

中间价逼近汇改高位 即期价改写历史新高

# 多因素助人民币阶段性强势

■本报记者 张勤峰

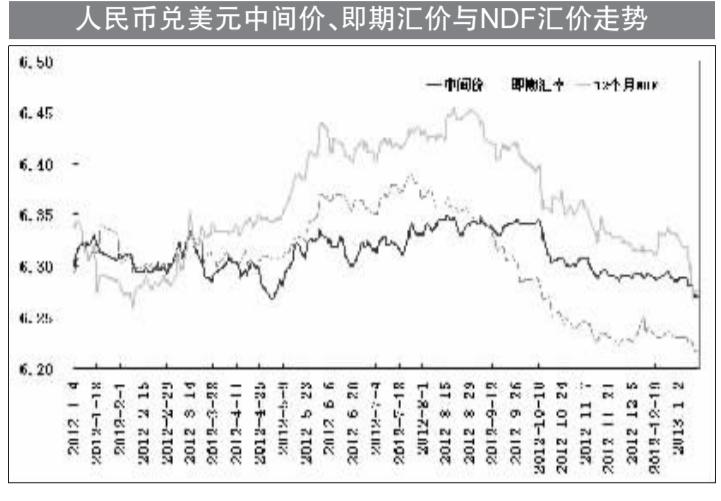
2012年人民币兑美元汇率开局走贬,为全年跌宕起伏的行情埋下伏笔,而2013年初以来人民币持续上扬,甚至创出新高,则无疑给“温和升值论”带来挑战。外汇市场人士表示,中国经济回暖、风险偏好提升及企业结汇需求旺盛,使得人民币阶段性强势具有合理性,这一趋势估计还将延续一段时间。不过,从全年来看,考虑到我国经济增长趋势性放缓、国际短期资本双向流动日趋频繁和我国企业对外投资力度加大等因素,人民币持续单边、大幅升值基础已不复存在。

## 年初发动新高攻势

俗话说,新年新气象。步入2013年,沉寂了近一个半月的人民币升值行情卷土重来。

外汇交易中心数据显示,2013年初以来7个交易日,人民币兑美元中间价有4个交易日出现上行,并于1月11日升破6.28,14日则一举突破6.27,报6.2695,创下汇改之后次高水平。目前人民币中间价距离去年5月初创下的6.2670的汇改后纪录高位只有25基点的差距。

## 人民币中期汇率则从年前



6.23一线涨至最新6.22左右。14日,银行间外汇市场人民币兑美元询价交易高开高走,盘中最高至6.2124,刷新了汇率并轨改革以来的最高纪录;该汇价随后脱离盘中高点,尾盘走低至6.2192,较前一交易日跌31基点,但仍比去年末高出111基点或0.18%。

在境内外远期市场上,同样可以感受到人民币升值预期抬头的氛围。国内银行间外汇市场,人民币兑美元1年期掉期14日最新成交为升水990点,相当于市场认为1年后人民币兑美元汇率将到达6.3182水平,继续传递出看空

外汇市场人士分析,短期内

## 物价反弹“吹冷风”供需有利“释暖意”

# 债券配置价值依旧明显

平预计在2%-3%,大体呈现前低后高的特征。

**刘俊郁:**短期物价反弹的主因在于食品价格提前反弹。根据商务部的数据,蔬菜及猪肉价格从去年11月初开始已出现连续两个多月的快速抬升,而近期南方的寒冷天气有望令食品价格的抬升趋势延续到春节后。尽管从环比因素上看,食品价格在近期涨幅较为可观,但由于翘尾维持低位,预计一季度CPI同比不会出现特别大的涨幅。在5月份之前,CPI同比均会维持在2.5%以下的水平。

## 逆回购控盘 降准可能性小

问:一季度央票零到期与逆回购操作缩量,导致近期有关降准的讨论重新升温。短期内央行调降准备金率的可能性大吗?

**刘俊郁:**短期看,降准的可能性不大。当前虽然资金面存在诸多不利因素,比如央票零到期、春节资金备付高峰等,但这些仅仅是点性因素,如果单考虑货币供给的效果,央行逆回购操作完全可以替代降准。

我们认为,降准的必要条件是银行信贷受到了明显制约。但从当前银行体系的资金面看,受去年12月财政存款释放资金的影响,当前银行资金面并不算差,降准的必要性及可能性均不

人民币升值的原因可能是多方面的:中国经济回暖预期与良好的外贸数据,为人民币短期走强提供了基本面支持,而年底企业结汇需求也从季节性因素的角度提供了合理解释,另外美元汇率运行偏弱,相应的为人民币升值提供动力。站在中国经济回暖及风险偏好提升的大背景下,预计人民币短期强势还会延续一段时间。

观察人民币即期汇率走势,2012年先扬后抑,以7月下旬为分水岭。去年7月下旬过后,人民币汇率重回升值轨道,期间升值行情又可分为两个阶段。第一阶段是去年7月下旬至9月中旬,美联储推出QE4的预期升温,美元大幅走软推动主要非美货币对美元走强;第二阶段是去年9月下旬至年末,美元指数呈现宽幅震荡,人民币兑美元汇率则继续上升,市场对于此阶段人民币升值的讨论颇多,但背后都离不开中国经济回暖这一事实。从数据上看,正是从去年9、10月份开始,包括制造业采购经理指数(PMI)、工业增加值、进出口等系列经济指标出现了稳步的回暖趋势。目前这一趋势仍在延续,为人民币走强提供了有力的基本面支持。

最新数据显示,2012年12月PMI为50.6%,连续3个月处于荣枯分界线上;当月进出口规模双双创历史新高,贸易顺差额较前一月增长119.8亿元至316.2亿美元,远超预期。

从具体影响路径上看,随着中国经济企稳回暖预期上升,人民币贬值预期收敛,外汇流出放缓,同时贸易企业主动结汇意愿上升,从而对人民币需求具有实际正面支持。目前看,国际市场风险偏好依然较强,欧元等主要风险货币兑美元上涨,美元指数短期表现疲软,人民币有跟涨非美货币的动力。与此同时,春节前企业结汇需求一般比较旺盛,季节性因素同样支持人民币短期继续走强。

数据显示,14日香港离岸市场美元兑人民币即期报6.1855/65,比境内即期汇率高出约300点。市场人士预计,离岸市场汇率或牵引境内人民币汇率继续小幅升值。不过,从全年来看,考虑到我国经济增长趋势性放缓、国际短期资本双向流动日趋频繁和我国企业对外投资力度加大等因素,人民币持续单边、大幅升值基础已不复存在。

## 券商开年扎堆发行短融券

年初以来发行规模已达166亿

■本报记者 王辉

中信建投证券、国泰君安证券14日相继公告,两公司将于1月17日分别招标发行16亿元期限91天和30亿元期限90天的短期融资券。至此,年初以来已有6家券商公布了短融发行公告,发行总规模达166亿元。

其中,已完成发行的招商证券2013年度第一期短期融资券和

安信证券2013年度第一期短期融资券合计40亿元,中信证券、广发证券、中信建投、国泰君安等正等待发行的短融券合计126亿元。

国泰君安分析师胡达表示,近期市场资金面十分宽松,券商此次发债从融资成本角度而言较为合适。考虑到2013年春节日益临近,在本轮券商短融发行高潮结束之后,未来可能会出现一段时间的空窗期。

重工、海直、同仁共舞

## 中证转债指数大涨1.74%

■本报记者 王辉

得益于A股市场强势上涨,周一交易所可转债普涨,中证转债指数更是大涨1.74%。

分个券看,受当日A股市场大涨的推动,正常交易的20只可转债18涨2跌,对应的正股则无一下跌。涨幅居前的重工转债、海直转债、同仁转债分别大涨5.22%、5.12%和4.89%,列涨幅榜前三位;燕京转债、中海转债分别下跌0.15%和0.24%,深

机转债上涨0.001元或0.00%,为当日可转债表现最弱的三只个券。结合正股来看,当日正股涨幅居前的可转债表现更为突出,显示出A股市场与转债市场人气的同步转强。

分析人士指出,目前可转债市场估值整体仍处于较低风险水平,从相关券种的放量上涨来看,投资者通过转债博弈股市反弹的特征较为突出。如果A股市场强势特征依旧持续,可转债市场价值修复应可维持。

资金面不改宽松态势

## 隔夜利率创近4个月新低

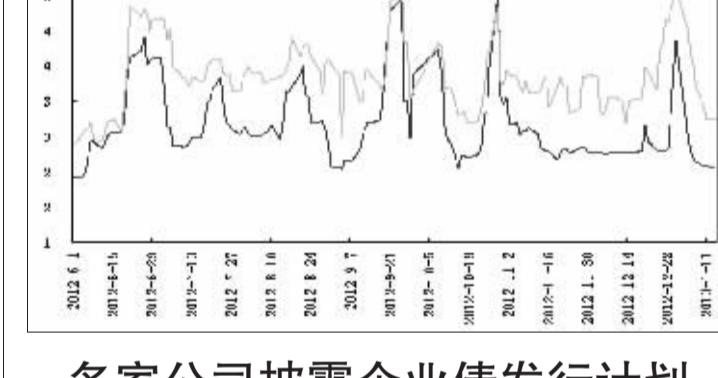
■本报记者 王辉

利率均值分别为3.8568%和4.0660%,也基本保持稳定。

市场人士指出,近期主要金融机构内外资金流动顺畅,加上央行对于资金面的保驾护航深入人心,当前资金利率持续低位运行也在市场预期之内。来自公开市场的消息显示,周一央行对公开市场一级交易商开展了7天、14天逆回购以及28天及91天正回购操作询量,而本周公开市场到期逆回购环比大幅下滑至900亿元,预计央行本周可轻松实现资金净投放。

Wind数据显示,14日收盘,隔夜及7天期质押式回购加权平均利率分别为2.0412%和2.7492%,其中隔夜利率环比跌4.23个基点、7天期回购利率微涨1.45个基点。隔夜品种2.0412%的利率水平,为2012年9月4日以来的新低。在中长期品种方面,周一跨春节的1个月及两个月回购

节后资金利率大幅回落



## 多家公司披露企业债发行计划

■本报记者 陈静

近日有多家公司在中债信息网披露企业债融资计划。

其中,陕西东岭工贸集团股份有限公司拟于本月15日至17日发行7亿元期限10年的固息企业债(简称“13陕东岭债”),募集资金中6亿元用于商丘市中心城区生态水系综合治理工程包河河段项目,1亿元用于商丘市中心城区生态水系综合治理工程周商永运河河段项目。经鹏元资信评定,该期债券的信用级别为AA+,发行人的主体长期信用等级为AA。

## 交易员札记

## 年初流动性行情步入尾声

■潍坊农信 代长城

14日,资金面延续宽松状态,各期限资金利率保持低位运行。隔夜回购利率2.04%,较上一交易日下行4BP;7天回购利率2.75%,上行1BP;14天回购利率2.74%,下行11BP。

利率市场回归弱势,收益率微幅上行。国债方面,剩余0.79年的12国债19成交在2.76%,较上一交易日上行1BP;剩余2.66年的12国债17成交在3.09%,较上一交易日上行2BP;剩余4.65年的12国债16成交在3.49%,与上一交易日持平;剩余9.95年的12国债21成交在3.60%附近,与上一交易日基本持平。政策性金融债方面,剩余0.94年的12农发19成交在3.32%,较上一交易日上行2BP;剩余2.28年的12国开19成交在3.872%,较上一交易日下行1BP;剩余2.68年的12国开19成交在3.90%,与上一交易日持平;剩余4.38年的12进07成交在4.065%,上行1BP;剩余8.56年的11国开44成交在4.47%,上行2BP。

信用市场依然活跃,但部

分涨幅较大的品种开始承受获利盘压力,收益率下行幅度收窄。如剩余0.25年的12中冶CP001(AAA)成交在4.15%,较上一交易日下行4BP;剩余0.91年的12国电集CP004(AAA)成交在4.15%,较估值上行6BP;剩余1.79年的11三峡MTN2(AAA)成交在4.27%,下行1BP;剩余3.83年的11五矿MTN1(AAA)成交在4.72%,下行5BP;剩余4.36年的12华电股MTN1(AAA)成交在4.83%,下行3BP;剩余8.91年的11国网债01(AAA)成交在5.04%,较上一交易日下行1BP。

从昨日利率市场表现来看,宽松资金面推动收益率下行的动力已经趋弱,甚至衰竭。从近期发布的经济数据来看,经济面继续改善对债市利空,预计利率产品此轮行情业已结束。信用方面,需求较旺而供给较低,支撑短期内信用债市场继续回暖。但从中期角度看,供给将逐步增加,进而改变供不应求的局面,且资金最宽松的阶段也已经过去;预计后期信用债市场回暖的局面将慢慢改变。

■主持人:本报记者 张勤峰  
嘉 宾:广发证券 徐寒飞  
招商银行 刘俊郁  
南京银行 黄艳红

上周五公布的略超预期的物价数据,让年初以来小幅回暖的债市行情戛然而止。不过,市场人士指出,考虑到去年高基数,一季度CPI同比涨幅继续扩大的可能性小。年初配置需求旺盛,而供给尚未跟上,为避免收益率大幅上行提供了安全垫。如果收益率向上出现超调,则可能提供交易盘入市和建仓的机会。

## 物价温和回升 CPI难破3%

问:2012年12月CPI同比上涨2.5%,创7个月新高。短期物价反弹的主要因素是什么?未来是否具有持续性?

**徐寒飞:**短期促使物价反弹的因素是食品价格,受到去年12月底气温的影响,蔬菜价格的大幅反弹推高了整体食品CPI的环比涨幅,而非食品环比增速则持平。未来随着气温回暖,以及春节效应不及往年,预计1-2月份就能看到食品环比增速放缓,对缓解CPI上涨压力具有积极作用。全年来看,CPI可能保持温和回升的势头,全年增速水

平预计在2%-3%,大体呈现前低后高的特征。

**刘俊郁:**短期物价反弹的主因在于食品价格提前反弹。根据商务部的数据,蔬菜及猪肉价格从去年11月初开始已出现连续两个多月的快速抬升,而近期南方的寒冷天气有望令食品价格的抬升趋势延续到春节后。尽管从环比因素上看,食品价格在近期涨幅较为可观,但由于翘尾维持低位,预计一季度CPI同比不会出现特别大的涨幅。在5月份之前,CPI同比均会维持在2.5%以下的水平。

## 逆回购控盘 降准可能性小

问:一季度央票零到期与逆回购操作缩量,导致近期有关降准的讨论重新升温。短期内央行调降准备金率的可能性大吗?

**刘俊郁:**短期看,降准的可能性不大。当前虽然资金面存在诸多不利因素,比如央票零到期、春节资金备付高峰等,但这些仅仅是点性因素,如果单考虑货币供给的效果,央行逆回购操作完全可以替代降准。

我们认为,降准的必要条件是银行信贷受到了明显制约。但从当前银行体系的资金面看,受去年12月财政存款释放资金的影响,当前银行资金面并不算差,降准的必要性及可能性均不

大。未来央行在货币政策上还将以“维稳”为主,逆回购作为央行主要操作工具的现状不会发生改变。

**黄艳红:**近期央行降准的可能性不大。第一,目前资金面不紧张,7天回购利率在3%以下。第二,央行逆回购减量是因市场流动性较好,机构通过逆回购融资动力减弱,央行跟随降低供给量。第三,近期人民币NDF贬值预期基本消除,代表着海外市场对人民币走势信心的恢复,从而将带动外汇占款的回升,改善流动性。第四,不排除资金利率在春节期间出现时点性冲高,但这只是短期因素,央行据此动用准备金工具的可能性小。第五,预计新一届政府的发展基调是推动经济结构的转型,提高经济发展的质量和效益,而2013年货币政策基调仍然为稳健,不会轻易下调存准。

## 配置盘无恙 交易盘顺势而为

问:物价短期反弹对债券市场行情会产生何种影响?

**徐寒飞:**物价短期反弹可能对市场有一定的负面影响,考虑到流动性仍然偏好,收益率曲线将继续小幅变陡。未来债券市场的风险在政府无法接受偏低的经济增速而进行财政和货币信贷刺激,机会则

在于市场对短期宏观数据的好转和通胀的反弹出现过度反应,由此提供入市和建仓机会。

**刘俊郁:**短期的数据扰动可能造成交易盘的波动,但对配置盘影响不大,一季度债券发行量总体不多,配置需求仍然较为旺盛。未来债市的风险第一来自于1月CPI继续上行和2月春节资金面阶段紧张的影响,这会继续影响交易盘的参与热情;第二,来自于股市若继续上涨,将分流债券市场投资资金。不过,这些都是短期的风险点,伴随着市场调整,债券价值将更加凸显,建议交易盘顺势而为。

**黄艳红:**短期的数据扰动可能造成交易盘的波动,但对配置盘影响不大,一季度债券发行量总体不多,配置需求仍然较为旺盛。未来债市的风险第一来自于1月CPI继续上行和2月春节资金面阶段紧张的影响,这会继续影响交易盘的参与热情;第二,来自于股市若继续上涨,将分流债券市场投资资金。不过,这些都是短期的风险点,伴随着市场调整,债券价值将更加凸显,建议交易盘顺势而为。

**配置盘无恙 交易盘顺势而为**

问:物价短期反弹对债券市场行情会产生何种影响?

**徐寒飞:**物价短期反弹可能对市场有一定的负面影响,考虑到流动性仍然偏好,收益率曲线将继续小幅变陡。未来债券市场的风险在政府无法接受偏低的经济增速而进行财政和货币信贷刺激,机会则

在于市场对短期宏观数据的好转和通胀的反弹出现过度反应,由此提供入市和建仓机会。

**刘俊郁:**短期的数据扰动可能造成交易盘的波动,但对配置盘影响不大,一季度债券发行量总体不多,配置需求仍然较为旺盛。未来债市的风险第一来自于1月CPI继续上行和2月春节资金面阶段紧张的影响,这会继续影响交易盘的参与热情;第二,来自于股市若继续上涨,将分流债券市场投资资金。不过,这些都是短期的风险点,伴随着市场调整,债券价值将更加凸显,建议交易盘顺势而为。

**黄艳红:**短期的数据扰动可能造成交易盘的波动,但对配置盘影响不大,一季度债券发行量总体不多,配置需求仍然较为旺盛。未来债市的风险第一来自于1月CPI继续上行和2月春节资金面阶段紧张的影响,这会继续影响交易盘的参与热情;第二,来自于股市若继续上涨,将分流债券市场投资资金。不过,这些都是短期的风险点,伴随着市场调整,债券价值将更加凸显,建议交易盘顺势而为。

**配置盘无恙 交易盘顺势而为**

问:物价短期反弹对债券市场行情会产生何种影响?

**徐寒飞:**物价短期反弹可能对市场有一定的负面影响,考虑到流动性仍然偏好,收益率曲线将继续小幅变陡。未来债券市场的风险在政府无法接受偏低的经济增速而进行财政和货币信贷刺激,机会则

在于市场对短期宏观数据的好转和通胀的反弹出现过度反应,由此提供入市和建仓机会。

**刘俊郁:**短期的数据扰动可能造成交易盘的波动,但对配置盘影响不大,一季度债券发行量总体不多,配置需求仍然较为旺盛。未来债市的风险第一来自于1月CPI继续上行和2月春节资金面阶段紧张的影响,这会继续影响交易盘的参与热情;第二,来自于股市若继续上涨,将分流债券市场投资资金。不过,这些都是短期的风险点,伴随着市场调整,债券价值将更加凸显,建议交易盘顺势而为。

**黄艳红:**短期的数据扰动可能造成交易盘的波动,但对