

## 货币市场利率小幅走升

央行周二或继续开展逆回购操作

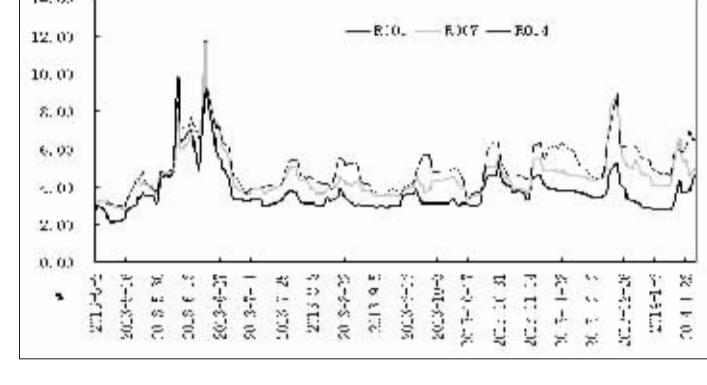
在距离春节还有3个工作日的背景下,本周一银行间市场整体资金价格水平仍出现小幅度走升。市场人士表示,央行上周通过逆回购、SLF等手段大举注水之后,本周二有望继续开展逆回购操作,以维护节前资金面总体稳定。

WIND数据显示,昨日银行间质押式回购市场上,隔夜、7天、14天、21天、1个月、2个月、3个月期限加权平均利率依次分别为4.63%、4.96%、6.63%、6.75%、7.27%、7.12%和6.81%,其中主流交易品种1天和7天期

回购利率较上周五分别小幅上涨10BP和12BP,跨节及更长期限的资金价格也多数小幅上涨。

分析人士表示,上周央行强力出手注入巨量资金,已基本奠定了春节之前市场资金面稳定的大局。虽然本周二有750亿逆回购到期,但市场消息显示,本周一公开市场一级交易商仍可申报14天和21天逆回购需求,预计央行周二会继续投放资金,以平抑节前资金面需求。而伴随节日备付工作趋于尾声,预计节前市场资金价格继续上行的空间已经有限。(王辉)

## 主流资金利率小幅上行



## 一级市场延续暖意

## 进出口银行新债中标利率再度走低

近阶段利率债一级市场的缓步复苏仍在不断持续,进出口银行本周一(1月27日)最新招标的三期固息新债中标利率再度低于市场预期。

此外,银行间市场固息政策性金融债到期收益率曲线显示,目前五年、三年和两年期品种最新收益率分别在5.57%、5.48%和5.35%左右。本次口行三期新债较二级市场参考收益率均低8个基点以上。

分析人士表示,近期利率债一级市场中标利率持续低于市场普遍预期及二级市场水平,认购倍数也较高,反映出在央行大量逆回购操作下,随着市场情绪好转,主流机构在年初时点对已经处于高位的利率债有较强的配置需求。(王辉)

## 市场情绪活跃 期债高歌猛进

在债券市场整体市况不断小幅转暖的背景下,本周一(1月27日)国债期货继上周持续上攻之后再度大涨,其中主力合约TF1403创近两个月以来的最大单日涨幅。

昨日国债期货三张合约均出现跳空高开,早盘窄幅震荡,午后明显拉涨。其中,主力合约TF1403收盘报92512元,大涨0.40%,涨幅创2013年11月27日以来的最大单日涨幅;成交量2890手,较上一交易日放大逾一倍;日增仓290手。TF1406合约报929元,涨0.31%,成交量145手,日增仓36手。TF1409合约报92996元,涨0.22%,成交量8手,日增仓4手。

瑞达期货表示,近几个交易日国债延续了因央行放量投放出现的回暖,且市场普遍预计央行本周二继续逆回购,投资者情绪偏乐观,助推期债价格上行。

南华期货则进一步指出,随着资金面平稳跨年无忧,节前国债期货或继续震荡上行,多单可继续持有。(王辉)

昨日国债期货三张合约均出现跳空高开,早盘窄幅震荡,午后明显拉涨。其中,主力合约TF1403收盘报92512元,大涨0.40%,涨幅创2013年11月27日以来的最大单日涨幅;成交量2890手,较上一交易日放大逾一倍;日增仓290手。TF1406合约报929元,涨0.31%,成交量145手,日增仓36手。TF1409合约报92996元,涨0.22%,成交量8手,日增仓4手。

中金所盘后最新结算会员成交持仓排名数据显示,当日前二十大主力多头席位持仓3400手,较前一交易日增仓269手;前二十大主力空头席位持仓3763手,环比增仓243手。

瑞达期货表示,近几个交易日国债延续了因央行放量投放出现的回暖,且市场普遍预计央行本周二继续逆回购,投资者情绪偏乐观,助推期债价格上行。

南华期货则进一步指出,随着资金面平稳跨年无忧,节前国债期货或继续震荡上行,多单可继续持有。(王辉)

## 新世纪:调整湘电集团展望至负面

上海新世纪资信评估投资服务有限公司日前发布跟踪评级报告,维持湘电集团有限公司AA主体信用等级,评级展望由观望调整为负面;维持公司2013年度第一期短期融资券A-1信用等级。

新世纪表示,公司主要优势包括:湘电集团作为湖南省制造业龙头企业之一,在税收、增资、补贴、并购等方面能够得到地方政府的大力支持;湘电集团是国内电工装备行业综合技术优势和产品配套能力最强的企业之一,多项产品处于国内市场领先地位;作为区域性国有龙头企业,湘电集团能够获得各金融机构在授信额度、融资成本、审批流程等方面的支持,公司外部融资渠道通畅,有效提升了公司

的偿债能力。

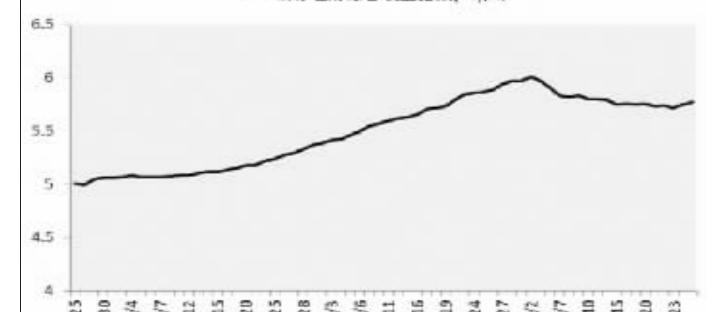
公司面临的主要风险有:

融资规模快速上升,负债经营程度偏高,导致公司财务费用增幅明显,削弱其整体盈利能力;债务期限结构不合理,以短期刚性债务为主的债务结构,

对公司资产流动性提出了较高的要求,需持续关注公司短期刚性债务的兑付和债务循环情况;

国内风电机组及电机设备市场竞争日趋激烈,产品价格下滑以及货款延付等不利因素对行业内企业稳定发展带来较大挑战;因风电设备价格下降以及下游客户付款延迟等因素影响,湘电集团经营环节现金流表现不佳,应收账款持续大幅增加,同时下游客户信用质量的变化,给公司带来了一定的减值压力。(葛春晖)

## 金牛银行理财综合收益指数走势图



注:2014年1月27日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.77%,相比上期数据上涨2BP。

数据来源:金牛理财网

## 新兴货币纷纷示弱

## 人民币“独自坚强”

□本报记者 葛春晖

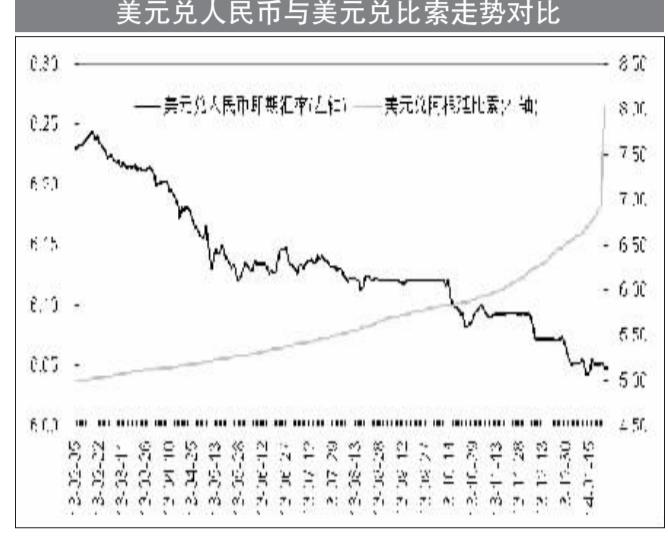
上周,阿根廷比索、土耳其里拉等新兴市场货币再遇重挫,继续反衬出年初以来人民币汇率在新兴市场范围内的“一枝独秀”走势。分析人士认为,年初以来人民币兑美元汇率保持强势的原因,包括企业结汇季节性增长、境内外利差吸引套息资金继续流入、市场上的人民币预期稳定等多重因素;后市来看,一些新兴市场货币在一段时期内还将面临波动,而人民币依然存在一定的升值压力,但经济增速下滑、对外贸易进入均衡水平等因素都预示人民币升值空间缩小,未来人民币汇率将呈现更多双向波动特征。

人民币兑美元汇率两连升  
年初以来总体稳定、双向波动

进入2014年,伴随美联储正式缩减QE规模,国际资本从新兴市场撤离态势越发明显。上周四以来,以阿根廷比索为导火索,再次引发了新兴市场货币的新一轮深调。由于阿根廷央行此前降低了对外汇市场的干预力度,以便阻止已降至7年低点的外汇储备继续下滑,市场对比索的信心瞬间崩溃,比索兑美元汇率在两个交易日内贬值13.8%。与此同时,土耳其里拉、俄罗斯卢布、巴西雷亚尔等货币也纷纷下挫。最新统计数据显示,今年以来,阿根廷比索、土耳其里拉、俄罗斯卢布、韩元等新兴市场国家本币对美元贬值幅度分别达到18.40%、7.77%、4.47%、2.79%。

然而,与上述新兴货币纷纷示弱形成鲜明对比的是,今年以来人民币兑美元汇率依然总体保持强势格局。

中国外汇交易中心公布,1月27日银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价为6.1022,较上周五小涨13个基点,为连



续第二个交易日上涨,两个交易日累计升幅为85个基点。同时银行间即期外汇市场上,人民币兑美元即期汇价在中间价设高背景下高开8个基点,之后围绕开盘价展开波动,尾盘收于6.0480,较上个交易日微涨8个基点;与当日中间价相比,即期价仍高出542个基点或0.89%,显示人民币市场走势偏强。

从年初以来表现看,截至27日,人民币兑美元汇率中间价累计仅微跌53个基点或0.09%,即期价更是累计微涨59个基点或0.10%,汇率表现总体稳定;在此期间,人民币汇率先升后降,中间价和即期价曾分别创下6.0930的2005年汇改以来新高以及6.0406的历史新高,之后震荡回落,整体呈现出明显的双向波动特征。

有市场人士表示,年初以来,企业年终结售汇需求处于季节性高点、境内外利差吸引套息资金继续流入以及海外人民币结算增多等因素,均推动人民币汇率走强,不过,考虑到当前央行维稳的意

图较为明显,预计节前人民币汇率仍将平稳为主。

一枝独秀有望延续  
升值空间或将缩窄

在美国货币政策持续收紧已经是大势所趋、市场共识的背景下,分析人士对于未来一段时期新兴市场货币的走势仍不看好。申银万国证券分析师指出,除了美联储QE放缓的因素以外,新兴市场在本轮全球经济复苏阶段表现不及发达经济体,使得投资者更倾向于将资金回流发达市场,而目前QE缩减的影响才刚刚开始,因此新兴国家金融市场的波动将持续一段时间。

不过,尽管不看好新兴市场整体,但各方观点普遍对人民币前景则抱有信心。分析人士指出,与其他新兴市场国家相比,我国通胀形势温和、经济增速虽然下滑但仍保持相对较高水平,而且我国尚未实现资本项目完全开放,国际投机

资本冲击人民币的成本和风险都很大,特别是我国拥有巨额的外汇储备,更使我国成为新兴市场经济体中抵御外来冲击实力最强的国家,这些都是人民币汇率保持中长期稳定的根源。

数据显示,1月27日海外无本金交割远期外汇市场上,1年期美元/人民币成交于6.1210,反映投资者预期一年后人民币中间价将微贬0.31%,虽然是今年1月以来的最大贬值预期幅度,但与去年12月相比并无明显变化。

分析人士指出,在市场预期人民币汇率将保持稳定的背景下,贸易顺差带来的结汇需求高企、人民币国际化背景下的购汇需求下降,国内外货币政策差异导致的国际资本流入等因素,将使得人民币汇率在中长期内继续承压上行。当然,考虑到经济增长中枢下移,对外贸易顺差接近均衡水平等因素,未来人民币升值的空间将显著缩小,人民币汇率将逐渐呈现出更明显的双向波动、波幅扩大趋势。

2013年的数据尚未出炉,但IMF预计2013年土耳其经常项目逆差总额很可能超过600亿美元,占GDP比重超过7%。

为弥补经常项目逆差,土耳其只能大规模海外融资,这又不断加剧其海外债务压力,里拉的国际信誉根本没有保证。截至2013年11月,土耳其外汇储备仅1143亿美元,但截至2013年3季度,其外债总额高达3727亿美元,其中短期外债约1250亿美元。土耳其里拉对内信誉扫地,对外则随时可能遭遇国际兑付危机,这就不难理解为何国内外市场的任何一点风吹草动都可能对其造成严重冲击。

总体来看,高通胀、国际收支高逆差以及对外资过度依赖是极易导致新兴市场货币危机的三大因素,即使没有持续的外资流出,短期内的市场情绪波动也足以激发本国资本强烈的外逃冲动。打铁还需自身硬,将货币危机归咎于外因是典型的鸵鸟心态。

分析人士表示,近期利率债一级市场中标利率持续低于市场预期,且需求也明显向好。

此外,银行间市场固息政策性金融债到期收益率曲线显示,目前五年、三年和两年期品种最新收益率分别在5.57%、5.48%和5.35%左右。本次口行三期新债较二级市场参考收益率均低8个基点以上。

分析人士表示,近期利率债一级市场中标利率持续低于市场预期,且需求也明显向好。

来自中债网和交易员的消息显示,周一进出口银行对2014年第三、四、五期金融债进行了招标,其中2014年第三期5年期金融债中标利率5.48%,投标倍数为252倍,发行金额60亿元;第四期3年期金融债中标利率5.38%,投标倍数为2.03倍,发行金额70亿元;第五期2年期金融债中标利率5.2673%,投标倍数为2.83倍,发行金额50亿元。相较于此前多家机构给出的预测利率均值,本次招

## 三因素致新兴市场货币暴跌

近期的暴跌只是2008年开始的新一轮贬值浪潮的延续而已。2008年8月至今,比索对美元以“愚公移山”般缓慢但坚定的步伐累计贬值约60%。这主要归咎于阿根廷严重的通货膨胀。

恶性通胀是阿根廷经济的痼疾,上世纪90年代初CPI同比月度涨幅最高曾突破20000%,阿根廷比索的国内信誉可想而知。后在一系列严厉的财政和货币紧缩政策下,年通胀率才大幅下滑至10%以下。但21世纪初期,阿根廷通胀再次恶化,月度CPI同比最高曾突破40%,之后虽再次回落,但阿根廷国民对比索的信心已丧失殆尽。阿根廷是“美元化”十分严重的国家,虽然由于实行外汇管制,市场交易一般必须支付比索,但阿根廷人早已习惯在经济交往中以美元计价,并尽可能持有美元,规避比索,甚至不惜采取易物贸易。

2010年以来,阿根廷通胀压力依旧高企。2012年9月至2013年12月,月度CPI同比涨幅均在10%以上,当然这只是官方数据,众多研究机构认为其真实通胀应在20%以上,这也导致比索的抛售压力从2010年开始明显增大。

土耳其同样没有阿根廷比索悬崖跳水式暴跌那样震撼,但截至24日,却一日一个台阶地连续下跌了10个交易日,对美元累计贬值达7%。

诸多舆论毫不犹豫地将板子打到了美联储头上。道理似乎明摆着:今年1月QE正式开始收缩规模,资本回流美国必然对新兴市场货币产生冲击。但如果将眼光放长一点,就不难发现无论是阿根廷还是土耳其,其货币危机的种子早已埋下,QE退出顶多算是压倒骆驼的最后一根稻草。

先说阿根廷。比索的历史就是不断贬值的漫漫长征,自2002年阿根廷放弃盯住美元,比索对美元累计贬值约90%。

同期的暴跌只是2008年开始的新一轮贬值浪潮的延续而已。2008年8月至今,比索对美元以“愚公移山”般缓慢但坚定的步伐累计贬值约60%。这主要归咎于阿根廷严重的通货膨胀。

恶性通胀是阿根廷经济的痼疾,上世纪90年代初CPI同比月度涨幅最高曾突破20000%,阿根廷比索的国内信誉可想而知。后在一系列严厉的财政和货币紧缩政策下,年通胀率才大幅下滑至10%以下。但21世纪初期,阿根廷通胀再次恶化,月度CPI同比最高曾突破40%,之后虽再次回落,但阿根廷国民对比索的信心已丧失殆尽。阿根廷是“美元化”十分严重的国家,虽然由于实行外汇管制,市场交易一般必须支付比索,但阿根廷人早已习惯在经济交往中以美元计价,并尽可能持有美元,规避比索,甚至不惜采取易物贸易。

2010年以来,阿根廷通胀压力依旧高企。2012年9月至2013年12月,月度CPI同比涨幅均在10%以上,当然这只是官方数据,众多研究机构认为其真实通胀应在20%以上,这也导致比索的抛售压力从2010年开始明显增大。

土耳其同样没有阿根廷比索悬崖跳水式暴跌那样震撼,但截至24日,却一日一个台阶地连续下跌了10个交易日,对美元累计贬值达7%。

诸多舆论毫不犹豫地将板子打到了美联储头上。道理似乎明摆着:今年1月QE正式开始收缩规模,资本回流美国必然对新兴市场货币产生冲击。但如果将眼光放长一点,就不难发现无论是阿根

敦还是土耳其,其货币危机的种子早已埋下,QE退出顶多算是压倒骆驼的最后一根稻草。

先说阿根廷。比索的历史就是不断贬值的漫漫长征,自2002年阿根廷放弃盯住美元,比索对美元累计贬值约90%。

同期的暴跌只是2008年开始的新一轮贬值浪潮的延续而已。2008年8月至今,比索对美元以“愚公移山”般缓慢但坚定的步伐累计贬值约60%。这主要归咎于阿根

敦还是土耳其,其货币危机的种子早已埋下,QE退出顶多算是压倒骆驼的最后一根稻草。

先说阿根廷。比索的历史就是不断贬值的漫漫长征,自2002年阿根廷放弃盯住美元,比