

美元遭遇美国非农数据“黑天鹅” 人民币汇率“马上走强”

□本报记者 王辉

上周五，美国公布的2013年12月非农数据异常疲软，导致美元指数自81点上方高点附近急速下跌。在此背景下，本周一人民币汇率“马上走强”，中间价一举改写汇改以来新高。分析人士指出，中期来看，美国就业市场仍面临反复，预计美元将维持宽幅震荡；与此同时，尽管经济结构转型将令我国经济增速有所下降，但相对稳健的复苏趋势，仍有望支撑人民币汇率震荡走强。

“非农”三年最差 美元重回弱势

北京时间1月10日晚间，美国劳工部发布了最新一期2013年12月份的非农就业数据。这是美联储启动QE退出程序后的首份非农就业报告，因此受到投资者广泛关注。数据显示，当月新增就业人数仅为7.4万人，大大低于此前市场普遍预期的19万人至20万人，创下2011年以来的近三年最低水平。

在非农就业人数与市场预期的巨大落差刺激下，上周五主要非美货币对美元汇价纷纷反弹，商品货币也扩大涨势，美元指数则自前期81点上方的高点附近急

速下跌，一举将年初以来艰难积累的涨幅吐回近半，重新回到去年11月以来的运行中枢水平80.50点附近。

市场人士表示，从技术面上看，美元自从美联储2013年12月18日宣布启动QE缩减程序后出现的阶段性走强已经结束，预计中短期内美元将延续宽幅震荡的运行基调。

美国汇盛高级分析师潘钧表示，目前的情况似乎对美元不利。他认为，前期美国经济数据走强和美联储正式缩减量化宽松规模，都没有导致美元大幅上涨，那么，未来如果美国经济数据疲弱或者缩减量化宽松规模预期下降，将会导致美元走势的下跌，短期内投资者可以做空美元为主。

人民币汇率“坐6望5”

美元指数一旦转弱，人民币对美元汇率“马上走强”。本周一，中间价、即期价双双改写2005年汇改以来新高。

中国外汇交易中心公布，2014年1月13日人民币兑美元汇率中间价报6.0950，较上周上涨58个基点，为2014年以来首次改写汇改纪录。

即期交易方面，昨日银行间外汇市场上人民币兑美元即期汇率高开于6.0513，全天



整体呈震荡上行走势，盘中最高创下6.0424的汇改新高纪录。截至收盘，该即期价报660434，较上周五大涨87个基点或0.14%，较当日中间价仍高出516个基点或0.83%。

某大行外汇交易员表示，昨日指导汇价与市场交易汇价双双走强，表明当前人民币汇率的强势趋势仍在延续，预计即期汇价在一举击破6.05的重要心理整数关口之后，将继续震荡逼近甚至突破6.00的

整数大关。

综合来看，临近春节，市场净结汇量依然较为显著，市场看涨人民币汇率的预期也依旧稳固。分析人士指出，随着美元再度转入宽幅震荡，人民币汇率未来几个交易日或继续不断改写新高；中期而言，尽管我国经济增速在经济结构转型背景下将出现明显下降，但并不足以扭转人民币汇率震荡走强的总体趋势。

未雨绸缪 应对“钱荒”再现

□赵慈拉

2013年6月和12月发生shibor飙升现象引起了经济界的普遍关注。其实，自2006年shibor设立以来已出现过数次类似情况，在利率市场化进程加快的背景下，“钱荒”现象也将频现，最近一个窗口便是1月份春节之前。

从历史经验看，造成银行业系统流动性紧缺的主要因素有：其一，企业纳税入库，体现在月度或者季度终了后15日内预缴和每年5月末的上年度所得税汇算清缴；其二，发行央票或国债后的资金缴款；其三，央行在公开市场卖出外汇，回笼人民币；其四，存款人巨额提现导致商业银行超额准备金账户存款减少；其五，商业银行补充存款准备金或央行提高存款准备金率；其六，IPO募集、上市公司巨额分红派息或金融机构发行金融债，引发相关银行在央行备付金账户的增减，从而发生头寸结构性短缺。

以上多个因素叠加，银行体系流动性趋紧的风险就会显著上升。例如2011年1月和2012年1月，在月初补交巨额存款准备金、企业所得税入库以及春节前存款人提现上万亿元的影响下，均出现了流动性显著紧张。而2013年因为春节在2月份，提现需求自然延后，缓解

了1月份流动性紧缺状态。

2013年两次“钱荒”的发生，则叠加了更多的监管政策和货币政策因素。以2013年12月的钱荒为例，首先，在逐利驱动下，商业银行运用期限错配和杠杆交易，借道同业交易，将货币市场资金用于地方政府融资平台和房地产项目进行套利。下半年央行实行偏紧的货币政策后，流动性风险随即显现；其次，12月国库预算款开始投放，央行相应暂停逆回购操作；第三，12月企事业单位大额存款转存，储蓄存款转理财，同业交易到期兑付，中央国库定期存款到期收回，互联网基金间的移存等多重因素相继行压。这一背景下，流动性紧缺的银行更需要一周资金，而不是隔夜资金，因此出现了7天shibor显著飙升情形。

展望2014年1月份，将发生的资金面扰动因素包括：6日因上年末冲存款而补缴准备金，16日前月度、季度所得税集中入库，春节前巨额提现等等，这些确定性因素将导致至少1万亿的商业银行备付金被减少。此外，IPO重启后申购资金冻结，也将影响除险资银行以外的相关银行的支付能力。可以预期，1月份下半月或将再现资金利率飙升现象。

随着利率市场化进程加快，钱荒现象也将频现，商业银行和监管层对此都

应予以充分的重视和准备。一方面，作为商业银行，应尽可能避开1月、5月、6月、7月等敏感期的资金拆入或支付交易需求；另一方面，作为监管部门，也应尽可能避免在敏感期内实施新监管政策。事实上，期限错配和杠杆交易将是利率市场化后普遍的套利模式，但需要从宏观层面进行监管和自律约束，包括对所有风险交易（包括银行承兑）列入资产负债表核算，对所有资产交易（包括同业交易）按风险资产权重计提风险资本，对所有错配交易计提市场风险拨备，等等。

值得指出的是，若1月银行体系流动性大幅趋紧，亦是央行适当降准的极好窗口时机，此时若配合正回购操作，将可起到平抑货币市场利率的作用。（作者单位：中信银行上海分行 文中观点仅代表作者个人观点）

资金面延续短松长紧格局

□本报记者 张勤峰

应予以充分的重视和准备。一方面，作为商业银行，应尽可能避开1月、5月、6月、7月等敏感期的资金拆入或支付交易需求；另一方面，作为监管部门，也应尽可能避免在敏感期内实施新监管政策。事实上，期限错配和杠杆交易将是利率市场化后普遍的套利模式，但需要从宏观层面进行监管和自律约束，包括对所有风险交易（包括银行承兑）列入资产负债表核算，对所有资产交易（包括同业交易）按风险资产权重计提风险资本，对所有错配交易计提市场风险拨备，等等。

值得指出的是，若1月银行体系流动性大幅趋紧，亦是央行适当降准的极好窗口时机，此时若配合正回购操作，将可起到平抑货币市场利率的作用。（作者单位：中信银行上海分行 文中观点仅代表作者个人观点）

期限品种亦分别上涨25BP和13BP。

交易员指出，本周二有500亿元国库现金定存招标，且周三（15日）的例行存款准备金调整日可能有部分退款，加上机构备付率尚处于高位，前半周的资金面压力应该不大，但是从后半周开始，财税缴款、春节备付、新股密集申购等对资金面的不利影响或将逐步显现。

交易员并称，鉴于短期流动性问题不大，央行周二大概率将继续暂停公开市场操作。从未来趋势看，临近春节时点，资金面仍然有一定不确定性，央行的公开市场操作仍将是市场维稳的关键因素，资金利率总体可能维持在偏高水平震荡。

■ 债市策略汇**利率产品****广发银行：收益率下行动力减弱**

率升至历史新高点，配置价值凸显。

信用产品**中金公司：高收益债短期难有起色**

高收益债风险因素仍然很多，短期难有起色，仍建议回避：首先，基本面风险仍未释放完毕，年报前风险偏好都很难恢复；第二，高收益债需求元气大伤，短期内恢复无望，市场缺乏动力；第三，在目前需求极度萎缩的情况下，以城投债为代表的供给压力，会持续压制二级市场表现。目前交易所收益率超过10%的个券已经超过40只，以低评级公司债为主。这些债券绝大部分有亏损暂停上市、盈利恶化评级下调等问题，并不适合投机。

中信证券：高收益债大跌后有机会

上周高等级债券收益率有所回落，但低等级债券收益率上行明显。从公开信息来看，并未发现超出市场预期的重大变化，华锐债2013年度亏损、2014年可能暂停上市也基本上符合预期，11南钢债三季度业绩较二季度有所好转，所以由于信用风险恶化而导致券种收益率大幅上行的可能性不大；与此同时，需要关注IPO密集发行对于交易所资金面和交

易所市场的直接冲击，投资者可以关注低等级高收益债券在冲击过后的交易及投资机会。

可转债**华泰证券：面值以下买入民生转债**

民生转债转股价下修议案获董事会通过，预计股东大会通过确定性很高。预计下修后的转股价应略高于公司股票价格，股价下修后转股价值将在97-100元左右。目前其余4只大盘转债平均转股溢价率为6.7%左右，其中和民生转债正股波动性最接近的平安转债转股溢价率为4.8%；预计民生转债下修后转股溢价率在3%左右，对应的转债价格为100-103元，较上周五收盘价97.55元上涨3%-5%，建议100元以下买入，105元以上暂时回避。

海通证券：防御为主 等待机会

上周中证转债指数下跌1.8%，主要受股市大幅下跌拖累。重工转债跌幅居前，中行、石化跌幅较小。产能过剩加剧，PPI持续为负，使得大量工业类股票跌破净资产，转债失去下修弹性。未来应以高债券底价转债为主，防范风险，耐心等待破而后立的长期机会。（张勤峰 整理）

两券商16日招标短融券

华安证券、第一创业证券分别公告，各定于1月16日招标发行短期融资券。

其中，华安证券本期短融券发行金额8亿元，第一创业证券本期短融券发行金额6亿元。两期短融券期限均为91天，固定利率，发行利率通过招标系统招标决定，招标日均为1月16日，起息日、缴款日、债权登记日均为1月17日，上市流通日均为1月20日。经上海新世纪评定，华安证券及第一创业证券的主体信用等级均为AA级，两期短融券项评级均为A-1。

今年以来，证券公司短融券持续呈现高频发行的状态。据Wind数据显示，年初以来已有17家券商披露了今年首期短融券发行公告，计划发行规模累计达到300亿元。而2013年整个1月份，证券公司短融券发行量只有9只、246亿元。（张勤峰）

交银租赁将发2亿金融债

交银金融租赁有限责任公司公告，拟于1月16日发行2014年金融债券（第一期），期限3年，发行金额2亿元。

本期债券固定利率，按年付息，票面年利率由招标结果确定。交通银行担任此次发行的主承销商，农业银行、中信证券和瑞银证券担任联席主承销商。时间安排上，发行日为1月16日，缴款日和起息日为1月17日，在债券存续期内，每年1月17日为利息兑付日（遇节假日顺延，下同），兑付日为2017年1月17日。

本期债券不设担保。经中诚信国际综合评定，交银金融主体信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望稳定。交银租赁表示，本期债券募集资金将主要用于补充公司中长期负债缺口，缓解资产负债期限错配的问题，降低流动性风险。（张勤峰）

利率产品**广发银行：收益率下行动力减弱**

率升至历史新高点，配置价值凸显。

信用产品**中金公司：高收益债短期难有起色**

高收益债风险因素仍然很多，短期难有起色，仍建议回避：首先，基本面风险仍未释放完毕，年报前风险偏好都很难恢复；第二，高收益债需求元气大伤，短期内恢复无望，市场缺乏动力；第三，在目前需求极度萎缩的情况下，以城投债为代表的供给压力，会持续压制二级市场表现。目前交易所收益率超过10%的个券已经超过40只，以低评级公司债为主。这些债券绝大部分有亏损暂停上市、盈利恶化评级下调等问题，并不适合投机。

中信证券：高收益债大跌后有机会

上周高等级债券收益率有所回落，但低等级债券收益率上行明显。从公开信息来看，并未发现超出市场预期的重大变化，华锐债2013年度亏损、2014年可能暂停上市也基本上符合预期，11南钢债三季度业绩较二季度有所好转，所以由于信用风险恶化而导致券种收益率大幅上行的可能性不大；与此同时，需要关注IPO密集发行对于交易所资金面和交

易所市场的直接冲击，投资者可以关注低等级高收益债券在冲击过后的交易及投资机会。

可转债**华泰证券：面值以下买入民生转债**

民生转债转股价下修议案获董事会通过，预计股东大会通过确定性很高。预计下修后的转股价应略高于公司股票价格，股价下修后转股价值将在97-100元左右。目前其余4只大盘转债平均转股溢价率为6.7%左右，其中和民生转债正股波动性最接近的平安转债转股溢价率为4.8%；预计民生转债下修后转股溢价率在3%左右，对应的转债价格为100-103元，较上周五收盘价97.55元上涨3%-5%，建议100元以下买入，105元以上暂时回避。

海通证券：防御为主 等待机会

上周中证转债指数下跌1.8%，主要受股市大幅下跌拖累。重工转债跌幅居前，中行、石化跌幅较小。产能过剩加剧，PPI持续为负，使得大量工业类股票跌破净资产，转债失去下修弹性。未来应以高债券底价转债为主，防范风险，耐心等待破而后立的长期机会。（张勤峰 整理）

国泰君安：陡峭化牛市交易行情可期

曲线过于平坦的利率产品在一季度的陡峭化牛市交易行情可期，政策性金融债配置价值好于国债。理由在于：出口数据回落为经济环比回落再添新证据，CPI低于市场预期，通胀压力暂除，美国就业数据的改善并不改变QE缩减的步伐；其次，资金利率的走低侧面支持央行货币政策微妙变化正在发生；再者，金融机构风险偏好拐点的到来或增加机构对低风险债券资产的配置需求；最后，微观市场的情绪正在显现积极信号，且收益率曲线仍具有陡峭化修复空间，政策性金融债溢价

少，财务风险有所增加。在短期内煤炭业仍将维持在景气低谷的背景下，公司盈利难有显著改善，整体偿债能力将有所削弱。综合来看，行业景气度的下降加大了公司的经营压力，公司煤炭主业盈利能力下降，债务负担加重并维持高位，整体偿债能力弱化明显，导致公司信用品质有较大下降。

工商银行 2014年拟发1000亿元同业存单

继去年12月份10家银行完成首轮同业存单发行之后，中国工商银行日前率先公布了该行2014年度同业存单发行计划，全年计划发行额度1000亿元。

发行计划公告显示，工商银行将在当年发行备案额度内，自行确定每期同业存单的发行金额、期限，单期发行金额不低于5000万元人民币。发行备案额度实行余额管理；发行方式分为公开发行和定向发行，其中公开发行包括招标发行和报价发行，定向发行可采用价格招标与数量招标的形式。

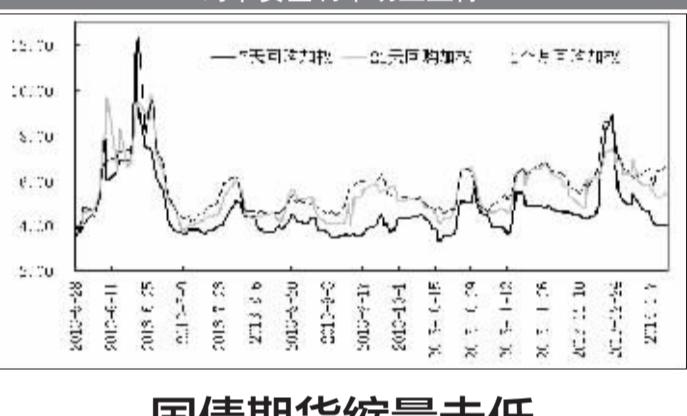
■ 交易员札记 资金宽松难持久 收益率涨跌互现

□潍坊农信 代长城

13进出26成交在4.55%附近，较上一交易日下行3BP；剩余期限2.24年的13国开19成交在5.72%，下行2BP。

信用债收益率整体下行，银行配置需求较大，成交集中在短融，3年内评级AAA以下的中票。剩余期限0.34年13中化债SCP001 (AAA) 成交在5.85%，较估值下行11BP；剩余期限0.51年的13桂投资CP001 (AA+) 在646%，较估值下行10BP。

本周利率债发行490亿元，财政部税收上缴从15日开始，加上春节日益临近，预计资金面会受到强烈冲击，资金宽松的状态不会持续很久，这将对债市收益率的下行产生阻力。

**国债期货缩量走低**

周一（1月13日），国债期货低开后震荡走弱，三合约在交投清淡中收跌。由于本周利率债供应增多及