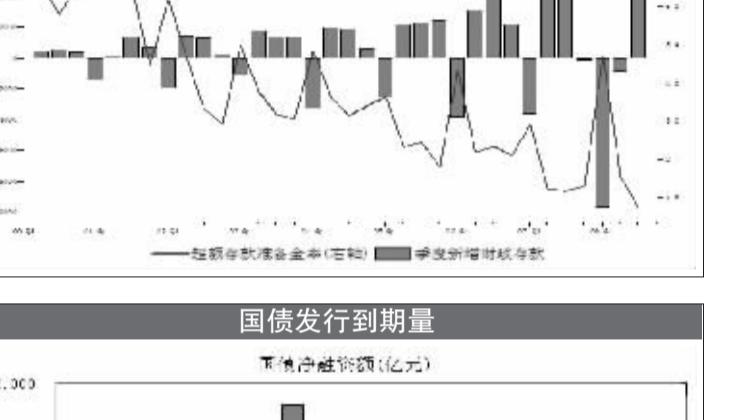
□本报记者 周文渊

尽管上半年财政收入较去年同期下降2.4%,但财政存款在2009年二季度仍创出有记录以来的季度新高,达7764亿元。财政存款在二季度的暴增,主要是因为国债、地方债放量造成的;而正是因为财政部的隐形回笼资金,使得央行被迫在2009年4、5月份持续大幅投放。

在7764亿元新增财政存款中,二季度各月的新增财政存款量分别为1524亿元、4474亿元和1765亿元。财政存款在2009年暴增,一方面是因为季度因素,历史数据显示,在每年的二季度新增财政存款均为正值,且新增量较大;另外一方面,在财政收入出现下滑的背景下,国债、地方债发行量增加成为财政存款增长的主要。

来自中国证券报研究中心的统计显示,2009年上半年发行国债6518亿元,地方政府债1659亿元,总计8213亿元,而2008年同期国债发行量仅为3658亿元。同时从国债的发行和到期量也能看出一些端倪。二季度计算国债发行和到期量之后,每个月国债净融资额分别为-330亿元、1786亿元和-255亿元,季度净发行量为1201亿元;历史数据显示,从2007年1月份以来,该数据仅仅在2007年5月份出现正值,当时净融资额为937亿元。

从财政存款的来源来看,二季度发行国债、地方债渠道导致的新增量达到2860亿元,再加上二季度财政存款量下降则超储率上升。另一方面,从债市来看,将季度新增财政存款与10年期国债收益率进行拟合,可以发现,当新增财政存款增长较快之时,10年期国债收益率也出现上扬。即资金面紧张造成债券收益率出现上扬。公开市场方面,央行也被迫对财政部资金的回笼做出反应,数据显示,2009年4月份-5月份,央行在公开市场中累计



财政存款的资金回笼本质必然导致资金面紧张。一方面,它对银行超储率的负向影响已经得到体现,从两个数据的季度图形来看,两个变量之间表现出非常显著的负向关系。即财政存款新增量上升则商业银行超储率必然下降,新增财政存款量下降则超储率上升。另一方面,从债市来看,将季度新增财政存款与10年期国债收益率进行拟合,可以发现,当新增财政存款增长较快之时,10年期国债收益率也出现上扬。即资金面紧张造成债券收益率出现上扬。公开市场方面,央行也被迫对财政部资金的回笼做出反应,数据显示,2009年4月份-5月份,央行在公开市场中累计

净投放2050亿元,部分对冲了财政回笼的压力。

对于财政存款未来两个季度的运行趋势,目前有两个利好。首先,从季度因素来看,三、四季度将是财政存款增长较少的时期,特别是四季度由于财政支出大规模增加,财政存款新增往往是负数;其次,地方政府债的发行已经基本终止,资金回笼量将下降。不过,未来从财政存款角度考虑的流动性仍不乐观。

首先,从财政部的发行计划来看,下半年国债发行量可能较去年大幅增长;其次,从2009年下半年国债到期量来看,各月到期量均处于较低水平,如此将使得国债净融资额在下半年可能多数时候维持正值。

对于财政存款未来两个季度的运行趋势,目前有两个利好。首先,从季度因素来看,三、四季度将是财政存款增长较少的时期,特别是四季度由于财政支出大规模增加,财政存款新增往往是负数;其次,地方政府债的发行已经基本终止,资金回笼量将下降。不过,未来从财政存款角度考虑的流动性仍不乐观。

首先,从财政部的发行计划来看,下半年国债发行量可能较去年大幅增长;其次,从2009年下半年国债到期量来看,各月到期量均处于较低水平,如此将使得国债净融资额在下半年可能多数时候维持正值。

■ 债市策略汇

第一创业

短期利率将暂时回调

上周发改委、财政部和央行负责人就当前经济形势回答中国证券报记者提问,所作的表态基本与央行《季度货币政策执行报告》无异。央行认为,从当前物价水平的变动来看,通胀预期未来有望再度萌芽。资金面上,央行近期多次强调坚持适度宽松的货币政策,但操作上的动态微调不可避免。短期来看,央行调控有望使商业银行对放贷趋于谨慎,进而将资金转投债市。但截至二季度金融机构超额存款准备金率大幅下滑,显示出金融机构资金面的强烈动力,未来三周公开市场到期资金规模逐步减少,可以预计央行公开市场操作的力度也将逐步减少。

基于央行对货币政策适度宽松的重申,预计1年央票利率的升幅将逐步缩窄,之后步入阶段性的稳定平台。由于新股发行启动以及1年央票发行重启以来,短端利率上升幅度较大,因而央行宽松货币政策的明确以及央票利率的企稳将使短期利率暂时性地向下回调。本周将有四只新股发行,但发行量均较小,预计对货币市场利率的影响较小,回购利率出现持续大幅上升的可能性较小。由于5年期低评级企业债的收益率已达6%,回购利率仍可能将影响债市短期资金面情况。

大通证券

债市仍面临系统风险

宏观面上,美、欧、日等经济体出现好转迹象,衰退不同程度地得到抑制,部分经济体有望在年内开始复苏。国内经济回暖预期逐步兑现,通缩担忧得到缓解,但通胀预期未来有望再度萌芽。资金面上,央行近期多次强调坚持适度宽松的货币政策,但操作上的动态微调不可避免。短期来看,央行调控有望使商业银行对放贷趋于谨慎,进而将资金转投债市。但截至二季度金融机构超额存款准备金率大幅下滑,显示出金融机构资金面的强烈动力,未来三周公开市场到期资金规模逐步减少,可以预计央行公开市场操作的力度也将逐步减少。

基于央行对货币政策适度宽松的重申,预计1年央票利率的升幅将逐步缩窄,之后步入阶段性的稳定平台。由于新股发行启动以及1年央票利率的企稳将使短期利率暂时性地向下回调。本周将有四只新股发行,但发行量均较小,预计对货币市场利率的影响较小,回购利率出现持续大幅上升的可能性较小。由于5年期低评级企业债的收益率已达6%,回购利率仍可能将影响债市短期资金面情况。

宏观面上,美、欧、日等经济体出现好转迹象,衰退不同程度地得到抑制,部分经济体有望在年内开始复苏。国内经济回暖预期逐步兑现,通缩担忧得到缓解,但通胀预期未来有望再度萌芽。资金面上,央行近期多次强调坚持适度宽松的货币政策,但操作上的动态微调不可避免。短期来看,央行调控有望使商业银行对放贷趋于谨慎,进而将资金转投债市。但截至二季度金融机构超额存款准备金率大幅下滑,显示出金融机构资金面的强烈动力,未来三周公开市场到期资金规模逐步减少,可以预计央行公开市场操作的力度也将逐步减少。

申银万国

债券有望继续反弹

□天利恒丰 丁勇恒

八月初的前两周,汇市主要国家先后议息,市场对各国央行下一步举措关注度增加。之前一周澳大利亚央行、英国央行和欧洲央行在议息会议后均表示维持原利率不变。而同期公布的基本面数据也显示全球经济正在转好,为在本周举行议息的日本央行,特别是美联储的利率决定增添了不少期望。

上周三大央行的利率决定先后落下帷幕。澳洲联储、英国央行和欧洲央行分别于上周二和上周四将基准利率维持3.00%、0.5%和1.0%不变,符合市场预期。而令市场大感意外的是,英国央行周四宣布将大幅量化宽松规模,与市场预期有较大差别,这意味着英国央行依然对近期经济复苏的持久性感到担忧。虽然英国央行宣布将利率维持在0.5%不变,但将量化宽松规模从1250亿英镑扩大至1750亿英镑。央行在声明中指出,预计此次宣布的计划将再实施3个月,央行将继续评估量化宽松的规模。

英国央行的利率决定和会后声明直接打击了英镑的多头投机。英镑对系列货币下跌,其中英镑兑美元失守近十个月高点1.7040。至本周一亚洲尾盘英镑跌破10日均线向1.6550附近寻找支撑。

日本央行和美联储在本周二中午和周四凌晨要公布的议息结

果吸引了大多数投资者的眼球,市场预期日本央行很可能维持目前的利率水平以确认国内经济形势不再恶化和经济增长。而美联储将在北京时间周四凌晨公布的利率决定则被认为是能提供汇市波动方向信息的事件。市场分析认为:上周开出的包括制造业、非制造业、非农数据在内的众多数据,无一例外的