

美元对人民币汇率中间价反弹至6.69之上

# 人民币汇率双向波动特征

□本报记者 王辉 上海报道

10月27日,美元对人民币汇率中间价较上一交易日大幅走高150个基点,10月份以来首次反弹至6.69上方。分析人士表示,经历了9月以来的一轮快速升值后,人民币汇率在近期美元指数有所反弹的背景下正出现显著回调,并再次显现出双向波动特征。短期来看,美元指数反弹的势头预计还将延续,而人民币汇率有望继续小幅走弱。

美元对人民币汇率中间价升至6.69一线

9月份以来,人民币对美元呈现持续升值走势,至10月15日,美元对人民币汇率中间价跌破6.65,创下

6.6497的汇改以来新低。而在中国央行20日正式上调基准利率之后,人民币对美元汇率走势出现一定趋稳迹象,升值势头得以显著压制。

27日早间,受到隔夜美元指数反弹0.60%的影响,美元对人民币汇率中间价大涨150BP,高挂于1美元对人民币6.6912元,为10月份以来首次反弹至6.69上方。

美元对人民币汇率中间价的走高,在很大程度上左右了当日人民币即期汇价。美元对人民币即期汇价开盘于6.6751,随后逐步振荡盘升,盘中最高冲至6.6865的近13个交易日高点,收盘时报6.6806,全天小幅上涨0.27%。

与此同时,伴随着十几个交易日人民币汇率的回调,海外市场对于人民币

升值的预期也出现明显削弱。周三海外无本金交割远期NDF市场1年期美元兑人民币远期汇价交投在6.51附近,较前交易日6.4848的收盘价亦有显著上升。该远期汇价表明,海外市场预期人民币对美元一年后将升值2.7%左右。而在10月中旬美元兑人民币汇率跌破6.65时,这一预期曾高达4%。

人民币汇率或继续小幅走软

兴业银行经济学家鲁政委表示,人民币汇率近期的回调,主要来自3个方面的原因。一方面,美元指数在前期持续下跌之后目前正出现波段反弹的迹象,从而带动美元对人民币汇率的走高;另一方面,在央行加息之后,市场预期为避免政策效应的叠

加,人民币的升值速度将适当放缓。最后,前期人民币自6.70到6.65的一轮急速升值,也为当前人民币的汇率回调埋下了伏笔,符合重启汇改以来人民币双向波动的特征。

对于未来短期和年内人民币汇率的表现,鲁政委认为,人民币对美元汇率中间价短期内可能还将有所反弹。从年内来看,根据政府高层的有关表态,相较于去年底1美元对人民币6.82元的汇率水平,2010年全年人民币的升值幅度预计将不会超过3%,也就是说,今年之内美元对人民币汇率中间价预计将不会跌破6.61。

美元反弹短期或延续

美元指数10月15日跌至年内新

低后,逐步企稳反弹。有交易员表示,美元此次反弹的空间在很大程度上取决于11月3日美联储议息会议时推出的新一轮量化宽松的规模。

根据目前国际外汇市场投资者的普遍预期,美联储此次可能会在以下两种方案做出选择:一是一次性推出总规模为5000亿美元的宽松规模;二是每个月1000亿美元、不限量化宽松时限的方案。如果美联储最终的方案超出市场预期,美元指数将做出进一步反应。

截至北京时间27日17时,美元指数报77.94,较15日76.16的低点,反弹幅度已超过2.33%。分析人士表示,美元指数近几个交易日有望延续反弹走势,中短期内将难以跌破前期76.16的低点。

## 3个月及3年期央票发行量大幅缩水

周三,央行公告了本周3个月及3年期央票的发行计划。继周二1年期央票缩量发行后,3个月及3年期央票操作量也大幅缩水。

央行27日公告,将于28日(周四)发行年内第九十三期、第九十四期央行银行票据。第九十三期央票期限3个月(91天),发行量为250亿元;第九十三期央票期限3年,发行量60亿元。与前一时期央票相比,3个月品种操作量削减一半,3年期则减少了六成以上。

有分析认为,从需求端来看,加息之后3个月及1年期央票发行利率的首轮调整较为温和,3个月品种一二级市场利率

倒挂的问题并未得到有效解决,一级市场定位过低制约了其需求。同时,市场预期3年期品种发行利率也不会很快与二级市场接轨,故需求同样有限;从供给端来看,由于到期资金规模下降,目前1年期央票及3个月正回购足以胜任资金冲销任务,大规模发行并无必要。本周公开市场到期资金量仅750亿元,较上周锐减1020亿。

另有分析人士指出,发行量大幅缩水,降低了央票利率上涨的压力,这或许也表明央行并不希望助涨市场的二次加息预期。(张勤峰)

■交易员札记

债市缺乏做多动力

## 收益率陡峭化或将延续

周三债市收益率曲线略微陡峭化,中长期品种整体上行约3-5bp,年内到期的短券保持较强的需求。

从一级市场的10年期国债招标结果来看,银行等机构对于此期限品种的配置型需求较为强劲,最终中标利率为3.67%,认购倍数达1.99倍。受到一级带动,二级市场相关期限品种上行约3-5bp。国债方面,1年以内的品种收益率略有下行,3-5年品种的收益率上升幅度相对较小;央票成交收益率较为平稳,3年期成交较多,抛盘以基金为主,买盘多为理财账户和投资者的配置型购入。年内到期的短券需求活跃较多。

短融整体成交清淡,收益率总体下行,年内到期的短融需求较多,如陕有色、华能。新发cp的成交也稍显活跃,其中,

AAA新券溢价约10bp,AA新券溢价约15bp。中票长端收益继续保持整体上行态势,抛盘较重,成交萎靡。

银行间资金面继续宽松,质押式回购加权利率隔夜和21天品种持平,7天、14天分别上17bp和2bp。

随着1年期央票如期上行,尽管资金面依旧宽松,但债市交投热情下降,投资者较为谨慎,短周期策略成为机构的首选,短期品种需求大幅增加。周四即将招标发行的短期国库券对于银行类机构来说有一定需求。短期来看,通胀水平或将保持高位,央票一级发行利率继续上行与否也有待观察,债市缺乏做多动力,收益率陡峭化局面或将维持一段时间。但在加息利空因素消化之后,收益率或将暂时企稳一段时期,债市有可能迎来波段行情。(长江证券 斯竹)

■汇市慧眼

美国国债收益率低位徘徊

## 美元近期料将维持弱势

□韩会师 王现成

6月初以来,美元和美债收益率呈现双双下探走势。笔者认为,在国债收益率维持低位的基础上,美国当局仍将非常乐见美元汇率维持目前的弱势,同时,美联储可能重估量化宽松也将对美元继续构成压力。预计近期美元料将维持弱势。

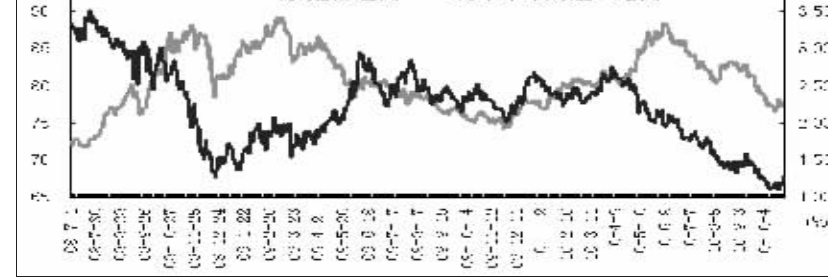
站在美国的立场分析,近期美元和美元市场的走势可能是最为完美的组合。美元指数从6月初88以上的高位快速下滑至10月的77左右;与此同时,美国国债收益率大幅下滑,10年期国债收益率从6月初的3.3%附近大跌至10月份的2.5%左右,5年期国债收益率更是跌到了目前的1.15%左右。汇率与国债收益率的“双低”格局既有利于刺激美国出口,缓解美国就业压力,又有利于美国减小债务融资压力,降低经济刺激成本。

美元与美债收益率的走势往往是负向相关,即美元上涨美债收益率下跌,或美元下跌美债收益率上涨。这十分容易用避险情绪解释:避险资金抛售高风险资产买入美元,并投资于美债,自然造成美元上涨,美债收益率下滑;避险情绪降温时,投资者抛售美债,将资金投向其他货币计价的高收益资产自然抬高美债收益率,压低美元汇率。雷曼公司倒闭之后,避险需求曾将美国5年期国债收益率推升至1.29%左右,同期美元则暴涨,美元指数在两个月内从76一路飙升至88。

然而,近期这种美债收益率和美元汇率同时大跌的情况实属罕见。笔者认为,这主要归功于美联储对重启量化宽松的暧昧态度及其对财政部增发国债的“力”支援。

从公开报道来看,美联储官员逐渐倾向于再次采取新措施,甚至重启量化宽松来刺激仍然疲软的美国经济。若隐若现的量化宽松也随之成了高悬在美

元头上的达摩克利斯之剑,毕竟2009年美联储的量化宽松“壮举”对美元汇率的打压有目共睹。



元头上的达摩克利斯之剑,毕竟2009年美联储的量化宽松“壮举”对美元汇率的打压有目共睹。

2009年3月18日,美联储宣布将在半年内买进最多3000亿美元的较长期国债,并将另购入至多7500亿美元的抵押贷款支持证券。一石激起千层浪,对滥印货币的忧虑直接转换成美元的贬值压力,美元指数从3月份的85左右一路暴跌至11月份的74附近。虽然当前这轮量化宽松仍停留在口头状态,美联储并未真正开启印钞机,但是美元已经利用市场的恐惧心理成功大幅走低。

必须指出的是,在2009年3月至11月美元暴跌的同时,尽管有美联储大量收购国债,但是美国国债收益率仍然震荡上行,在11月美元指数跌向74的同时,美国10年期国债收益率在3.3%上下震荡,比3月份量化宽松启动时大约提高了0.8个百分点,美国国债融资成本明显增加。

也许是接受了去年的教训,与去年的量化宽松模式不同,美联储8月10日宣布将对所持有到期的抵押贷款支持证券(MBS)进行再投资,转为购买国债,这最多可能将美联储持有的超过1.3万亿美元的MBS全部转换成国债,这是去年的3000亿量化宽松所难以比拟的。这

一方面让市场认为,美联储在重启量化宽松的道路上迈出了实质步伐,美元汇率随之走软;另一方面又避免了美国国债收益率随美元的贬值而快速上升,可谓一石二鸟。

根据美国财政部数据,截至2010年9月30日,美国国债余额13.56万亿美元,整个2009-2010财年,美国国债余额净增1.7085万亿美元,该数据仅略低于2008-2009财年1.8284万亿美元的净增额。但国债收益率却大幅跳水,在2010年10月和5年期国债收益率较一年前分别下滑了约60和100个基点;与此同时,伴随美元走软,美国7月进口同比增长20.5%,较6月大幅下滑8.7个百分点,而出口同比增速则较6月提高0.5个百分点,至18.3%,美国贸易收支明显改善。

目前的情况对于美国经济来说可谓皆大欢喜。可以预期,在中期选举临近,失业率又居高不下的情况下,如果美国的国债收益率仍然能够在低位维持,或者收益率小有反弹,但只要未形成明显的上行趋势,美国当局仍将非常乐见美元汇率维持目前的弱势。此外,美联储可能重估的量化宽松也将从市场心理层面对美元构成压力,近期美元料将维持弱势。(作者单位:对外经济贸易大学金融学院)

中标利率高企凸显配置价值

## 10年期国债获近两倍认购

27日,银行间新发10年期国债中标利率落在3.67%,稍高于市场预期均值,但首场招标获得接近两倍认购,显示在绝对收益水平得到明显提升后,一级市场对配置型机构的吸引力有所恢复。

周三,银行间市场迎来了国庆节后的首次10年期国债发行。在上周央行启动加息之后,机构为规避利率风险,对短期限债券的需求上升,而长期品种遭到冷遇。本周二,一级市场新发的10年政策金融债10农发14仅获得1.46倍认购。此外,26日国债收益率曲线中长端继续上行,固定利率国债曲线10年期上行5.37bp。因此,在本期国债发行前,机构多不看好。而且从招标结果来看,本期国债中标利率最终位于3.67%,高于市场预期均值。不过,由于利率水平较高,本期债券预售获得高达1.99倍认购。在首场招标结束后,发行人还追加发行了19.9亿元,使得当期债券实际发行量达到了299.9亿元。

有交易员表示,鉴于10年国债的指标意义,配置需求的涌现在一定程度上安抚了二级市场的不安情绪,银行间相近期限品种收益率在接近午盘时升幅有所回落。不过,在通胀预期阴霾笼罩下,机构仍在继续压缩现券组合久期,周三银行间长期品种收益率整体维持上涨格局。(张勤峰)

■新定位 | New Bonds

10国开29									
预测利率区间【2.76%,2.85%】									
债券期限	2年	计划发行额	150亿元	计息方式	固定利率	付息频率	按年付息	招标方式	单一利率(荷兰式)招标
起息日	11月2日	上市日	11月8日	手续费	0.05%	招标时间	10月28日		
10国开30									
预测利差区间【-8BP,7BP】									
债券期限	5年	计划发行额	150亿元	计息方式	浮动利率(基准为3M Shibor)	付息频率	半年支付	招标方式	单一利率(荷兰式)招标
起息日	11月4日	上市日	11月10日	手续费	0.10%	招标时间	10月28日		

潍坊农信: 目前市场普遍对年末来货政策收紧以及明年通胀情况表示担忧,但鉴于2年期国债久期较短,可有效抵御市场利率风险:3M Shibor10日均值为基准利率的5年期债券期限适中,在通胀预期下将起到较好的防控作用,因此预计将受到投资者的青睐。预计10国开29的中标利率区间为2.76%-2.81%,10国开30的中标利率区间为1BP-6BP。

第一创业: 流动性充裕将使短端收益率维持较低水平,2年期金融债具有一定的配置价值。上周加息前发行的2年进出口债中标利率2.56%,目前中债收益率为2.84%,已经较充分地体现了风险。由于利率互换等需求,5年期TShibor的浮动债应受到欢迎,同时利率上行的Shibor也会吸引一定的避险型配置。预计10国开29的中标利率区间为2.73%-2.78%,10国开30的中标利率在-8BP到-3BP之间。

顺顺农商行: 目前2年期金融债2.84%的收益率高于同期央票6BP左右,较1年期金融债利率高出40BP左右,配置价值较高。预计10国开29发行利率将贴近二级市场利率,建议有配置需求的机构在2.79%-2.85%之间投标。目前5年期3M SHIBOR(10日均值)货币基金债利差为2.6BP。10国开30期限5年,市场认可度较高,建议资金充裕、厌恶风险的配置机构在2BP-7BP之间投标。(张勤峰 整理)

数据来源:Wind,2010-10-27

基金名称	份额(亿元)	净值(元)	净值增长率	今年以来净值增长率
华夏沪深300指数基金	1.0930	1.0380	-1.44%	8.34%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏上证50指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏创业板指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏上证50指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏创业板指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏上证50指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏创业板指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏上证50指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏创业板指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏上证50指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏创业板指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏上证50指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏创业板指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏上证50指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏创业板指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏上证50指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏创业板指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏上证50指数基金	0.8200	1.0400	-1.31%	8.50%
华夏创业板指数基金	0.9770	1.0318	-0.95%	8.00%
华夏中小盘股票基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏红利基金	0.4470	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏稳健回报基金	0.4870	1.0300	-0.95%	8.00%
华夏沪深300指数基金(LOF)	0.1100	1.0300	-0.95%	8.00%