

## 利空基本消化

## 平稳运行将是短期债市主基调

## 央行21日发行900亿元央票

□本报记者 葛春晖 北京报道

央行公告显示,为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定,2010年1月21日(周四)中国人民银行将发行2010年第六期中央银行票据。本期期限为3个月(91天)的央票发行量为900亿元,较上周放大400亿元。

据Wind资讯统计,本周公开市场到期资金高达2500亿元,是月内到期资金量最大的一周。加上外汇占款持续增长、年初信贷冲锋等因素,尽管上周提高准备金率回笼了近3000亿的流动性,本周央行资金对占压力仍然不小。而受春节因素影响,央行周二暂停正回购,仅通过发行1年期央票回笼了240亿元,因此央行加大周四公开市场操作力度并不奇怪。扣除本期央票的900亿元,本周还剩1360亿元需要对冲,也就是说,如果周四正回购操作量在1360亿元以上,本周央行仍有望实现连续第15周净回笼。

## 通胀预期强烈

## 国开行浮息债招标受热捧

□本报记者 葛春晖 北京报道

国家开发银行1月20日上午招标了2010年第二期金融债券。招标结果显示,在资金面充裕、通胀预期高涨的背景下,本期债券受到了机构的热力追捧。

本期债券为7年期浮息债,基础利率为1年期定期存款利率;发行总量200亿元,其中基本承销总量为31.7亿元。招标结果显示,本期金融债168.3亿元的招标总量共获得433.6亿元的有效投标,认购倍数达2.58倍;中标利差0.52%,最终票面利率2.7%,落于市场预期下限。此外,当期还追加发行了200亿元,从而使最终发行量达到400亿元。发行认购额汇总表显示,中国银行、平安银行、国泰君安证券分别认购额前三位,分别为35.2亿元、31.9亿元和31.7亿元。

就本期债券受到追捧的原因,分析人士表示,一方面是供需因素导致的,1月份为新债发行淡季,而当前资金面仍很充裕,机构配置需求旺盛;另一方面,本期国开行浮息债以1年定存利率为基准且半年调息,在当前通胀预期强烈,加息日益逼近的形势下,浮息债防守能力日益突出,各机构对浮息债的青睐越发明显。

## 财政部27日招标2010年首期国债

□本报记者 葛春晖 北京报道

20日公告显示,为筹集财政资金,支持国民经济和社会事业发展,财政部决定发行2010年记账式附息(一期)国债。

本期国债为2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,不进行2009年—2011年记账式国债承销团成员甲类成员追加投标。时间安排上,2010年1月27日招标,1月28日开始发行并计息,1月29日发行结束。2010年2月2日起在各交易场所上市交易,交易方式为现券买卖和回购。本期国债上市后,可以在各交易所间相互转托管。本期国债利息按年支付,每年1月28日(节假日顺延)支付利息,2010年1月28日偿还本金并支付最后一期利息。

根据财政部1月初公布的2010年国债发行计划,本期国债为本年度首期关键期限记账式国债。分析人士表示,1月份是利率产品一级市场发行淡季,而机构配置需求比较旺盛,此前发行的两期国开行金融债和一期农发行金融债均受到机构热捧,预计下周本期国债招标结果仍会比较乐观。

□本报记者 王辉 上海报道

1月运行时间已过大半,在货币政策冲击与资金面依旧宽松的综合作用下,2010年以来债市整体呈现盘整格局。目前来看,市场对于相关负面消息已基本消化。而昨日有关 商业银行1月信贷暂停发放”的消息,更刺激债市上涨,分析人士表示,在政策微调信号逐步明朗的背景下,短期债市仍将平稳运行,上下空间预计都较为有限。

## 平淡应对政策微调

1月初以来,央行在公开市场操作中适度加大了资金回收力度,并引

导央票利率逐步上行。加之存款准备金率 意外”上调,进一步增强了市场对今年货币政策紧缩的预期。在多种利空的冲击下,债市部分品种所受影响比较显著。二级市场上央票收益率上升,短期现券品种价格呈现弱势等市况表现较为突出。

而在央行超预期政策出台、资金回笼力度加大的背景下,债市1月中上旬虽短期出现一定波动,整体表现却相对平稳。分析人士表示,央行短期抽紧资金,首当其冲当是商业银行的信贷投放领域,对于债市而言虽也为利空,但实际影响比较有限。由于机构全年配置计划刚刚开始执行,其总体需求仍较

为旺盛,这也在很大程度上保障了市场的平稳运行。

与此同时,在12日上调准备金率的消息公布后,债券市场相应的解读也更为偏向于中性。部分评论认为,准备金率的提升,对于债市而言,更多意味着短期利空的出尽。之前国泰君安等一些券商就已经预期到春节前央行可能会有一次上调准备金率的动作,因此此次利空消息对于债券市场的影响并不大。而至于央票利率的上浮,在一季度到期资金量巨大的背景下,央行适度引导央票利率上行、逐步提高资金回收效率,也完全在预料之中。

## 汇市慧眼 | Forex

## 上半年国际资本流入仍将持续

□张明

央行于2010年1月15日公布了2009年第四季度的外汇储备数据,在此基础上,我们能够大致计算2009年全年中国面临的短期国际资本流动之方向与规模。根据 月度外汇储备增加额—月度商品贸易顺差—月度FDI流入—汇率变动造成的估值效应”的方法,我们计算的2009年全年中国面临的月度短期国际资本流动的规模如下:

在2009年第一季度,流出总额显著的国际资本流出,流出总额达到879.596亿美元/亿美元。2009年全年中国面临的短期国际资本流入,流入总额达到1507亿美元,占2009年全年中国外汇储备增加额的33%。相比之下,2009年全年中国的贸易顺差为198.1亿美元,2009年全年中国的FDI为900亿美元。这说明,与贸易顺差及FDI流入相比,短期国际资本流入是导致2009年中国外汇储备飙升的重要因素。

从月度数据来看,短期国际资本流出的峰值发生在2009年1月,达到396亿美元。短期国际资本流入的峰值发生在2009年4、5、9月,分别为325.356亿美元/亿美元。相比之下,2009年2月的短期国际资本流出仅为13亿美元,2009年8月的短期国际资本流入仅为37亿美元。以上数据的比较说明,尽管短期国际资本的流动方向是确定的,但月度流动规模波动性较大。这与后全球金融危机时代投资者风险偏好的不稳定密切相关。诸如迪拜世界债务危机与希腊主权信用评级被

调低之类的时间,都可能显著影响短期国际资本的流动规模(例如2009年12月流入规模由11月的282亿美元下降至55亿美元)。

在计算短期国际资本流入的方向与规模时,主要国际货币汇率变动造成的估值效应,在某些月份发挥着至关重要的作用。所谓估值效应是指,中国的外汇储备投资于美元、欧元、日元等币种的投资,但外汇储备是以美元计价的。因此,欧元、日元等货币相对于美元的汇率变动,将造成以美元计价的外汇储备市值价值发生变动。由于外汇储备的这种价值变动并非外汇资金流入流出所造成的,因此在计算短期国际资本流动时,应该由于汇率变动而造成的估值效应剔除。

例如,在2009年1月与12月,由于美元对欧元显著升值,造成该月度的外汇储备增加额显著低于实际的外汇储备流入额。如果不考虑估值效应,则2009年1月的短期国际资本流出额将由396亿美元放大至791亿美元,2009年12月的短期国际资本将由流入55亿美元转变为流出201亿美元。相反,2009年5月中国外汇储备的异常增长 606亿美元),则与美元对欧元显著贬值密切相关(估值效应达到252亿美元)。

尽管很难推论到直接证据表明短期国际资本流入推高了资产价格,但至少从相关性上来看,短期国际资本流入的确与中国房地产价格的上升以及股市指数的上升呈现出正相关。不过,鉴于2009年中国人民币信贷投放高达创纪录的9.59万亿,我们认为,国内信贷飙升乃是推高中国资产价格的最重要因素,而短期国际资本流入发挥了火上浇油的作用。

## 中国银河证券·基金业绩日报表

数据截止上旬末:2010-1-20

基金名称	银河净值(元)	银河净值(元)	自净值增长率	今年以来净值增长率	基金名称
华夏基金·华夏蓝筹核心混合型(LOF)	0.9790	0.9210	-2.78%	-2.69%	长盛品牌蓝筹混合(LOF)
华夏基金·华夏大盘精选混合型(LOF)	0.9790	0.9210	-2.78%	-2.69%	人银蓝筹混合
华夏基金·华夏红利混合型(LOF)	0.9790	0.9210	-2.78%	-2.69%	中银蓝筹精选混合
华夏基金·华夏稳健回报混合型(LOF)	0.9790	0.9210	-2.78%	-2.69%	中欧蓝筹精选混合
华夏基金·华夏优势增长混合型(LOF)	0.9790	0.9210	-2.78%	-2.69%	华夏蓝筹混合
华夏基金·华夏中小盘混合型(LOF)	0.9790	0.9210	-2.78%	-2.69%	中银蓝筹精选混合
华夏基金·华夏成长混合型(LOF)	0.9790	0.9210	-2.78%	-2.69%	南方蓝筹精选混合
华夏基金·华夏回报混合型(LOF)	0.9790	0.9210	-2.78%	-2.69%	华夏蓝筹混合(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)
南方利得债券(LOF)	1.2155	2.5798	3.14%	-3.51%	南方利得债券(LOF)