

即期汇价持续反超中间价

境内外市场同现人民币升值预期

■本报记者 王辉 上海报道

1月16日，美元对人民币汇率中间价报6.3306。人民币汇率一举创出2011年12月20日以来的近一个月低点。不过，在近期中间价持续回调的背景下，当前境内银行间外汇市场与离岸市场上人民币却仍显著走强。分析人士指出，这表明市场对于人民币在未来较长段时间内延续升值趋势仍有较强预期，与此同时，未来人民币汇率双向波动特征愈发明显，并将对资本流动产生较大影响。

即期汇价相对中间价走强

中国外汇交易中心周一公布，2012年1月16日银行间外汇市场美元人民币汇率中间价为1美元对人民币6.3306元，该中间价较前一交易日的6.3201走高105个基点，人民币汇率再次出现较大幅度的回调。历史数据则进一步显示，16日为人民币汇率



自去年12月20日以来首次跌破6.33关口。分析人士表示，上周五美元指数再度大幅上涨0.79%至81.47点，非美货币的普遍走弱以及货币当局有意增强人民币汇率弹性等因素，共同使得本周一人民币汇率中间价再次大幅走软。

不过值得注意的是，在银行间外汇市场即期交易和境外离

保有升值预期。

上海一大行外汇交易员表示，虽然人民币即期汇价曾经历过去年年底的12个跌停，但人民币汇率整体波动依旧在货币当局的掌控之中，市场在与货币当局充分博弈之后，再度接收到人民币汇率继续走强的政策信号，这也是近期境内外市场对于人民币再次酝酿出较明显升值预期的主要市场背景。

外汇占款负增长或明显改善

央行本月14日公布的金融数据显示，2011年12月金融机构外汇占款减少1003.3亿元，为10月份以来连续第三个月减少，且幅度较10月、11月大幅扩大。对此，安信证券高级分析师景晓达表示，随着贸易盈余的下降、人民币快速升值阶段的结束，外汇占款的规模也会经历系统性的下降，这是近几个月外汇占款增速放缓及下降的一个中期背景。

新加坡华侨银行外汇分析师

谢栋铭指出，自2000年以来，中国从来没有出现过外汇占款连续三个月下滑的情况。仅有的两次较大规模下滑出现在2000年12月和2007年12月，但也都只是一次性下滑。这背后的原因可能主要与三个因素有关，包括对中国经济下滑的担忧、欧债危机引发的银行去杠杆化所导致的资本回流，以及人民币离岸市场价格波动所导致的套利交易。谢栋铭就此指出，鉴于人民币汇率2012年的双向波动将会加大，因此，境外资本流入可能会受到影响，从而加剧外汇占款的波动。

不过，也有分析人士表示，近几个月外汇占款出现持续下降，虽然与人民币汇率双向波动加剧有紧密关联，但更大程度上仍然是市场在对人民币升值预期不足的背景下出现的资本外流。伴随着近期境内外市场再次对人民币中期升值预期逐步强化，外汇占款负增长的状况或将出现明显改善。

■ 债市策略汇

利率产品

瑞银证券:维持5-7年组合久期

本周主导市场走势的将是2011年12月及四季度的经济数据。预计经济数据将显示房地产投资活动继续下滑；去年四季度GDP增速或将从三季度的同比增长9.1%放缓至同比增长8.6%。在当前的市场环境下，投资者可继续维持较长的现券投资组合期（5-7年）。此外，建议在当前的水平暂时退出回购互换曲线增陡交易。首先，在春节前资金面可能维持相对紧张的局面，即使央行通过逆回购向市场注入流动性，可能也难以避免天回购利率在春节前维持高位甚至继续上行的可能性。这可能将使得互换曲线短端面临上调风险，且使得节日期间进行增陡交易可能面临的息差损失扩大。其次，预计一季度的经济数据将显示经济增长进一步放缓。这将导致5年期回购互换利率有进一步下行的可能。因此，当前应暂时回避增陡交易。

华泰证券:收益率上下两难

利率方面，受资金面扰动，上周收益率基本维稳，平均各期限来看，利率债收益率变动幅度仅在1-2个BP左右。目前，10年期国债收益率维持在3.40%，略低于一年期定存利率，而1年期国债收益率仅为2.79%。在我们看来，目前国债收益率继续下行的空间也将非常有限。

信用产品

招商证券:优配高等级品种

目前AAA与AA+的短融、中票走势与AA及以下品种出现分化，符合我们年度策略中的判断，在实体经济流动性状况明显改善前，经济下滑带来的信用风险意识难以消除，我们依然建议投资者警惕。

中金公司:低等级债风险继续加大

伴随着银行不良贷款开始进入上升周期，信用分化仍将是今年的主要特征，投资者应以AAA级和AA+品种配置为主。高等级品种的信用利差尽管仍有下降的空间，但在上半年还难以回落至历史中位数以下，因为目前信用债收益率已显著低于贷款基准利率，在没有降息前，企业发债替换贷款的需求依然很强，潜在供给压力仍较大。应优先配置信用利差安全边际高的期限和评级。建议加大对AA+评级中金评分3-以上的中票以及收益率5-6%的短融的配置力度。AA级及其以下品种违约风险和估值风险仍较高，整体建议低配并在反弹中择机减持其中资质相对较差、有评级下调风险的个券。

可转债

海通证券:中期市场受制于需求端疲弱

上周五标普下调欧洲九国主权评级，今年3月为欧洲边缘危机国的债务到期高峰，而谈判仍处在僵持阶段，外围市场的需求不容乐观。而内需方面，2012年大型基建项目缩水，房地产调控延续，中长期贷款比例减少都制约了投资需求端，在消费需求方面，高税收、高房价、缺创新、缺管理的背景下想要提振消费又谈何容易。我们认为转债市场每次过度悲观时便是估值洼地出现之时，但每次填平估值洼地后又是机会结束之日，目前来看不存在整体性的趋势性机会。

东方证券:低风险+高弹性凸显转债价值

短期内在大盘股积累了一定反弹幅度、小盘股整体风险还未释放完毕的情况下，股指可能需要整固。但是近期债底提升后转债安全边际仍然较强，这是为转债中期表现提供下底支撑。此外，考虑到大盘股目前估值水平仍然较低、且业绩增速较快、年内股价应该有进一步的提升空间，低仓位者可借调整之机买入。转债挑选思路上，优先选择安全边际高且弹性较大的品种。对市场相对谨慎的投资者可优先配置价格具备较强安全性的中行、国投等品种，对市场特别是大盘股走势相对乐观的投资者建议重点关注股性强且正股走势较稳、业绩增长相对明确的工行、国电、石化等转债。（张勤峰 整理）

■ 新债定位 | New Bonds

12国开02

预测中标利率【3.68%, 3.83%】

债券期限	7年	发行额	200亿元	计息方式	固定利率
付息方式	按年付息	招标方式	单一利率(荷兰式)	招标时间	1月17日
缴款日	2月1日	上市日		2月7日	手续费

中金公司：春节前资金面偏紧，但本期债券缴款日在春节后，有利于增加机构需求。从上周10期国开债的招标情况来看，虽然需求并不算强，但也基本稳定，招标利率略低于二级市场水平。

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期

债券

利率

将

继续

略低

于

二级

市场

，

预计

本期