欧元对人民币中间价跌破7.7

人民币结构性强势或令外贸承压

□本报记者 王辉 上海报道

受上周五国际汇市欧元大幅下挫影响，23日欧元对人民币中间价跌破7.7关口，再次改写近10年新低。分析人士表示，尽管近期人民币对美元有一定幅度走贬，但却维持着对主要非美货币的相对强势。人民币结构性强势特征对于中国出口的负面影响值得关注。

对欧元年内升值6.34%

中国外汇交易中心公布，7月23日银行间外汇市场欧元对人民币汇率中间价为1欧元对人民币7.6762元，较前一交易日的7.7322急跌560个基点，创出该汇价近10年来的纪录新低。银行间外汇市场交易方面，当日欧元对人民币即期汇价低开于7.7480，收报于7.7295，同样较上周五大跌890基点。

欧元对人民币汇率中间价走势

由于西班牙债务危机再现恶化迹象，深陷欧债危机泥潭的欧元于上周五进一步大幅下挫。当日欧元兑美元下跌1.01%，盘中最低下探1.2142，创出2010年6月中旬以来的近两年最低水平。新加坡华侨银行外汇分析师谢栋铭表示，近期国际汇市交易主题摇摆于“美元量化宽松预期”和“欧债危机”之间，随着近段时间QE3预期淡化，且西班牙债务风险暴露，欧元汇价面临进一步下跌的风险。

数据显示，受今年以来欧债危机深化的影响，截至7月23日人民币对欧元中间价年内已累计升值6.34%。另值得注意的是，相较于2011年底，人民币除对欧元大幅走强以外，对日元、卢布等其他多数非美货币也出现不同幅度的升值。相比印度卢比、巴西雷亚尔等其他新兴市场国家货币，人民币近阶段来的强势特征则更为明显。

或影响中国出口

分析人士表示，虽然当前人民币汇率定位更偏向于参考一篮子货币，但整体来看，人民币与美元的联动特征仍然较为突出。在5月以来美元逐步转强的背景下，人民币对美元汇率较为稳定，因而出现了对其他多数非美货币大幅升值的状况。人民币对美元汇率基本保持稳定有助于缓解潜在的输入性通胀压力，但与此同时，这一状况可能会给中国出口带来一定的负面影响。

数据显示，作为中国最大的贸易伙伴，2011年中国对欧盟的年出口额达3000多亿美元，欧元汇率的下跌将对中国向欧元区出口产生不利影响。与此同时，在近年来中国出口部门大力拓展的新兴市场领域，由于近几个月来新兴市场国家货币普遍对美元大幅度贬值，人民币在当地市场的汇率强势特征可能更为突出，这也会对外贸新市场的拓展带来负面影响。

有分析观点指出，今年以来伴随着美元逐步转强，人民币对美元虽有一定幅度走贬，但结构性的“升值”进程还没有结束。人民币结构性强势对于中国出口的负面影响值得关注。

中长债需求稳定

3年期地方债中标利率微跌1BP

7月23日，财政部就今年第五期地方政府债券进行了代理招标。尽管上周以来资金面有所趋紧，但由于机构对于中长期债券配置需求相对稳定，本期3年期固息地方债中标利率仍较上期招标下行1个基点，落在2.74%。

中债网公布的招标情况公告显示，本期地方债计划招标发行总量231亿元，投标量299.2亿元，认购倍数1.30倍，最终票面利率为2.74%。财政部6月15日、7月9日代理招标的前两期3年期地方债中标利率分别为2.76%、2.75%，认购倍数为1.47、1.35。

中金公司表示，从一级市场的招标情况来看，短期资金面收紧并未影响银行类机构对未来货币政策进一步放松的预期，银行类机构仍对中长期债券保持稳定的配置需求。上周招标的国开行福娃债、10年期国债、10年期农发债以及5年期、7年期进出口债认购需求均比较稳定，招标利率也接近或者略低于二级市场，表明投资者仍认可中长期债券的配置价值。（葛春晖）

■ 新债定位 | New Bonds

12国开34			预测中标利差区间[72BP，86BP]		
债券期限	5年	招标数量	200亿	计息方式	浮息（1年定存）
付息频率	按年付息	招标方式	荷兰式	招标日	7月24日
起息日	7月26日	上市日	8月1日	手续费率	0.1%

中金公司：临近月末，央行尚未降准，资金面仍处于偏紧状态。定存浮息债仍具有配置价值，在央票存量逐步下降的情况下，浮息债的短久期特性仍将受配置型机构青睐。预计本期债券中标利差在75-79bp之间，需求较强的投资者可以在70-79bp之间分价位投标。

中银国际：近期固息金融债收益率小幅上调，Depo浮息债利差基本稳定，目前5年Depo浮息债利差在75bp附近，考虑到资金面及市场对浮息债需求情况，预计本期债券中标利差接近二级市场水平。建议积极的投资者在72bp-74bp投标，相对保守的投资者在75bp-78bp投标。

顺德农商行：从收益率曲线看，5年国开固息债收益率为3.70%左右；5年期Depo浮息债点差收益率为0.79%，大幅高于历史均值（0.53%）水平。如果经济企稳回升，年内基准利率下调的可能性较小，因此，本期债券相对于固息债而言有一定的配置价值。预计12国开34发行点差区间为81-86BP。（葛春晖 整理）

■ 交易员札记

资金或有反复 采取防御策略

□潍坊农信 王敏敏

23日资金市场延续上周行情，各期限品种回购利率呈现上行态势。近期资金利率重归上行，主要是因逆回购到期量，公开市场连续出现净回笼。展望未来，央行实施宽松政策的基调依然明确，但方式有待观察，考虑到月末因素即将显现，若央行不采用降准方式来平滑市场流动性，则需继续开展逆回购操作。

从回购利率来看，23日R001、R014、R021、R1M较前一交易日分别上行21BP、9BP、7BP、28BP至3.35%、3.91%、4.08%、4.0%水平；R007品种较前一交易日下行1BP至3.57%，波动较小。

现券交易方面，剩余2.76年的12国债07成交于2.39%，相比前一交易日上行5BP；剩余4.57年的12国债03成交于2.73%，与前一交易日持平；剩余9.85年的12国债09成交利率下行4BP至3.28%。金融债方面，剩余0.98年的08国开12收益率较前一交易日下行3BP至3.17%；剩余4.24年的11农发17收益率下行4BP至3.56%；剩余9.76年的12国开22收益率持平于前一交易日的4.05%。

鉴于资金面在7月底可能出现反复，以及短端收益率陡峭化形式加剧，建议以交易为目的机构采用较为稳妥的防御性策略，同时由于货币政策宽松趋势较为明朗，不建议配置Shibor浮息债。从10年国债和金融债的收益率情况来看，货币政策对其收益率的边际效应正逐步减弱，我们判断未来利率产品中长端受货币政策的影响会越来越小，而短端流动性较好的政策性金融债券可适当配置，在资金面宽松时可获取较高资本利得。

233亿5年期地方债30日招标

财政部23日公告，决定代理发行2012年地方政府债券(六期)。

本期债券通过全国银行间债券市场、证券交易所债券市场发行，为5年期固定利率附息债，计划发行面值总额为233亿元，其中宁波、安徽、湖北、四川、云南省（市）额度分别为9亿元、55亿元、52亿元、68亿元、49亿元。各省（市）额度以2012年地方政府债券(六期)名称合并发行、合并托管上市交易。本期债券2012年7月30日招标，7月31日开始发行并计息，8月2日发行结束，8月6日起上市交易。兑付安排方面，利息按年支付，每年7月31日（节假日顺延，下同）支付利息，2017年7月31日偿还本金并支付最后一年利息，财政部代为办理本期债券还本付息。本期债券发行手续费率为承销面值的0.1%。

招投标安排方面，本期债券招标总量233亿元，采用单一价格荷兰式招标方式，标的为利率，全场最高中标利率为本期债券的票面利率。（葛春晖）

人民币即期汇价创9个月新低

□本报记者 葛春晖

伴随海外市场上以欧元为代表的非美风险货币节节下跌，境内市场人民币对美元即期汇率也创下最近9个月新低。与此同时，由于人民币对美元中间价表现相对坚挺，继上周五首次触及1%的“跌停板”之后，23日人民币对美元即期汇率相对当日中间价的盘中最大跌幅再度达到0.98%。

据中国外汇交易中心公布，23日银行间外汇市场人民币对美元汇率中间价报6.3270，较上周五大跌158基点，一举回吐此前连续5个交易日的累计涨幅。但总体来看，该中间价尚未脱离5月中旬以来的双向波动区间。数据显示，自5月14日以来，人民币对美元中间价最高报6.3004（6月20日），最低报6.3355（5月31日），期间始终围绕6.32一线运行，呈现出明显的双向波动特征。

23日即期市场上，人民币对美元即期汇率低开于6.3874，盘中最低触及6.3889的去年10月24日以来新低，较当日中间价偏离幅度达到0.98%；尾盘收于6.3864，较中间价走低594个基点或0.94%。NDF市场方面，当日美元兑人民币1年期报价位于6.415-6.420附近，显示投资者预期一年后人民币将贬值1.64%左右。

近日人民币汇率与国际市场欧元等非美风险货币表现如出一辙。受西班牙债券危机愈演愈烈影响，20日欧元兑美元再创两年以来新低至1.2142，美元指数则同步收复83整数关口。23日亚欧时段，美元指数更触及83.83的两年高点。分析人士指出，目前避险情绪再次主导市场，非美货币下行压力加大，人民币作为新兴市场货币难免同步承压。

不过，相比欧元等非美货币，人民币表现仍相对坚挺，人民币对美元中间价始终围绕6.32一线双向波动，即期汇率也受中间价引导表现好于欧元。中国人民银行副行长易纲21日表示，人民币已非常接近均衡汇率水平。分析人士指出，尽管近期人民币可能继续跟随其他非美货币走软，但人民币的贬值幅度将不会超出预期，同时人民币对美元的升值区间也比较狭小，未来有望更多呈现弹性增强、双向波动的运行特征。

■ 外汇市场日报

欧元兑美元刷新逾两年新低

□天利恒丰 丁勇恒

周一亚市盘中，由于缺乏重要数据，市场焦点集中在西班牙援助问题上，亚太地区主要股市股指大幅下跌，避险情绪推动美元、日元需求，两者兑其他货币报价不断走高，以欧元、澳元为代表的风险资产则全线走低，欧元兑美元汇价在低开后不断刷新逾两年新低。

由于市场传言将有更多的西班牙地区政府会向西班牙中央政府申请财政援助，令西班牙向国际货币组织申请全面援救的可能性大增，欧元区债务危机进一步蔓延的忧虑令市场承压。加上之前美国经济数据平淡无奇，美联储对QE3的态度模棱两可的影响，针对欧债的忧虑再次将欧元等风险货币推至风口浪尖，投资者纷纷抛出风险资产，借入具有避险性质的资产，股市大跌，国债收益率高涨。

受上述因素影响，西班牙10年期国债收益率在周一欧市盘初再度上破7.3%，触及欧元面世以来纪录新高。同时，西班牙5年期CDS费率继续上升，并创下新的纪录高位。加上欧洲三大股指继续下跌的影响，欧元、澳元、纽元等风险货币继续扩大跌幅，其中欧元兑日元在下跌过程中创出2000年11月以来最低水平。

美国商品期货交易委员会7月20日发布的报告显示，截至7月17日当周，投机者持有的欧元净空头头寸和美元净多头头寸均较之前一周小幅增加。数据显示，投机者上周持有的欧元净空头头寸自之前一周的165705手增加至167249手，增幅为1.3%。7月17日当周欧元净空头头寸价值257亿美元。同时，投机者上周持有的美元净多头头寸自之前一周的245.80亿美元增加至263.10亿美元。投机者仓单报告显示，欧元看空者正在增多。

从技术图形上看，欧元兑美元在1.20一线具有支撑，但欧债问题仍旧困扰着欧元后市，有分析师甚至认为欧元下破2006年3月份来的低点1.1877一线只是时间问题。接下来一周内将要公布的欧元区制造业采购经理人指数等经济数据能否增强欧元短期支撑成为市场期待之一。至周一17:00，美元指数报于83.76附近，欧元兑美元报于1.2101附近，欧元兑日元交投于94.451附近，欧元兑美元交投于1.2276附近。

三季度欧元或跌至1.18附近

□南华期货研究所 张静静

欧元兑美元自去年5月4日触及1.4939高位后即进入下行通道，其间四度反弹但运行趋势始终未改。今年6月初欧元兑美元触及1.23下方后再度反弹，但随着市场对QE3预期的落空，6月底欧元兑美元重新回归下行通道，且不断刷新两年最低。7月20日，欧元兑美元正式跌破1.22，7月23日延续跌势且盘中屡创新低。综合考虑，三季度欧元兑美元跌破1.2几无悬念，甚至可能下探1.18附近，但随着美联储QE3落地，9月份欧元或将再度反弹。

一波三折难走强

金融危机以来欧元兑美元的走势可用三起三落形容，整体运行特点可概括为：市场出现避险需求或者流动性紧张时，美元走强，欧元兑美元回落；美联储推出刺激政策或市场预计美元走软时欧元兑美元反弹。去年5月4日欧元兑美元触及1.4939高位后随即进入下行通道；2011年9月8日跌破200日均线，尽管随后多次反弹，但始终未能冲破200日均线阻力；今年5月以来欧元兑美元则一直在60日均线下方运行，且有渐行渐远之势。

此轮下跌行情以来，欧元兑美元每次向下试探整数关口后都会出现一波反弹行情，随后再次回归下行通道并顺利跌破该整数关口。6月初欧元兑美元的反弹行情正是试探1.2500之后的反抽过程，从目前的走势来看，欧元兑美元正在试探1.2000。

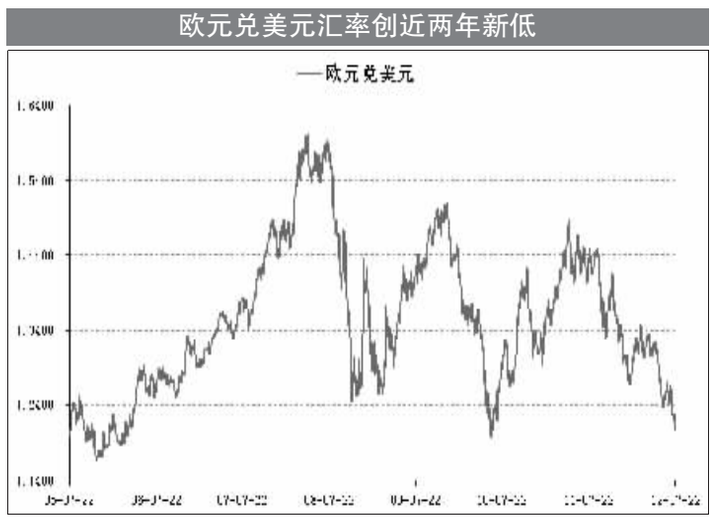
跌穿1.2几无悬念

6月17日希腊二次大选成功，但市场并未因此切换至安全状态。数据显示，今年7月和10月“欧猪五国”（希腊、爱尔兰、葡萄牙、西班牙和意大利）到期债务规模分别为401亿欧元和473亿欧元，8月希腊也将有相当于其GDP总量5.5%的债务到期。上周西班牙已经率先向市场发出风险信号，7月20日西班牙国债收益率再创新高，10年期国债收益率触及欧元面世以来最高水平7.317%，5年期国债收益率也升至6.928%的高位。与此同时，市场避险情绪异常强烈，目前芬兰、丹麦、瑞士、荷兰及奥地利等国两年以内短期国债收益率均已跌至负值。

如果说2010年欧债问题所困扰的还仅是债务国自身，那么2011年以来欧债问题已经演变成整个欧洲的“顽疾”。受欧债所累，欧元区经济已连续两个季度衰退，且下半年欧元区债务形势仍将拉低经济增速，预计全年经济增速在-0.5%至-0.3%之间。尽管全球经济增速出现整体下滑，但相比之下欧元区乃至整个欧洲仍旧是表现最差的地区之一，因此欧元难以走强。

7月5日，欧洲央行将基准利率调降至0.75%，且未来一段时期有望再次实施降息及扩大资产负债表规模等操作以降低融资成本。欧洲央行在货币政策策略上的调整导致欧元丧失了其在外汇市场上的利差交易优势。综合欧元区债务问题、经济形势以及货币政策多重因素，预计三季度欧元兑美元将跌破1.2，甚至可能创下2006年以来的新低，即跌至1.18附近。

欧元兑美元汇率创近两年新低



下行趋势将有反复

欧元贬值是欧元区各国主权信用恶化和经济竞争力下滑的综合结果，尽管有助于降低债务国融资成本和经济稳定，但也将给债务国带来高通胀风险。最新数据显示，欧元区通胀水平已经回落至2.4%，但意大利的通胀水平仍高达3.6%且未现回落迹象。在货币贬值预期下，欧元区债务国高通胀风险也将加剧，这对各国紧缩财政及平衡经济十分不利。此外，欧元贬值将进一步导致资金流出，从而增加欧元区经济下行风险。因此，预计欧洲央行将适时推迟再次降息和实施再融资操作等措施的时点。

另外，外部因素变化对欧元币值亦有影响。历史数据表明美元指数与欧元兑美元的相关度高达-98%，因此美联储货币政策对欧元影响同样巨大。结合美国核心通胀率变化、美国经济表现、美国11月大选及美联储利率决议时间等多方面因素，预计9月12日美联储有望推出新一轮刺激政策。根据以往经验，届时欧元兑美元有望再现反弹，但考虑到欧元区的悲观形势，此次反弹或仍是昙花一现。

■ 债市策略汇

利率产品

国泰君安：短端品种获取资本利得机会更大

下游地产销售持续回升，宽松货币政策仍将持续，均有利于经济环比见底回升，使得长债利率未来具有一定上行风险；但目前经济仍在低位徘徊，且通胀大幅回落也为宽松政策提供了施展空间，因此预计降准和降息等举措或将逐步兑现，使得长端利率短期内维稳的可能性较大，而短端利率或将保持震荡下降态势。综合而言，我们仍认为短期内长债利率将在目前的较低水平持续震荡；宽松货币政策的逐步兑现将成为短端利率稳中有降的重要推手，因此预计收益率曲线形态或趋陡，且短端品种获取资本利得机会更大。

中信证券：短期内收益率曲线或平坦化上移

“紧货币”可谓是双刃剑。一方面，资金面偏紧在短期内导致收益率曲线平坦上移；但另一方面，货币政策放松偏慢，也意味着经济显著回升的可能性不大，这反过来又抑制了中长期利率的上行空间。因此，近期利率产品收益率仍将呈现震荡走势，短期内收益率曲线可能继续呈现平坦化上移；而当准备金率实际下调后，利率产品收益率可能出现普降；在资金面持续宽松并伴随着信贷持续扩张后，随之而来的通胀上行、经济回升组合中，曲线才可能出现陡峭化上行的趋势。资金面偏紧导致本周利率产品收益率仍可能继续小幅上行，但中长期利率产品收益率上行的空间已经不大，建议交易型机构可以择机介入中长期利率产品的波段操作，等待政策放松带来的机会。

信用产品

招商证券：信用利差有继续扩大的压力

当前国有企业还处于经营下滑阶段，各评级债券的信用利差都面临扩大的压力，而中低评级品种利差走扩的空间相对更大。建议投资者继续持有中长久期高评级品种，货币政策的放松依然是高评级品种收益率下行的催化剂。而企业经营情况的继续恶化和市场风险偏好的下降以及信用事件的冲击，都将继续促进低评级信用利差的扩大。交易所3-5年期城投债可继续持有，依然建议投资者回避强周期行业的民企公司债，谨防信用事件和供需关系恶化带来的估值调整，建议投资者继续减配中低评级非城投债。

海通证券：收益率下行空间较为有限

即使在1-2次降息的假设下，信用债收益率下行空间也已经较为有限。加之财政存款的季节性增加，若仍无“降准”，则资金利率仍将维持相对高位，限制了中短期信用债收益率的下行。城投债方面，平台融资渠道的拓宽短期有利于缓解地方财政压力，但近期新发城投品种资质下滑明显，且考虑到供给的冲击，短期提示交易风险，建议规避较差省份的城投品种。地产债方面，地方政府提高土地出让收入动力较强、商品住房需配套保障性住房的规定都较大程度压缩了地产商的利润空间，加上当前地产债收益率吸引力较前期大幅降低，交易性机会较为有限，以持有其收益为主。

东方证券：转债博弈价值提高

考虑到债市行情进入后半段，持有转债的机会成本下降，转债博弈价值提高，但转股溢价率高企限制转债弹性。在近期转债价格已经有所调整的情况下，可重点把握两类投资机会，一类是估值水平已开始具备吸引力且溢价率较低、正股弹性较大的转债。另一类是转债条款博弈机会，如果股指仍然维持弱势，正股及转债调整幅度较大，则可关注部分品种的修正可能。其中，国电转债受益于煤价的调整及利率的下调近期持续表现较好，仍有明显的配置价值。

中金公司：操作机会减少 本周观望为主

随着个券低吸价值弱化，股市缺少扭转弱势震荡格局的契机，转债市场操作机会减少，本周以观望为主。首先，中行、重工等个券从低点已经有所反弹，低吸价值暂时弱化；其次，股市方面，资金面改善步伐较慢，业绩地雷和强势股补跌风险仍存在，在当前点位附近僵持的状况有可能持续；最后，转债估值方面，绝对估值水平不低，但鉴于一级市场仍处于真空期，债券投资者对转债品种的关注度加大，供求关系有望对转债估值有所支撑。个券方面，仍建议投资者配置电力转债，继续关注中行、重工等个券的低吸机会。（葛春晖 整理）