

## 人民币对美元连续五日创新高

□本报记者 王辉 上海报道

中国外汇交易中心公布,8月16日人民币对美元汇率中间价为6.3925元,该中间价较前一交易日走高25个基点,人民币汇率连续第五个交易日刷新汇改之后的高位纪录。分析人士表示,当前货币当局进一步倚重汇率工具的意图较为明显,人民币汇率中短期内预计仍将保持强势。

银行间外汇市场人民币即期交易方面,16日人民币对美元即期汇价早盘小幅高于6.3900,盘中再创6.3820的历史新高,收盘报6.3828,全日上涨0.12%。有市场观点指出,在欧美经济复苏乏力的背景下,美联储推出第三轮量化宽松的可能性依然较大,这可能对全球大宗商品价格带来提升。在此背景下,美元的弱势预计仍将深化,主要非货币对美元将继续呈现升值态势。人民币当前连续走强的趋势在中短期内或得到延续。

## 回购利率小幅走高

周二银行间总体维持资金宽裕局面,但受央行回笼货币影响,货币市场部分期限资金利率小幅走高。

周二,央行在公开市场操作中国笼资金340亿元,包括1年期央票发行50亿元和28天正回购操作290亿元。与上一周相比,1年期央票发行量增加30亿元,但是28天正回购操作量大幅减少540亿元,回笼力度尚属温和。银行间货币市场上,在央行回笼流动性影响下,资金利率有所反应,但是总体波动不大。

以银行间质押式回购市场为例,周二隔夜回购加权利率报2.99%,较前一日上涨约14个基点,1个月回购和1年期回购加权也分别较前一日上涨54个基点和10个基点。其余期限回购利率基本稳定,指标品种7天回购加权利率较前一日回落1个基点至3.23%。

市场人士表示,在预期存准率继续上调可能性已不大的情况下,未来一段时间货币市场流动性有望继续保持相对宽松格局。不过,考虑到公开市场将恢复正常回笼操作,资金利率在目前水平上继续向下的空间十分有限。只要商业银行超储率未实质性回升,公开市场微操也可能造成资金面短期波动。(张勤峰)

## 交易所债券多数下跌

交易所债券16日多数出现调整,信用债主要指数全线收低。市场人士称,央票发行利率走高导致加息预期再次抬头,同时地方债未来将陆续到期令市场对城投债信用风险的担忧挥之不去,信用债市场信心恢复仍有待时日。

交易所国债市场16日高位震荡,上证国债指数收报129.17点,微涨0.01点或0.01%。盘面显示,当日上交所有成交的国债现券共12只,其中仅3只上涨,4只下跌,另有5只平盘。值得注意的是,3只净价上涨的个券合计成交金额约173万元,而价格下跌的4只国债则总共成交7051万元,其中03国债(6)和12国债(7)成交金额分别为2280万元和4769万元。

信用产品跌势更加明显,主要信用债指数全线收低。具体来看,上证企业债指数下跌0.06点或0.04%,报收于145.20点;深市企业债指数下跌0.07点或0.06%,报收于125.31点,盘中最低下探125.22点,创出本轮调整新低。从个券来看,沪市企业债当日共成交82只,其中下跌个券多达54只,以高票息的中低评级品种为主,如AA级的10复星债成交3756万元,净价下跌1.37%;深市企债同样跌多涨少,成交活跃的09怀化债、09长兴债和08铁岭债价格分别下跌0.32%、0.24%和0.42%。

公司债方面,沪市公司债指数当日下跌0.10点或0.08%,收报128.92点。分离债则成为当日信用市场的领跌品种,沪分离债指数下跌0.12点或0.09%,收于127.53点。沪市14只出现交易的分离债存在中仅有两只上涨。(张勤峰)

16日银行间质押式回购各品种成交情况					
证券代码	R001	R007	R014	R021	R1M
加权利率	2.9939	3.2294	3.2524	3.6056	4.8982
涨跌幅(BP)	14.11	-1.13	1.76	1.53	9.96
16日成交额(万元)	29197519.80	5887322.90	1577510.00	988319.00	431695.20
增减量(万元)	-1917747.70	-3354693.60	-702748.80	510454.00	328505.20
证券代码	R2M	R3M	RAM	R6M	R1Y
加权利率	5.0191	5.0246	5.0000	5.6477	5.6000
涨跌幅(BP)	-0.21	54.29	/	-11.90	10.00
16日成交额(万元)	206680.00	90850.00	9900.00	75490.00	11907.00
增减量(万元)	-308004.60	-209850.00	9900.00	30496.30	-33093.00

### ■新债定位|New Bonds

11国债19					
预测中标利率【3.88%,3.93%】					
债券期限	10年	发行额	300亿(可追加)	计息方式	固定利率
付息频率	半年付息	招标方式	多种价格(混合式)	招标时间	8月17日
起息日	8月18日	上市日	8月24日	手续费	0.10%

**徽商银行:**资金面状况持续改善,主流机构配置需求依然较为旺盛。16日1年期央票发行利率虽然有所上行,但预计不会对本期国债招标情况产生太大影响,预计本期10年期国债中标利率将落在3.90%左右。

**第一创业:**从年内来看,7月CPI同比已基本见顶,但物价在本季内或难有实质性的回落。准备金率使用频率下降,资金面会有阶段的宽裕。预计11国债16中标利率在3.88%至3.93%,边际利率或高于中标利率3bp。

**国海证券:**短期内资金面仍将保持较为宽松的局面,未来继续上调存款准备金率的可能性不大。目前10年期国债收益率为3.93%,成交集中在3.93%,高于历史均值,具备配置价值。预计本期债券中标利率区间为3.88%至3.92%。

# 进出口行两新债热发 认购倍数皆超两倍

□本报记者 王辉 上海报道

进出口银行16日招标发行了该行2011年第十五期和第十六期金融债券。在市场气氛回暖、资金面改善的背景下,两期新债认购倍数均超过两倍,获得投标机构的热烈响应。分析人士表示,由于市场外部环境整体仍相对有利,主流机构配置需求正在大量涌现,此次招标的两期新债因而获得市场热捧。与此同时,本周二1年期央票发行利率的意外上行,或将在一定程度上制约市场更多信心。整体而言,市场将进一步拓展反弹空间,但仍面临一定紧缩压力。

### □行债发行受追捧

据交易员透露,周二招标的进出口行7年期固定息金融债,经投标确认的发行利率为4.49%,略低于此前市场4.50%的预测利率均值,首场认购倍数达到2.05倍。随后发行的5年期固定息债中标利率为4.37%,与此前

机构的预测均值基本一致。不过,5年期品种首场投标倍数进一步提升到了2.20倍。

市场人士普遍表示,从认购倍数和中标利率两方面来看,两只口行债招标情况反映出市场配置需求明显恢复。由于二级市场政策性银行债5年期与7年期期限利差已降至历史较低水平,机构因而参与5年期品种投标的意愿更为积极。两期新债集中招标能获得市场如此积极的响应,也从侧面反映出当前债市气氛大为改善。

发行条款显示,进出口银行第十五期金融债为7年期固定息债,发行时间为2011年8月16日至2011年8月25日。本期债券首场招标发行120亿元,首场招标结束后,发行人有权追加发行总量不超过80亿元的当期债券。第十六期金融债为5年期固定息债,发行时间为2011年8月16日至2011年9月1日,首场招标发行120亿元,首场招标结束后,发行人有权追加发行总量不超过80亿元的

# 央票利率上浮难撼债市回暖

□哈尔滨银行 崔小龙

16日,央行新发1年期央票利率意外”上浮8.58BP至3.584%。按照以往经验,1年期央票发行利率是基准利率的先行指标。笔者认为,年内第四次加息已拉开序幕,但是未来加息进程有望趋缓,政策工具组合将发生调整。短期内,债市将以震荡走势来回应基准利率上调的预期,而从中长期来看,债市回暖趋势比较明显。

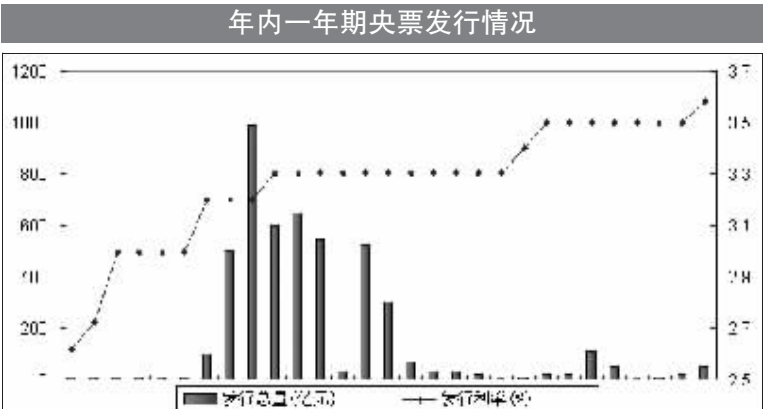
### ■末次加息将登场

通胀持续高位运行,为了扭转负利率局面,央行年内启动第四次加息是大概率事件,1年期央票利率的上行基本印证了这一看法。然而,结合当前经济与物价走势,这或许将成为今年的最后一次加息。

首先,7月份通胀虽然再创新高,但是后续回落趋势基本已定。环比层面,“猪周期”已进入下降通道,而且非食品出现了今年以来首次回落;翘尾层面,8月以后,CPI的翘尾因素贡献明显下降,而且下降的速度随着时间的推移逐月加大,故7月通胀顶点基本可以确认,央行加息周期基本步入尾声。

其次,当前外围经济体量化宽松预期犹存,大宗商品价格回落空间比较有限,致使PPI指数维持高位运行,相比CPI的回落,将进一步缩小微观实体的利润空间。笔者认为,年内或还仅有一次加息空间,反观当前国际经济形势,我国政府应该不会选择在当下时点考验经济体的承受能力。

最后,1年期央票收益率此次上行幅度仅有8.58BP。参照7月份情



况,未来1年期央票收益率可能还会有1到2次的上行,才会最终引发加息,故加息最早也将在9月初实现。如果再乐观一些,央行此次加息的时点可能还会延后,昨日同期招标的28天正回购利率并没有出现上浮,也说明加息有望进一步放缓。

### ■债市冲击将有限

紧缩步伐可能延缓,但货币政策稳健的基调不会改变。8月12日,央行发布二季度货币政策执行报告,再次向市场表明央行的政策立场,即坚持调控的基本取向不变,稳定物价总水平仍是宏观调控的首要任务。笔者认为,在实施好稳健货币政策的前提下,保持经济增长与抑制通胀的两难难题将再次成为政策博弈的焦点。分析我国当前的经济现状,不难发现,调整经济结构既是保证两者长期处于稳定状态的根本手段,也是保证经济能够健康稳健增长的必要手段,更是优化社会资源配置、缓解结构性失衡,从根源上化解通货膨胀的最佳手段。所以,政策重心虽然仍在

当期债券。

### ■货币紧缩隐忧尚存

在新债热发彰显市场做多热情的同时,周二1年期央票发行利率意外上行,则给市场乐观情绪浇了一盆冷水。周二央行发行的50亿元1年期央票中标价格为96.54元/百元,收益率为3.584%,打破了此前连续6周的稳定,小幅上行8.58个基点。对此,分析人士指出,央行此举可能加重市场加息预期,将对债券市场短期行情构成压力。

8月份以来政策性金融债招标情况						
名称	招投标日期	期限(年)	中标利率(%)	中标价格	实际发行总额(亿元)	最终票面利率(%)
11国开45	2011-8-11	0.42		98.295	150	
11国开46(续发)	2011-8-11	10		106.4	150	5.07
11农发14	2011-8-11	1	4.09		250	4.09
11国开44	2011-8-3	10	4.9		200	4.9
11附息国债14(续发)	2011-8-3	5		98.44	300	3.44
11贴现国债04	2011-8-5	0.7479		97.2	150	
11附息国债16(续发)	2011-8-10	30		100.23	280	4.5
11进出15	2011-8-16	7	4.49		200	4.49
11进出16	2011-8-16	5	4.37		200	4.37

### ■交易员札记

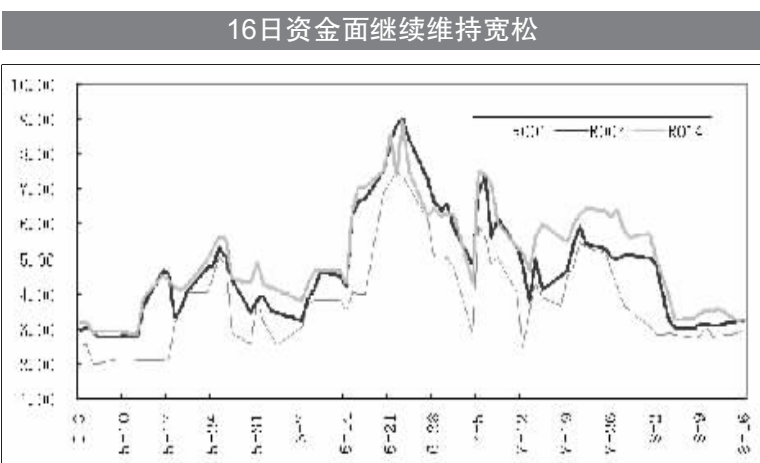
## 加息预期升温 债市先抑后扬

□国泰君安 刘颖

周二资金面继续维持宽松,回购利率小幅波动,整体保持低位,隔夜回购利率升至2.99%,7天回购利率为3.23%,更长期限的1个月回购利率上10BP至4.90%。基于外汇占款、财政存款和公开市场操作情况,预计3季度如果央行不上调准备金率,到9月末资金面都将保持宽松格局。

周二上午发行的1年期央票中标利率意外上行至3.58%,超过1年定存利率8BP。作为加息风向标,1年期央票发行利率上行被市场解读为加息信号。但是,我们认为加息可能性并不大,央行此举的主要意图是消除1年期央票一二级市场利差,提升公开市场回笼能力,便于调节市场流动性。

不过,央票利率上升还是影响到市场,上午整体收益率出现3-5BP上行。周二进出口行分别招标了5年期和7年期两只金融债,最终认购倍数均超过两倍,显示在收益率水平较高、资金面宽松的情况



### ■外汇市场日报

#### 慢性病”难获根治

## 欧债”继续主导汇市

□中信银行 胡明

亚欧股市16日承压下挫。加之欧洲经济数据疲软以及市场等待晚间德法两国领导人讨论发行欧元债券及进一步限制欧债危机蔓延的措施,外汇市场情绪受到拖累,风险货币纷纷脱离前日的高点震荡下行。其中,欧元与澳元最多时均下跌近100点;英镑最多时下挫了近70点。

欧元兑美元16日自亚洲盘早市便一直受压,汇价在区间亚市一直在1.4420-1.4450区内弱势整理。欧洲市场早段,因德国二季度GDP数据疲软(环比上升0.1%),欧元兑美元更是连续下跌近50点。随后该汇价一直低位震荡,稍晚欧元区二季度GDP也出炉,环比增长0.2%,低于预期,但市场已有心理准备,欧元波动不大。

澳元方面,亚市早盘在澳洲央行会议纪要公布前,投资者开始获利回吐,打压欧元兑美元跌至1.0458,之后汇价一度反弹至1.0506。但随着略显鸽派的会议纪要出炉,汇价再次跌至1.0460附近。8月澳联储会议纪要显示,考虑过收紧货币政策,因为有理由担心中期通胀前景。不过,全球市

场行情。

与此同时,上海一券商交易员指出,根据近两年的惯例,央票发行利率尤其是1年期央票利率的走高,基本都是新一次加息的前兆。此次央票利率8.58个基点的上行幅度虽然较小,可能意味着央行并不会马上加息,但依然会加重市场的谨慎预期。整体而言,债市在经过前期的一波反弹之后,在资金面与紧缩预期两方面都面临利好与利空的影响,后续债市进一步上行的幅度或较为有限。

8月份以来政策性金融债招标情况						
名称	招投标日期	期限(年)	中标利率(%)	中标价格	实际发行总额(亿元)	最终票面利率(%)
11国开45	2011-8-11	0.42		98.295	150	
11国开46(续发)	2011-8-11	10		106.4	150	5.07
11农发14	2011-8-11	1	4.09		250	4.09
11国开44	2011-8-3	10	4.9		200	4.9
11附息国债14(续发)	2011-8-3	5		98.44	300	3.44
11贴现国债04	2011-8-5	0.7479		97.2	150	
11附息国债16(续发)	2011-8-10	30		100.23	280	4.5
11进出15	2011-8-16	7	4.49		200	4.49
11进出16	2011-8-16	5	4.37		200	4.37

下,配置需求较强。受此影响,市场收益率逐渐回落至最初水平。具体来看,当日剩余9.8年的国债110015成交在3.93%附近,与前一日本基本持平;剩余6.9年的国债110017成交在3.88%,更短期限品种收益率均变化不大;政策性金融债方面,5年期品种收益率略有上行,从4.37%升至4.40%。

信用债方面,短融依然是交易热点,成交活跃,收益率震荡下行。新发AAA级11中广核CP03下探至5.18%,溢价幅度接近30BP,而11武钢CP02表现更为抢眼,一度成交在5.12%的低位;AA+级11风传媒CP01成交在5.65%,溢价达到30BP;其他短期限品种也受到银行、券商等机构青睐。中票方面,成交多集中在新发品种身上,150亿元规模的5年期AAA级11中煤MTN1成交在5.55%水平,有10BP溢价。值得关注的是,企业债在停发1个多月后于本周重新开张,已挂出公告的两只债均为产业债,而城投债由于需求较差,发行仍需一段时间的酝酿。