## <u>涓 构漢兼姤缃 - 涓 逑鏃ユ湰鏂伴椈鏃朵簨.</u> 鍦ル棩鍗庝汉绀惧尯浜ゆ겾

高通胀下中国债市逆势上行

理财

浣滆

鍙戝竷浜庯細2008/03/01 15:39

中国的通货膨胀率目前正处于10多年来的最高水平,而出人意料的是,中国国债市场的价格也在上涨 。

通货膨胀通常是债券市场的天敌,因为物价的上涨会侵蚀各种债券票面利率的价值,包括中国财政部 发行的国债。

然而,在中国通货膨胀率大幅上升的同时,中国国债却出现了价格上升、收益率下降的局面。这与经济学家的预期正好相反。不过,尽管债券价格走高,但交易员表示,眼下不见得是所有投资者买进中国国债的良机。

中国各家银行是债券市场的最大参与者,它们正在大量买进国内债券。它们认为,在全球经济增长放缓和贷款利率下调之际,中国政府将对通过加息抑制通货膨胀的做法持谨慎态度。因此,中国央行会采取其它措施减缓贷款增长,这可能导致更多资金流入债券市场。

第一创业证券(First Capital Securities Co.)驻深圳分析师王皓宇说,近期的债券收益率并未反映出对通货膨胀的担忧,这是因为央行正面临着暂停加息的压力。

中国债券市场的参与者对通货膨胀的这种异常反应也显示出,银行目前缺乏资金投资渠道。欧洲一家银行驻上海的债券市场交易员表示,并不是投资债券类证券有多大的利润,而是因为流动资金无处可去。

周二,中国财政部发行的基准7年期债券的收益率从2007年底的4.37%跌到了4.01%。

中国大多数债券的收益率目前都低于通货膨胀率。通常这种情况会降低对债券的需求。但交易员称,中国主要银行间债券市场的需求超过了供给。而且,这种情况是在去年银行间债券市场新发行债券规模(主要是国债)较上年增加一倍、达到人民币3.7万亿元(约合5,000亿美元)的背景下出现的。

广告虽然通货膨胀率不断上升,但国债需求并没有减弱。中国2007年全年的消费者价格指数(CPI)上涨了4.8%,而今年1月份的CPI比上年同期上涨了7.1%,双双创出11年来的新高。不过,尽管有舆论预计CPI有可能达到两位数,然后在下半年才会有所回落,但债券市场投资者仍没有退缩。

尽管通胀对中国经济增长的威胁正在上升,但国债市场的定价显示,交易员怀疑决策者未必会通过大幅加息解决不断加大的价格压力。中国央行去年6次加息,最近一次是在去年12月份,基准一年期贷款利率上调了0.18个百分点,至7.47%。

今年以来,中国政府看来更倾向于通过严格控制商业银行的贷款指标来给经济降温,而不是对物价上 涨采取加息等更为市场化的紧缩方法。降低贷款规模的影响之一是,银行除了将储户的存款投入到债 券市场外没有其他更多选择。去年中国存款总额增长了15%,随着经济的高速发展,存款规模还在不断

## 扩大。

而且,中国股市今年以来下跌了约19%,这也促使投资者考虑将资金投入债市。上面那位欧洲银行驻上海债券交易员说,投资者中包括通过合格境外机构投资者(QFII)机制投资中国市场的一小部分外资基金经理。这位交易员有时会处理他们的交易。

并不只有中国的债券交易员面临着通货膨胀带来的更为复杂的市场格局。在美国,美国国债的收益率不断下跌,原因是市场认为,联邦储备委员会(Fed)将把利率保持在低位,以刺激经济增长,而不是提高利率遏制通货膨胀。

第一创业证券的王皓宇说,几乎全球各国都存在这个问题。

长期以来,大量的流动性一直对中国债券市场产生着巨大的影响。在去年美国国债收益率开始随美国 利率一道走低之前,由于需求增加,中国债券的收益率一直低于美国的债券。去年,中国债券的收益 率开始超过了美国的债券。

美国财政部的数据显示,7年期美国国债的收益率2007年下降了整整一个百分点,从2006年末的4.7%下降到了2007年末的3.7%。周一,7年期美国国债的收益率报3.41%。

去年初,中国的债券也面临着沉重的抛压,收益率不断上升,当时通货膨胀压力已开始显现,央行也 开始提高利率。债券价格大幅下挫,收益率飙升,基准债券的收益率从2006年底的2.87%升至去年12 月27日的4.37%。

中国央行上周表示,预计通货膨胀至少在今年上半年仍是经济发展的首要威胁。

食品价格是中国通胀的主要原因,政府官员表示,将对价格压力作出强硬反应。但债券交易员称,除 连续加息之外,其他措施将难以遏制债券收益率近期继续下跌的趋势。