

美元继续看涨 外汇占款变数多

□本报记者 王辉

在美联储官员继续捍卫宽松立场以及欧美各自向好的最新经济数据推动下，本周以来美元指数自近6个月高点一线回落，但仍运行在82点关口附近。分析人士表示，当前市场对于美元走强乃至反转的预期进一步增强。在此背景下，虽然1月份外汇占款意外出现单月猛增，但增长势头能否持续仍面临较大的不确定性。

美元看涨气氛浓

5日美元指数在国际市场上出现小幅回落，但仍盘整在82点的近半年高位附近。当日美国、欧洲方面公布的最新经济数据均表现良好，而美联储副主席耶伦强调暂时没有必要退出量化宽松的言论使得美元承压。

主要经济数据方面，美国2月份非制造业PMI从1月的55.2升至56，好于预期的环比持平，这是美国非制造业经济活动连续第39个月扩张；欧元区2月Markit综合PMI终值为47.9，略好于市场预期，但低于1月的48.6；欧元区1月零售销

售意外上升，升幅为1.2%，好于市场预期。与此同时，美联储副主席耶伦和明尼阿波利斯联储主席柯薛拉柯塔则相继发表鸽派言论，支持美联储宽松立场。耶伦表示美联储量化宽松最大的成就就是投资者过度投资从而影响到金融稳定，而目前没有迹象显示投资者的风险头寸达到了危险程度，因此目前没有必要退出量化宽松。

尽管如此，市场看涨美元的预期依旧居高不下。兴业银行首席经济学家鲁政委表示，从长期来看，美元反正是“板上钉钉”，本周二美股创出历史新高是一个重要信号。随着后期美国房地产市场继续稳步上涨，美国家庭资产将得到完全修复，美国家经济基本面支持美元转强。与此同时，在债务上限与减支方面，相关因素对于美国家经济的负面影响更多体现在短期。如果从乐观的一面来看，即便存在减支的困难，美国家经济仍延续向好势头，反而能进一步证明美国家经济基本面的强劲。

此外，许多市场人士指出，在主要非美经济体的新宽松政策打

压下，近期日元、韩元、英镑、欧元等主要非美货币汇率持续下跌，也表明了市场对于美联储态度转变和美元走强的预期。

外汇占款大增持续性存疑

在市场继续看涨美元的同时，1月外汇占款的意外猛增，则稳定了市场对于人民币汇率逐步走强的预期。央行5日公布，今年1月份金融机构新增外汇占款6836.59亿元，为有记录以来的单月最高值。对此，来自招商银行的观点认为，尽管前期银行间外汇市场观望气氛浓重，成交区间窄，但净结汇格局仍未改变。

值得注意的是，在5日外汇占款公布之后，6日人民币汇率中间价与即期价双双出现上涨。其中，6日美元兑人民币即期汇率盘中最低跌至6.2155，距离前低6.2124的历史低点仅差31个基点。

对于未来人民币汇率的走向，鲁政委表示，如果单纯从市场层面来说，虽然近期美元汇率不断走强，但美元指数还没有完全脱离2012年79至84点的震荡区间，中国经济与对外贸易也在继



续稳步复苏，人民币对美元汇率延续前期走强趋势也可以理解。

在外汇占款方面，鲁政委进一步指出，虽然1月份外汇占款出现罕见的高增长，但2013年全年外汇占款的表现依然面临很大的不确定性。一方面，今年进出口增速与贸易顺差的情况可能会有较大波动，目前市场就普遍预期2月份中国可能将出现单月的贸易逆差；另一方面，人民币汇率走强趋势对于境外资

本的吸引力，在很大程度上也仍将取决于中国经济的复苏表现。在此背景下，2013年外汇占款仍然有在部分月份接近于零增长的可能。

此外，有观察人士表示，1月外汇占款意外强劲增长，可能在很大程度上源于中国对外投资及所持美国国债等金融资产收益的回流。未来外汇占款能否延续恢复性增长势头，仍有待进一步观察。

短期略作整理 长期向上无虞

□南华期货 张静静

2月20日美元指数有效突破200日均线，并以此为标志重返上行通道。3月1日，美元指数突破82.23，创下7个月以来新高。目前标普500波动率指数(VIX)仍保持低位，且近期美国股市屡创新高，表明此轮美指上行并非市场避险情绪推动，而是市场对美国家经济信心增强以及对美联储年内结束宽松货币政策预期升温的共同结果。展望未来，美元指数上行趋势不变，但或将在82.23附近略作盘整。

QE退出时机成熟

QE退出时机已成熟，美联储趋向于逐步调整货币政策。

第一，2012年9月后美国失业率始终处于8.0%以下。

2009年10月以来美国失业率几乎呈现线性回落态势，按照目前的回落速率，该指标可能在2013年底降至7%左右，而2014年二季度有望达到6.5%目标，这是QE撤出的第一个前提。

第二，2007年7月美国资

产抵押商业票据未偿还余额达到1.2万亿美元，当期美国非季调商业票据余额为8.6万亿，均达到历史最高水平。繁荣的商业背后折射出的是美国巨大的经济泡沫，这也成为金融危机的前兆；危机后该指标快速回落表明市场进入去杠杆化阶段。目前该指标已企稳回升，这在一定程度上说明美国已经恢复经济增长动能，这是QE撤出的第二个前提。

第三，金融危机爆发的源头在美国的房地产泡沫，“两房”因此受到重创。危机后，美国财政及美联储对“两房”的支持及超低利率货币政策成为美国房地产市场自我“解套”的动力。目前美国新屋销售及NAHB房价指数都已企稳回升，后者更达到了2006年5月的水平，这是QE撤出的第三个前提。

综上所述，我们认为美联储已经开始考虑结束QE，但短期内美联储仍有必要维持低利率以稳定美国的经济及金融环境。正因如此，本周一美联储副主席耶伦表示继续宽松政策的说法并没有令美指大幅下挫。随着QE退出预

期升温，预计美元指数走势将更加坚挺。

美指短期上看83

数上行趋势不变，短期上看83，但或将在82.23附近略作调整。

长期上行基础确立

1985年至今美元指数有两次大幅回撤：第一次是1985年至1991年；第二次是2001年至2008年。其背景分别是：日本经济腾飞以及此后广场协议引发的日元大幅升值；中国对外贸易快速增长。从本质上讲，美元指数的两轮大幅回撤均是美国贸易逆差扩大所致。

2008年以来美元指数下行动力被削弱，笔者认为其原因有三：第一，中国对美国贸易顺差同比增速回落，即中美贸易对美元指数的边际影响减弱；第二，金融危机后市场的避险情绪升温，在一定程度上削减了美元指数重心下降的动力；第三，2010年以来产能利用率及工业产值等指标逐步回升表明美国实体经济正在回归。

历史总是惊人地相似——2008年至今美元指数的宽幅震荡格局与1991年—1995年美指走势的雷同就是这句话最好的印证。若按照前一轮美指走势来看，美元指数或将在年内完成筑底，并长期走强。

人民币升贬值或交替出现

□交通银行 吴婷雄

告别去年下半年持续升值行情，今年以来人民币对美元汇率步入双向波动区间。

在错综复杂的内外部环境影响下，我们预计已接近均衡水平的人民币汇率升值幅度将显著放缓、汇率波幅将进一步扩大，今后可能交替呈现升贬值状态。

首先，经常项目顺差占GDP比重显示人民币汇率正接近均衡水平。评估一国货币是否处于合理水平，一般基于汇率评估模型和一些数量指标，经常账户顺差占GDP比重便是其中一项较为简便的指标。2012年中国经常项目顺差占GDP的比重为2.6%，较2011年下降0.2个百分点，而一般国际经验表明，经常项目顺差占比GDP在4%以内即可

认为是可持续的合理水平，由此可见，人民币汇率正不断接近均衡水平。

其次，欧债危机及日元贬值或进一步挤压我国贸易顺差，减缓人民币升值压力。作为我国重要的出口对象，欧盟债务危机的不确定性，必将给我国贸易顺差造成负面影响。与此同时，日本首相安倍晋三和候任央行行长黑田东彦倾向于奉行激进的宽松货币政策，使得日元中期贬值趋势基本确立。日元贬值一方面可能导致我国对日出口下降，进口增多；另一方面，同时给中国对东南亚等国家的出口形成压力。

再者，资本与金融项目逆差可能常态化，跨境资金流入流出更加频繁，在减轻人民币升值压力的同时，意味着人民币对美元升值。去年美国经济

随着我国对外直接投资不断增多，资本与金融项目逆差与经常项目顺差并存，国际收支状况正进一步改善，人民币升值压力相对减弱。据外汇局公布初步数据，2012年我国全年经常项目顺差2138亿美元，资本和金融项目则出现1173亿美元的逆差，结束了十多年的“双顺差”格局。同时，需要注意的是，当前发达经济体竞相推出宽松货币政策，令新兴市场经济体被动承受资本流入和本币升值压力，我国1月份外汇占款激增至近7000亿规模，即显示资本有再度流入的压力。在国际因素影响下，未来资本流入流出的情况可能频繁切换，市场对人民币汇率的预期相应的也可能不断变化。

最后，美元中期走强的可能性加大，将反过来抑制人民币对美元升值。去年美国经济

保持了较为平稳的增长。当前美国房地产市场进入量价齐升的良性复苏轨道，股市的财富效应也给个人消费提供了信心和基础，宽松政策退出预期有所增强。美联储最近一次议息会议纪要显示，多位成员表示需在就业完全好转之前就逐步缩小量化宽松措施

QE规模，可能提前退出宽松政策。鉴于美国中期经济内生动力增强以及日本、英国等国家更多量化宽松政策将拖累人民币对美元走贬，今年美元指数整体震荡走强可能性较大，将在一定程度上制约人民币对美元升值。

鉴于以上因素，今年在内部经济增长反复以及复杂的外部环境影响下，人民币汇率升贬值步伐将显著放缓、波幅进一步扩大、阶段性升贬值或交替出现。

期货做出还款或展期安排，不会出现占用四川恒鼎资金以偿还母公司债务的情况。但鉴于四川恒鼎是恒鼎国际的核心经营实体和主要收入来源，四川恒鼎与其境内、外控股母公司资金往来数额较大，且近期恒鼎国际出现一定流动性风险可能对四川恒鼎两期短期融资券偿付带来不利影响，故决定将四川恒鼎列入信用评级观察名单。

联合资信表示将持续关注恒鼎国际短期债务偿还情况及四川恒鼎与其境内、外控股母公司资金往来及利润分配情况，及时揭示相关事项给公司及两期短期融资券信用水平带来的影响。

中诚信：维持申能集团主体AAA评级

中诚信国际信用评级有限责任公司日前发布报告，维持申能(集团)有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“12申能集CP002”债项信用等级为A-1。

中诚信指出，2012年12月，我国出台了煤电联动有关政策，将有效增强公司火电企业抗风险能力。五大气源的逐步到位以及价格联动机制的实施，使得上海天然气市场将步入良性发展阶段，依托于较强的天然气气源保障能力，公司天然气供应业务

持续增长。2012年以来，公司主要投资项目顺利推进，其中部分项目已相继投产，有助于提升公司盈利及现金流水平。此外，公司拥有多项优质金融资产，变现能力较强，可为公司债务偿还提供有力保障。公司银企关系良好，融资渠道畅通。

中诚信同时指出，未来需关注公司火电业务受电煤价格波动的影响。公司在建或拟建项目较多，面临较大的资本支出。

新世纪：维持葛洲坝主体AAA评级

上海新世纪资信评估投资服务有限公司日前发布报告，

维持中国葛洲坝集团股份有限公司AAA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持“12葛洲坝CP001”的债项信用等级为A-1。

新世纪指出，跟踪期内，公司工程施工新签合同额维持增长，合同履约情况保持良好。公司稳步推进水泥、民爆业务方面的兼并收购，不断整合行业资源。除房地产及水泥业务外，公司其他业务收入均实现增长。虽然公司负债经营程度高，经营性现金流为净流出，但公司保持了较充裕的可变现资产，可为本期短期融资券偿还提供缓冲。(张勤峰 整理)

隔夜和7天回购利率双双跌破3%

周三(3月6日)货币市场主要资金利率继续下行，隔夜、7天回购加权平均利率双双跌破3%。

当日隔夜、7天回购加权平均利率分别收报2.85%、2.99%，较上一交易日下跌16BP、19BP；中期品种14天、21天回购加权平均利率分别下跌21BP、36BP，收报3.17%、3.29%；此外，1个月品种下行8BP至3.58%，3个月品种小涨8BP至3.93%，其他品种波动不大。

据交易员透露，央行周三向

公开市场一级交易商同时就14天期逆回购和28天期正回购进行了询量。分析人士指出，从春节过后公开市场操作情况看，央行是希望将市场流动性维持在合理适度、总体平稳状态，预计央行将继续根据银行间市场资金面情况，最终决定是启用逆回购投放资金，还是用正回购回收流动性。这一背景下，7天回购利率在跌破3%关口之后，继续向下的空间或已有限。(葛春晖)

5年期续发国债中标利率低于预期

3月6日，财政部就“13附息国债01”进行了第一次续发行招标。在机构配置需求旺盛的背景下，本期5年期续发国债的中标利率低于市场预期，认购倍数超过两倍。

“13附息国债01”为5年期固息国债，票面利率3.15%，起息日为1月10日。3月5日，本期国债的剩余年限为4.8548年，二级市场成交在3.28%左右。根据此前多家机构分析，本期续发国债的预测中标利率区间为3.20%—3.27%。交易员透露，本期续发国债最终发行价格为100.30元，对应参考收益率3.1976%，低于此前机构预

测和二级市场水平。此外，本期续发国债计划招标发行总量为220亿元，投标量为447.6亿元，全场投标倍数达到2.03，边际倍数为3.49，显示机构认购比较踊跃。

市场人士表示，本周银行间市场资金面重回宽松，加之年初以来的配置需求仍在，使得债券一级市场延续了年初以来的暖意，而本期债券期限较长，收益适中，对于配置型机构具有较强吸引力。不过，由于目前市场普遍预期年内利率产品收益率下降空间有限，交易型机构参与的热情不高。(葛春晖)

转债市场延续反弹

3月6日，伴随A股市场继续修复4日的跌幅，沪深转债市场也延续第二个交易日反弹，但成交显著萎缩。

当日上证综指收于2347.18点，上涨20.87点或0.90%，涨幅较上一日有所收窄。转债市场上，中证转债指数收于301.36点，上涨2.77点或0.93%，全天成交18.63亿元，较上一交易日的27.94亿元下降逾三成。个券方面，两市正常交易的22只转债中有19只上涨，3只下跌，总体表现与正股相得益彰。其中，美丰、海运、国电转债在正股大涨带动下表现出色，分别上涨5.36%、4.29%、3.65%，居两市涨幅

前三位；中鼎、同仁、燕京转债则纷纷随正股飘绿；大盈转债上涨1.33%，正股表现欠佳的中行、工行转债则以0.55%、0.21%排在涨幅榜队尾区域。

分析人士指出，经过两个交易日的情绪调整后，房地产新政给市场带来的冲击暂时平复，但后市来看，市场短期内已缺乏持续上涨的动力，近期或以震荡盘整为主，转债投资仍需谨慎。不过，国泰君安等机构指出，纵观全年，在经济持续补库存、通胀总体无忧的背景下，转债市场仍有结构性机会，有必要维持均衡以上的仓位。(葛春晖)

首批小微企业扶持债券面世

商业银行首尝企业债主承销

中国货币网公告显示，首批四期共35亿元的小微企业扶持债券将于3月7日—8日发行。

分析人士指出，小微企业融资工具不断创新，有助于破解小微企业融资难问题。

首批四期小微企业扶持债券分别是2013年第一期镇江市城市建设投资集团有限公司小微企业扶持债券、2013年第一期天津保税区投资控股集团有限公司小微企业扶持债券、2013年第一期无锡新区经济发展集团总公司小微企业扶持债券和2013年第一期盐城城市国有资产投资集团有限公司小微企业扶持债券，均为3年期固定利率债券，发行规模分别为10亿元、10亿元、10亿元和5亿元。以上四期债券将采用簿记建档、集中配售方式发行，发行日期为3月7日—8日。

小微企业扶持债券又称小微企业增信集合债券，是发改委主推的小微企业债券融资创新工具。值得注意的是，由于引入银行委托贷款模式，发改委首次允许商业银行作为小微企业扶持债券的主承销商，这也是小微企业扶持债券创新的一大亮点。(张勤峰)

■ 新债定位 | New Bonds

13进出03

预测中标区间[4.06%, 4.14%]

债券期限	7年	招标数量	150亿元	计息方式	固定利率
付息频率	按年付息	招标方式	荷兰式利率招标	招标日	3月7日
缴款日	3月13日	上市日	3月19日	手续费	0.1%

13进出04

预测中标区间[3.85%, 3.95%]

债券期限</th