

# 人民币汇率或将加速滑向7.0关口

□本报记者 王辉 上海报道

在相隔短短一个交易日之后，人民币汇率中间价昨日再度迎来本周内第二个年内新高，并一举突破7.10这一重要心理关口。中国外汇交易中心昨日受权公布，当日银行间外汇市场人民币汇率中间价为1美元对人民币7.0970元，该汇率水平较前一交易日的7.1069大幅升值99个基点，并同时成为人民币汇率年内第21个新高。市场人士表示，周中美元指数在国际外汇市场的节节溃败直接为人民币汇率的冲高提供了关键动力，未来短期内人民币汇

率很可能加速滑向整数7关口。尽管本周二在美联储联合世界主要央行宣布联合注资之初，美元曾出现一波强势反弹，但市场趋势很快就否定了美元指数这一昙花一现的短暂表演。自周三开始，由于市场质疑美联储注资能否真正有效改善信贷紧缩状况，美元继续被交易者扫地出门。国际外汇交易市场周三纽约时段，美元指数跌至72.21的历史新低，欧系货币兑美元持续大涨，欧元兑美元突破了1.5500整数心理大关，刷新纪录新高1.5570。而在随后周四的亚洲盘中，美元指数则继续毫无阻力地突破72整数关口

至71.98。周四欧市早盘，美元继续受到抛盘打压，美元指数刷新纪录低点71.83，欧元/美元上扬突破1.5600关口，触及纪录新高。市场人士表示，美元贬值已经成为市场共识，任何的反弹都将成为市场抛售的机会，由于各国干预汇市的可能性仍很小，市场交易者对于做空美元更加肆无忌惮。对于昨日人民币汇率突破7.10关口，多数市场人士均认为在美元汇率自由落体的背景下，完全在预期之中。不过值得注意的是，昨日市场有传言猜测，中国政府将再次重

估人民币汇率以遏制通货膨胀升温，这一传言随后即被官方澄清。分析人士表示，昨日市场传言从一个侧面反映出目前市场对于人民币不断加速升值的预期，尽管今年以来人民币的升值速度显著加快，但与“美元汇率的直线下坠”并不十分一致。截至昨日，以当日银行间市场中间价为汇率标准，人民币对欧元、日元等货币的汇率水平均较年初有不同程度贬值。

上海一国商银行外汇交易员表示，人民币汇率在突破7.10关口后，可能加速滑向整数7大关。这位交易员特别强调，美元的漫漫“跌途”将至少维持到今年7月，“而目前由美元贬值带来的汇率冲击，则根本没有在人民币汇率上完全体现”。一些市场人士表示，不管央行是否再次对人民币汇率进行一次性重估，未来三到五个月的时间内人民币的升值速度都将会越来越快。目前，海外市场1年期美元/人民币NDF在经历了周三尾盘的毫无征兆的暴挫后已经报在6.2600附近，而现货汇率则与境内相当，约在7.0900水平；这意味着，根据海外市场交易观点的评估，人民币在未来12个月内的升值幅度将达到惊人的13.5%。

## 3324亿 3月信贷增量的“理论”上限

今年前两个月新增人民币贷款10470亿元，同比多增669亿元。如果按照市场所称的信贷调控目标，3月份信贷增量将不会超过3324亿元。这意味着3月份货币市场资金面将会相当充裕，相应地，货币调控力度难以下降，下月信贷反弹的压力较大。

有市场消息称，监管层设定的今年新增信贷数量目标为不超过去年全年，其中一季度的额度为

38%(目前有38%和35%两种版本，暂取较高值)。这意味着，如果信贷控制计划得到严格执行的话，3月份的贷款量只有3324亿元(36300×38%—10470，只有是35%的话，只有2235亿元)，而前两年3月份新增信贷分别为5402亿元和4138亿元。果真如此的话，3月份银行间市场的资金面将会异常充裕，前日国开行金融债招标的火爆场面或许是一个注脚。(张曙光)

## “02国债(13)”本月20日付息

中登公司上海分公司将从2008年3月20日起代理兑付2002年记账式(十三期)国债第6年第一期利息，债权登记日为3月19日。本期

国债挂牌名称为“02国债(13)”，交易代码为“010213”，付息代码为“010213”，期限15年，票面利率2.60%，每半年付息一次。(周松林)

### ■ 交易所债市日报 | Bond

## 机构心态谨慎观望气氛明显

□银河证券 吴天舒

周四沪市国债市场震荡回落，多数品种以绿盘报收，整体成交较上一交易日有所增加。上证国债指数最终收于112.52点，较上一个交易日下跌0.07%，29只成交债券净价4只上涨2只平盘23只下跌，市场成交了5.16亿元。上交所固定收益平台昨日2只债券总计成交7笔，价格一涨一跌，总计成交了0.3489亿元。

从市场表现来看，昨日交易所市场涨幅居前品种以中长期债券为主，其中剩余期限12.677年的0512券涨幅居首，上涨了0.1403%，收益率为4.4429%，成交了26.08万元；跌幅居前的以中

长期品种为主，其中剩余期限2.438年0307券跌幅居首，下跌了0.9165%，收益率为3.8323%，成交了5.37万元。

公开市场方面，本周央行央票发行总量及3年期品种发行明显减少。昨日共发行了500亿元3年期央票，800亿元3个月央票，另外还进行了1000亿元28天正回购及60亿元182天正回购，中标利率与上周持平。尽管目前资金面仍较为宽松，但市场弥漫着对通胀走势的悲观预期，持续攀高的CPI涨幅引发的加息预期继续笼罩市场，在监管层后续政策走向尚未明朗的情况下，机构心态谨慎观望气氛明显，预计债市短期仍将保持震荡回落走势。

中证债券系列指数2008年3月13日收盘行情									
指数代码	指数名称	指数值	指数涨跌幅(%)	成交量(万元)	结算金额(万元)	修正久期	凸性	到期收益率(%)	
h11001	中证全债	114.55	-0.03	2295329.32	2321561.24	6.24	67.22	4.322	
h11002	中证3债	116.06	0.01	802952.00	811865.34	1.70	4.85	3.840	
h11003	中证7债	114.19	-0.10	1246303.67	1259486.14	4.23	23.97	4.275	
h11004	中证10债	111.11	0.01	245348.40	249507.11	7.30	67.36	4.720	
h11005	中证10+债	110.24	0.00	725.25	702.65	10.82	157.71	4.412	
h11006	中证国债	114.40	0.01	231770.96	234754.73	6.67	74.08	4.092	
h11007	中证金融债	115.67	-0.09	1805340.00	1827597.82	4.91	47.85	4.471	
h11008	中证企业债	115.54	-0.08	258218.36	259208.69	7.29	77.79	5.689	

数据来源:中证指数有限公司

固定收益证券综合电子平台确定报价(2008-3-13)												
债券代码	债券简称	买入报价	买入价	买入数量	买入到期收益率	卖出价	卖出数量	卖出到期收益率				
019711	07国债11	中银证券	99.580	5000	3.7094	99.770	5000	3.6232				
019711	07国债11	中金公司	99.580	5000	3.7094	99.795	5000	3.6119				
019711	07国债11	长江证券	99.580	5000	3.7094	99.795	5000	3.6119				
019711	07国债11	广发证券	99.579	5000	3.7098	99.795	5000	3.6119				
019711	07国债11	国信证券	99.575	5000	3.7117	99.795	5000	3.6119				
019711	07国债11	申银万国	99.575	5000	3.7117	99.795	5000	3.6119				
019711	07国债11	光大证券	99.575	5000	3.7117	99.799	5000	3.6101				
019711	07国债11	国寿资产	99.575	5000	3.7117	99.800	5000	3.6096				
019711	07国债11	人保资产	99.550	5000	3.7230	99.800	5000	3.6096				
019714	07国债14	中银证券	99.150	5000	4.0470	99.650	5000	3.9573				
019714	07国债14	国寿资产	99.150	5000	4.0470	99.655	5000	3.9564				
019714	07国债14	中金公司	99.150	5000	4.0470	99.700	5000	3.9483				
019714	07国债14	申银万国	99.150	5000	4.0470	99.700	5000	3.9483				
019714	07国债14	长江证券	99.150	5000	4.0470	99.707	5000	3.9471				
019714	07国债14	中信证券	99.100	5000	4.0561	99.707	5000	3.9471				
019714	07国债14	华泰证券	99.100	5000	4.0561	99.707	5000	3.9471				
019716	07国债16	国信证券	99.850	5000	3.1893	99.900	5000	3.0898				
019716	07国债16	中金公司	99.850	5000	3.1893	99.900	5000	3.0898				
019716	07国债16	银河证券	99.850	5000	3.1893	99.900	5000	3.0898				
019716	07国债16	广发证券	99.850	5000	3.1893	99.900	5000	3.0898				
019716	07国债16	中信证券	99.850	5000	3.1893	99.900	5000	3.0898				
019716	07国债16	申银万国	99.850	5000	3.1893	99.900	5000	3.0898				
019716	07国债16	长江证券	99.850	5000	3.1893	99.900	5000	3.0898				
019717	07国债17	中银证券	100.140	5000	3.9591	100.515	5000	3.8689				
019717	07国债17	广发证券	100.140	5000	3.9591	100.555	5000	3.8593				
019717	07国债17	光大证券	100.100	5000	3.9687	100.555	5000	3.8593				
019718	07国债18	国信证券	101.714	5000	4.0470	102.300	5000	3.9479				
019718	07国债18	中银证券	101.714	5000	4.0470	102.300	5000	3.9479				
019720	07国债20	国信证券	100.300	5000	3.2089	100.374	5000	3.1095				
019720	07国债20	中信证券	100.300	5000	3.2089	100.374	5000	3.1095				
019801	08国债01	长江证券	99.500	5000	4.0314	100.094	5000	3.9314				
019801	08国债01	广发证券	99.500	5000	4.0314	100.094	5000	3.9314				
122000	07长电债	国寿资产	99.800	1000	3.7060	101.200	1000	5.1808				
122001	07海工债	中金公司	101.800	1000	5.5177	103.300	1000	5.3177				
122002	07华能G1	中信证券	100.850	1000	5.4536	101.655	1000	5.2603				
122003	07华能G2	中信证券	101.100	1000	5.5434	102.220	1000	5.3439				
122004	07华能G3	中信证券	101.510	1000	5.6886	103.000	1000	5.4898				

固定收益证券综合电子平台成价行情(2008-3-13)							
债券代码	债券简称	昨日收盘价	最新价	加权平均价	总成交量	开盘收益率	最新收益率
019711	07国债11	99.801	99.580	99.580	25000	3.7094	3.7094
019716	07国债16	99.900	99.900	99.900	10000	3.0898	3.0898

## 轻松突破7.10

# 人民币或将加速滑向7.0关口

至71.98。周四欧市早盘，美元继续受到抛盘打压，美元指数刷新纪录低点71.83，欧元/美元上扬突破1.5600关口，触及纪录新高。市场人士表示，美元贬值已经成为市场共识，任何的反弹都将成为市场抛售的机会，由于各国干预汇市的可能性仍很小，市场交易者对于做空美元更加肆无忌惮。对于昨日人民币汇率突破7.10关口，多数市场人士均认为在美元汇率自由落体的背景下，完全在预期之中。不过值得注意的是，昨日市场有传言猜测，中国政府将再次重

## 信贷压缩点面不一 经济强势显露端倪

□国泰君安固定收益总部 林朝晖

在今年1月份M2和人民币信贷明显反弹的基础上，2月份M2及信贷增速分别比上月回落1.46%和1.01%，当月新增信贷同比少增达1704亿元，显示央行信贷指导的效力在2月份得到较充分显示。

从具体信贷结构来看，当月信贷少增主要集中在短期贷款和票据融资上，中长期贷款比去年同期仍略有多增。进一步按部门分布来看，当月居民户中长期贷款同比少增约380亿元，企业中长期贷款则同比多增接近450亿元，今年前两个月企业中长期贷款累计多增达1600亿元，其增长势头仍较显著。从以上信贷结构变化来看，企业投资需求可能仍较旺盛，但居民按揭贷款的压缩可能直接对房地产业形成定向紧缩效应。

另一方面，今年2月份外汇贷

## 美国经济可能在四季度出现复苏

□兴业银行 徐寒飞

在“滞胀”发生的不同时期，收益率曲线形态发生了从倾斜—平坦—倒挂的变化，而收益率曲线发生变化的“拐点”则与“滞胀”指标相对应。收益率曲线形态(10-1利差)对“滞胀”指标具有一定的预测能力。从目前美国的数据来看，第四季度经济可能出现复苏。

所谓“滞胀”意味着在经济衰退的同时出现高通胀，姑且不论其产生的原因，关于“滞胀”环境下债券收益率的表现，是市场人士感兴趣的一个问题。从数据来看，美国在70年代和80年代初发生了“滞胀”，主要表现为GDP增长连续为负值，而通胀率超过2位数。在两个“滞胀”时期里，经济进入衰退(连续两个季度GDP增长速度为负值)，通胀的方向与经济增长相反。接下来我们考察在这两个时期内国债收益率的表现情况：以1年期国债利率代表短期利率，10年期国债利率代表长期利率，10-1利差代表收益率曲线的形状。显然，“滞胀”时期长短期利率都是上升的，但收益率曲线的形态发生了变化：“滞胀”初期，收益率曲线都是平坦的，“滞胀”达到最高时，收益率曲线开始变陡。

定义GDP与CPI增速之差为“滞胀”指标，收益率曲线开始旋转的“拐点”与该指标有关：当“滞胀”指标开始为负时，收益率曲线开始变平；当“滞胀”指标逐



CFP图片 制图/张秀菊

渐达到最小时，收益率曲线开始倒挂；当“滞胀”指标开始上升时，收益率曲线开始重新“变平”；当“滞胀”指标开始为正，收益率曲线开始“变陡”。取“滞胀”指标与滞后一年的10-1利差进行比较，可以发现10-1利差对“滞胀”具有一定的预测作用。从目前的数据来看，由于联储大幅降息，使得收益率曲线变陡，意味着美国经济在2008年第四季度可能出现恢复。

中国面临输入通胀和国内结构性通胀压力，而汇率升值以及外部需求下降可能使得通胀和经济增长的走势呈现相反方向，定义中国经济增长率低于8%为衰退，那么当通胀高于8%时(2月份CPI同比涨幅为8.7%)，“滞胀”一说并非耸人听闻。

### ■ 每日转债 | Convertibles

沪深上市可转债股性与债性一览表															
代码	名称	转债 价格	正股 价格	转债 涨跌幅	成交金额 (万元)	转股 价格	转换 价值	转股 溢价率	债券 价值	纯债 溢价率	税前到期 收益率	余额 (万元)	剩余 年限	股性	债性
100236	桂冠转债	215.73	12.11	0.04%	25.00	5.89	205.60	4.93%	108.96	97.99%	-89.25%	25664.00	0.30	强	弱
110026	中海转债	118.80	29.29	-2.63%	263.00	25.31	115.73	2.66%	89.04	33.42%	-1.08%	78380.00	4.31	强	弱
110078	澄星转债	131.50	13.04	-3.07%	905.00	10.58	123.25	6.69%	91.36	43.94%	-3.26%	39718.80	4.16	中	弱
110227	赤化转债	128.10	24.11	-0.80%	288.00	24.93	96.71	32.46%	89.56	43.03%	-2.31%	45000.00	4.58	弱	弱
110232	金鹰转债	163.00	9.52	-0.82%	401.00	6.20	153.55	6.16%	98.28	65.86%	-14.67%	19328.00	2.69	中	弱
110567	山鹰转债	125.59	7.83	-3.59%	715.00	7.31	107.11	17.25%	88.21	42.38%	-2.21%	47000.00	4.48	弱	弱
110598	大荒转债	142.81	20.41	-3.22%	7279.00	14.32	142.53	0.20%	86.06	65.94%	-4.98%	150000.00	4.75	强	弱
110971	恒源转债	129.00	45.28	-0.83%	150.00	50.88	88.99	44.95%	91.33	41.25%	-2.11%	40000.00	4.54	弱	弱
125572	海马转债	113.72	13.90	-0.85%	1225.00	18.33	75.83	49.96%	87.06	30.63%	0.05%	82000.00	4.85	弱	弱
125709	唐钢转债	125.38	18.10	-0.49%	34.00	20.80	87.02	44.08%	89.30	40.40%	-1.47%	30000.00	4.76	弱	弱
125960	锡业转债	200.48	54.90	-1.25%	2591.00	29.30	187.37	7.00%	94.39	112.41%	-12.48%	63338.71	4.17	中	弱
128031	巨轮转债	180.00	13.05	-6.25%	1392.00	7.55	172.85	4.14%	97.55	84.53%	-11.35%	16099.32	3.82	强	弱