

## 央行今发1100亿元3月期央票 刷新该品种单日历史天量

□本报记者 王辉 上海报道

央行9日公告,周四(10日)将发行1100亿元三个月期央票,发行量较上周四增加一半以上,同时也创3月期央票有史以来的最高纪录,此前单次发行高点为950亿元。不过分析人士预计,3月期央票的资金回收效率与91天期正回购并无实质区别,考虑到本周市场到期资金量较大,1100亿元的发行量仍在市场预期范围之内。

市场资金面状况显示,尽管本周有中国重工等九支大小盘新股密集发行,但回购利率并未出现大幅上升,显示出市场资金面仍较为充裕。统计数据显示,本周公开市场到期资金1900亿元,周二央行已回笼510亿元,扣除本期1100亿元央票后,本周仅剩290亿元可供对冲。上周四央行在公开市场进行的正回购操作为300亿元。据此预计,本周央行仍可能实现连续第九周净回笼,预计本期3月期央票中标利率将继续维持在1.33%水平。

财政部

## 16日发行7年期记账式附息国债

□本报记者 王辉 上海报道

财政部9日公告,为筹集财政资金,支持国民经济发展和社会事业发展,财政部决定于12月16日招标发行2009年记账式附息(三十二期)国债。发行场所为全国银行间债券市场、证券交易所市场发行,其中试点商业银行柜台销售部分不再另行分配额度。

本期国债为7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。招标方式采用多种价格(混合式)招标,标的为利率。全场加权平均中标利率为票面利率,低于或等于票面利率的标位,按面值承销。时间安排方面,2009年12月16日招标,12月17日开始发行并计息,12月21日发行结束,2009年12月23日起上市交易。各交易场所交易方式为现券买卖和回购,其中试点商业银行柜台为现券买卖。

## 欧元兑美元反弹上升

□王利恒丰 邢彩铃

周三亚洲汇市交易时段,早盘欧元兑美元受短时卖盘打压下行,但日内受美元单边下跌影响,其他主要货币兑美元温和走高,欧元兑美元短线下跌后温和反弹。

因惠誉(Fitch)评级机构下调了希腊的信贷评级,暗示欧元区国家也存在潜在风险,市场风险厌恶情绪升温,欧元受短时卖盘打压,在周三亚市早盘欧元兑美元一度跌至1.4668,为11月3日以来的最低水平。但随后受日本进口商和保险商的买盘支持,风险偏好情绪升温,避险资产需求降低,美元承压震荡走低,欧元兑美元温和反弹至1.4700上方,澳元/美元回升至0.9060一线。

技术面分析显示,欧元兑美元打破了自3月份以来的上升趋势后,经过接连三天的下跌后获利了结,反弹至布林线下轨1.4760一带。虽然欧元兑美元在日内拉涨,但其仍处于阻力线1.4850之下,而此压力线仍然是衡量其是否回涨的重要依据之一。周三亚洲盘内欧元兑美元虽然上涨,但不表示本轮下跌已到尽头。

# 上海证券券:2010年债市以防御为主

□本报记者 葛春晖 北京报道

上海证券研究所2010年债券投资策略报告称,在通胀重燃、宽松货币政策退出以及经济继续复苏的大背景下,明年国债收益率仍存较大上升空间,建议投资者以防御风险为主。

### 通胀预期逐步升温

目前,2010年我国经济保持稳定增长已是市场共识。上海证券表示,预计2010年我国GDP全年增速将达到8.8%左右的水平;同时,尽管信贷不可能维持今年这样的爆发式增长,但为了配合中央4万亿投资的顺利进行,预计明年信贷增量仍能保持近年同期的高位水平。

通胀方面,上海证券认为,随着11月份CPI同比转正,通胀预期将迎来逐步升温;但当前的通胀预期主要来自于资产价格的快速上涨,预

计未来物价水平爆发式增长的可能性较低。

货币政策方面,上海证券预计,明年为了控制通胀和对冲国际热钱的需要,宽松货币政策退出将是大概率事件,而具体操作上将以数量为主,价格手段将放在比较次要的位置。

### 商业银行债券需求下降

针对明年机构的债券需求状况,上海证券预测商业银行需求将有所下降,而保险公司、基金需求将有所上升。

商业银行方面,上海证券预计在明年M2同比增长17%、新增信贷8万亿、存款准备金率保持不变的情况下,商业银行可用于债券投资的新增资金(存款-贷款-准备金)仅为2.11万亿元,较2009年大幅减少1.46万亿元。

鉴于保险公司可资金累计

增速于今年7月见底回升,保费收入有望进入快车道;加上债券收益率经过较大幅度上升后,配置价值将逐步显现,上海证券预计两项因素将拉动2010年保险配置需求较2009年有所回升。

基金公司方面,由于明年债市收益率曲线将震荡上行,债券型基金仍将面临较大赎回压力,买债动力仍将较为低迷。在经济持续复苏,通胀预期上升的背景下,基金对债券类资产配置以防御为主,延续以静制动的投资理念,预计明年基金持债增量仅1000亿左右。

### 控制久期波段操作

在明年的投资策略上,上海证券表示,在通胀重燃、宽松货币政策退出以及经济继续复苏的大背景下,明年国债收益率仍存相当大上升空间,建议投资者以防御风险为主,降低利率产品配置比例;同

时,鉴于国际油价等通胀因素仍不明确,明年债市需要在探寻通胀预期和政策风险的过程中反复探寻自身的定位,因而存在波段式操作机会。另外,由于国际热钱等因素使得明年流动性格局面临较大不确定性,建议加强投资组合的流动性管理,投资久期控制在3年以内。

具体品种上,上海证券认为浮息债是防御策略中的首选品种,并推荐以SHIBOR和回购利率为基准的浮息债。理由是:明年货币政策方面使用数量手段的可能性大于价格手段,因此货币市场利率上行的概率要大于基准利率,且IPO频发、创业板的扩容都将对货币市场利率起到推波助澜的作用。而定存浮息债方面,2002年至今,一年定期存款平均只有2.53%,未来很难达到并保持2.85%以上的基准利率水平,因此持有定存浮息债的收益不一定比固息债高。

### ■ 交易员札记 | Trader Notes

## 政策面逐渐明朗 债市持续升温

□长江证券固定收益总部 斯竹

周三,银行间现券交投主要表现为国债及金融债成交放量,收益率略有下行。由于短期内政策面及消息面逐渐明朗,投资人及部分交易户参与踊跃,使得债市升温不少。

短期央票收益率波动不大,1年多的央票收益率出现2bp左右的小幅下行,如08央票47早盘时段在2.22%的卖价有成交,至尾盘时同期限08央票35成交在2.19%的卖价。此外,8—9个月品种交投活跃,如09央票38/09央票44等;金融债方面,以3至5年期品种交投较活跃,收益率下行,如3年期09进出于10.4年附近的08进出11在3.34%附近有成交。继交易商协会上调中票及短融的发行利率下限之后,近一周以来银行间债市新发行的中期票据、短期融资券、上市流通后的价格均较发行价有所溢价,新发的首创CP昨日整体成交在票面溢价4BP左右,5年期新发09大秦MTN(AAA)则出现15bp的溢价。

银行间质押式回购总成交量为3143.12亿元,较前一交易日减少234.45亿。隔夜品种交投活跃,利率小幅下行。7天期品种由于周二中国重工网上申购的结束,主动性需求大幅减少,利率上行约5bp。出于对跨年资金的需求,1个月品种依然吸引了机构重点关注,成交量基本持平,利率下行2bp,3个月品种仅有少量成交,出现3bp小幅下跌。

央行发行的1年期央票利率连续第十五周保持平稳,中央经济工作会议上重申明年将维持适度宽松的货币政策,明年宏观调控的基本基调仍以数量型为主,年内央票发行利率上调的可能性大为降低,但迫于流动性管理的压力,不排除6个月及3年期央票重启的可能。

近期利空因素较少,债市维持整理态势,阶段性行情持续升温,本周五即将发布的宏观经济数据将指引短期内债市走向。交易策略上,建议关注5年以内中等资质的信用产品。

## 迪拜危机不会成为美元汇率拐点

□张明

美元汇率的技术分析偏好看跌者认为,鉴于目前美元对主要货币的有效汇率指数已经降至1970年代布雷顿森林体系崩溃后的最低点,美元继续贬值的空间不大,70—80应该是美元指数的支撑位。最近迪拜世界债务危机的爆发使得全球投资者避险情绪上升,全球股市与大宗商品市场应声而下,美国国债收益率再度走低,而美元汇率显著反弹。技术分析偏好看跌者们大受鼓舞,认为美元汇率的拐点已到,未来收复失地指日可待。

我们对此并不乐观。美元汇率终究会步入上升通道,然而不会是当前。美元汇率强劲反弹不会早于美联储加息,而美联储加息不会早于明年第三季度。迪拜世界不是雷曼兄弟,难以在全球金融市场掀起巨大波澜。迪拜甚至不是新兴市场国家的典型代表,迪拜主权危机不会引发全球投资者调低对整个新兴市场国家的信用评级。而从伯南克近日在华盛顿经济俱乐部的讲演来看,美联储不会改变宽松货币政策的基调。

当一个国家膨胀到要修建创纪录的摩天大楼以留此存照之际,这个国家距离经济金融危机会之日就不太远了。迪拜的修建同样是迪拜神话由盛转衰的标志。迪拜这个缺乏原油、天然气、黄沙漫天的国家,在过去10年居然成为全球旅游胜地、著名自由港以及国际金融中心,这的确是一个美丽的故事。然而故事的背后,则是一个不折不扣的泡沫形成与膨胀过程。房地产成为迪拜过去几年的增长动力,跨国贷款为房地产开发提供了“廉价”资金,国际承包商为房地产开发提供了建造服务,国际投资者纷纷到迪拜购买房地产,而绝大多数人购买的原因在于预计未来价格会不断上涨。

迪拜的修建同样也是迪拜神话由盛转衰的标志。迪拜这个缺乏原油、天然气、黄沙漫天的国家,在过去10年居然成为全球旅游胜地、著名自由港以及国际金融中心,这的确是一个美丽的故事。然而故事的背后,则是一个不折不扣的泡沫形成与膨胀过程。房地产成为迪拜过去几年的增长动力,跨国贷款为房地产开发提供了“廉价”资金,国际承包商为房地产开发提供了建造服务,国际投资者纷纷到迪拜购买房地产,而绝大多数人购买的原因在于预计未来价格会不断上涨。

迪拜的修建同样也是迪拜神话由盛转衰的标志。迪拜这个缺乏原油、天然气、黄沙漫天的国家,在过去10年居然成为全球旅游胜地、著名自由港以及国际金融中心,这的确是一个美丽的故事。然而故事的背后,则是一个不折不扣的泡沫形成与膨胀过程。房地产成为迪拜过去几年的增长动力,跨国贷款为房地产开发提供了“廉价”资金,国际承包商为房地产开发提供了建造服务,国际投资者纷纷到迪拜购买房地产,而绝大多数人购买的原因在于预计未来价格会不断上涨。

切仍将会回到V形反弹的轨道上。

为什么迪拜世界不能引发第二波金融海啸呢?第一,迪拜世界不是雷曼兄弟。雷曼兄弟既是第四大投资银行,又是美国短期货币市场的重要做市商。雷曼兄弟的倒闭不但打破了投资者关于具有系统重要性金融机构“大而不倒”的预期,而且引发了短期货币市场的崩盘,触发了影子金融机构的系统性崩溃。相比之下,迪拜世界在全球金融市场场上扮演的角色很不起眼,仅仅是地处中东一隅的实体企业而已;第二,迪拜世界的债务相当透明,而且并没有介入过于复杂的金融衍生品交易,债务违约造成的乘数有限;第三,尽管像汇丰、渣打之类的跨国银行可能会遭遇较大冲击,但发达国家政府不会再度让雷曼破产,金融市场上出现流动性过剩与信贷紧缩,当投资者对于迪拜房价上涨的可持续性感到怀疑,且迪拜世界不能再在市场上获得廉价资金而延展债务之后,危机便轰然爆发。

因此,迪拜事件的爆发更像是一场刚刚开始的盛宴中爆发的一个微不足道的插曲,它不会扭转美元套利交易的势头,不会逆转短期国际资本从发达国家向新兴市场国家的流动,也不会阻止美元有效汇率的继续贬值。迪拜事件可能造成国际投资者对新兴市场国家看法的分化。在这种情况下,基本面更加健全、外债负担更低的东亚国家(尤其是中国)可能面临更加汹涌的短期国际资本流入。新兴市场经济体的资产价格泡沫化将会进一步加剧,直到2010年下半年甚至更久后的某个时候,一切再度逆转。资本流动逆转和资产价格崩盘的故事总是重复上演,只不过悲剧的主人公却在不断轮换。(作者为中国社科院世界经济所国际金融室副主任)

迪拜危机冲击的能力。另一方面,迪拜甚至代表不了中东国家。典型中东国家的繁荣构筑在油价之上,当油价回到每桶80美元的水平上,中东国家爆发金融危机的可能性已经不大。此外,外债负担较大的中东欧国家在09年初的确是风声鹤唳,但随着市场反弹,IMF提供的援助以及与债权国达成的协议,这些国家已经挺了过来。最严重的后果,无非是迪拜违约导致中东欧国家主权风险溢价上升,危机对整个新兴市场国家的影响不大。

因此,迪拜事件的爆发更像是一场刚刚开始的盛宴中爆发的一个微不足道的插曲,它不会扭转美元套利交易的势头,不会逆转短期国际资本从发达国家向新兴市场国家的流动,也不会阻止美元有效汇率的继续贬值。迪拜事件可能造成国际投资者对新兴市场国家看法的分化。在这种情况下,基本面更加健全、外债负担更低的东亚国家(尤其是中国)可能面临更加汹涌的短期国际资本流入。新兴市场经济体的资产价格泡沫化将会进一步加剧,直到2010年下半年甚至更久后的某个时候,一切再度逆转。资本流动逆转和资产价格崩盘的故事总是重复上演,只不过悲剧的主人公却在不断轮换。(作者为中国社科院世界经济所国际金融室副主任)

## 中国银河证券·基金业绩日报表

中国银河证券·基金业绩日报表