

即期汇率刷新半年高点

人民币偏强格局有望持续

□本报记者 葛春晖

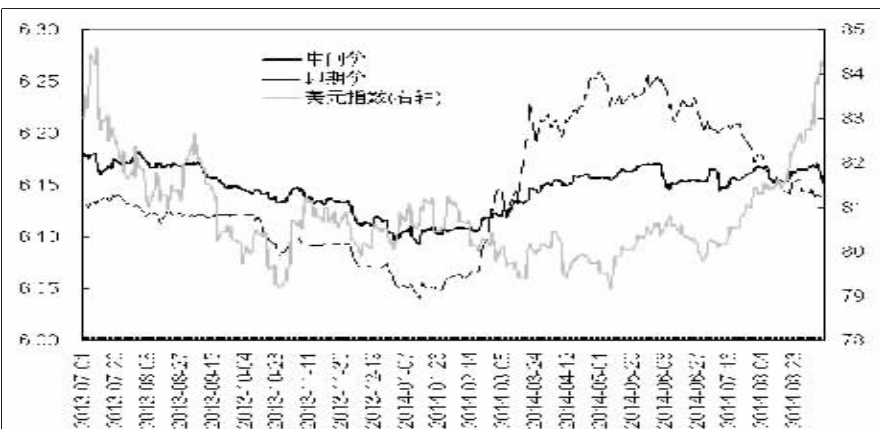
本周一，美元指数一举突破并站稳84整数关口，创下近14个月新高。但周二的人民币兑美元汇率并未因此受挫，中间价、即期价联袂上涨，其中即期汇率更创下下半年新高。分析人士指出，8月份贸易顺差再创历史新高，出口有望持续温和改善，有力提振了市场短期看多人民币情绪，与此同时，外围流动性宽松和境内A股反弹可能导致的部分国际资本流入，也对人民币汇率形成支撑。短期来看，人民币汇率仍有望保持偏强格局，但内需偏弱、美元走强等因素，也将对人民币中期升值空间构成制约。

美元逞强 人民币不示弱

7月中旬以来，国际外汇市场上的美元一路上扬。本周一，美元指数一举突破并站上84整数关口，全天收于84.31点、较上一交易日收盘上涨0.66%。本周二亚洲交易时段，该指数更是将去年7月11日以来的最高点位刷新至84.49。

在美元高歌猛进的同时，人民币兑美元汇率却并未同步走软。9日，人民币兑美元汇率中间价报6.1520，较上一交易日大涨187基点，创下年内最大单日涨幅。与中间价相比，即期价单日涨幅略微逊色，全天涨幅未超百个基点。但从更长时间来看，与中间价持续区间震荡相比，即期价表现更胜一筹。数据显示，昨日人

美元兑人民币汇率中间价、即期价和美元指数走势



民币兑美元即期汇率收于6.1370，较上日涨42基点或0.07%，盘中最高6.1317，创下今年3月10日以来的半年最高水平。市场人士表示，最新公布的8月份贸易顺差再创历史新高，是导致昨日市场看多人民币情绪发酵，中间价、即期价双双上涨的直接动力。海关总署8日公布的数据显示，8月份我国出口同比增长9.4%，进口同比下降2.4%，贸易顺差达到498.3亿美元，改写了7月份刚刚创下的473亿美元的历史单月最高纪录。

人民币升值空间或有限

近阶段，在美元升势凌厉的同时，人民币汇率仍保持了偏强走势，这从周二

即期汇率再创阶段新高上可见一斑。综合分析人士观点来看，驱动近期人民币汇率保持强势的原因主要有两点：其一，贸易顺差高企，令短期内结汇需求占据上风。其二，短期内可能有部分国际资本流入我国境内。

短期来看，上述两项因素有望继续为人民币汇率提供向上支撑。首先，有分析人士称，在美国经济复苏势头更加稳固的支撑下，预计年内进出口会继续温和改善，而8月份贸易数据显示国内需求依然疲弱，此涨彼消之间，衰退式贸易顺差有望延续，并继续对人民币形成支撑。其次，在美联储按部就班退出QE的同时，欧洲央行量化宽松仍在加码，这使得全

美元反转趋势尚待确认

汇率构成冲击。但同一时期美元对一篮子货币全面走强的背后，大概率是有更为共性的因素在起支配性作用。

美国经济在发达经济体中一枝独秀、美联储加息周期临近而欧元区等的货币政策仍处于进一步宽松周期、美元与其他货币相对息差改善是最重要的共性因素。

主要发达经济体的经济在今年上半年特别是一季度均较为低迷，但5月份以来美国经济景气度的相对改善明显。与美国相反，欧元区特别是法国、德国的经济景气度则掉头向下，4月份日本消费税上调后经济增长依旧乏力。这种经济增长态势上的差异在7月份以后进一步加剧，对美元构成有力支撑。

随着美国经济改善，美联储内部关于加息争论增多，市场的加息预期也逐步提前。虽然欧央行于6月决定采用负利率政策并推出总计约4000亿欧元的TLTRO，但欧洲经济仍旧低迷、通缩风险继续加大，这促使欧央行于9月4日继续降息并计划购买ABS债券。由于利率已降无可降以及其资产负债表规模持续萎缩，因此未来欧央行大概率需在量

化宽松上做文章。市场对欧央行进一步宽松的预期自然会压低欧元。此外，由于欧洲短期融资负利率和包括希腊等问题国家在内的主权债务融资利率已大幅下降，因此欧元利率市场对各类资金的吸引力下降。这反过来凸显了美元利率市场对欧洲等海外资金的吸引力，利好美元。4月份消费税上调前曾短期刺激了日本经济，但之后日本经济增长持续乏力；通胀预期有所改善但结构改革的力度和成效均堪忧，未来日元汇率仍需走软以支持疲软的日本经济。

不过，美元指数的反弹空间仍面临一定限制，美元是否反转仍需进一步观察。2012年以来，美元指数经历过几次类似的反弹，但有两方面因素阻碍了反弹成为反转。一是美国经济复苏力度偏弱，存在反复，二是欧元区和日本经济持续通货紧缩和信用收缩制约了其货币走弱空间。这两方面因素仍对美元本轮反弹构成制约。虽然疲弱的全球经济不能阻止美联储明年步入加息周期，但其对美国经济的负面影响会制约联储加息的速度和力度。此外，欧元区和日本的基础货币及信用货币扩张

球范围内的货币流动性在中短期内仍将只增不减，而同时，7月下旬以来境内A股市场持续反弹，赚钱效应明显，有分析认为本轮A股牛市远未终结，对国际资本的吸引力仍有望延续。

不过，在对人民币短期强势保持乐观的同时，分析机构对于人民币对美元升值空间的看法仍较为谨慎，主要有三方面原因：一是，基本面美强欧弱格局已无可非议，有研究人士认为投资者可能低估了美联储未来加息的速度，美元走牛已是大势所趋。而在美元走强背景下，人民币的向上阻力不容忽视；二是，8月份PMI指数和进口数据均显示国内经济增长依然疲弱，基本面因素对人民币的支撑仍有待观察；三是，国内房地产行业下滑、内需不振的背景下，出口对于保增长的重大意义，有分析称，前中间价维持相对低位，或显示央行希望避免人民币大幅升值对刚刚恢复的出口形成冲击。另外，民生银行金融市场部研究报告表示，虽然央行承诺将逐渐减少对外汇市场的日常干预，但是不能排除央行出于外汇流动管理的目的，重回市场阶段性地买入美元，从而影响短期市场预期，并再次引发人民币反向波动的风险。

数据显示，截至9月9日，人民币兑美元汇率中间价、即期价较去年末分别下跌0.76%、1.11%，民生银行表示，从全年来看，人民币能够实现的升值空间并不大。

能在多大程度上改善对美元指数影响较大。欧洲经济通缩压力仍在加大，欧央行资产负债表规模仍继续缩减，欧元区信贷市场特别是中小企业信贷也仍近乎处于冰封状态。只要不触发系统性危机，物价通缩、信用收缩反而会对欧元汇率构成一定支撑。欧央行现有宽松政策对欧元区信用扩张作用有限。其未来推出QE可能性加大，但大规模量化宽松在政治和法律上仍有诸多限制，短期来看欧元区大规模QE仍是中期愿景。日本央行暂时按兵不动，进一步行动可能性虽大但仍需时日。如果未来上述两方面限制被突破，则美元指数有望从小幅反弹走向大幅反转。

最后需指出，美元反转和美元指数反转稍有差异。美元指数的一篮子货币种类较少，特别是不包括新兴市场国家货币，因此单纯使用美元指数走势来判断美元反转存在一定缺陷。如果美元指数反弹受阻于紧缩的欧元等，还需观察美元兑新兴市场国家货币汇率是否出现普遍性的持续走强。从现在美元对主要新兴市场国家货币走势看，美元反转也仍需进一步观察才能确认。

中金公司：强美元对国内债市利大于弊

尽管贸易顺差屡创新高，但强美元背景下，人民币的结汇意愿并不强烈，国内外汇存款持续增长以及境内美元拆借利率持续下降显示境内客户持有美元的头寸上升，境内美元流动性宽松。因此，未来外汇占款即便有一定恢复，与历史相比可能还是偏低。

强美元并未从抑制通胀层面贯彻以往利好国内债市的逻辑，反而是强美元导致结汇意愿下降进而导致外汇占款恢复缓慢，不利于流动性的恢复，且强美元导致全球资金更愿意回流到发达经济体而非新兴市场。因此这次强美元与以往不同，对国内债市弊大于利。（葛春晖 整理）

口行12日发行两期金融债

进出口银行9日公告称，该行将于9月12日招标发行2014年第五十九期、第六十期金融债券，两期债券分别为该行2014年第二十七期1年期和四十七期3年期金融债的增发债，此次增发行规模各不超过60亿元。

口行今年第二十七期金融债为到期一次还本付息，起息日为4月24日，票面利率4.62%；第四十七期金融债为按年付息，起

息日为8月5日，票面利率4.6914%。增发债券上市之后，将同原债券合并交易。

此次发行的两期债券将采用单一价格（荷兰式）招标方式，缴款日均为9月16日，1年期品种上市日为9月18日，3年期品种为9月22日。此次两期债券均无基本承销额度，1年期品种无发行手续费，3年期品种发行手续费为发行总额的0.05%。（王辉）

十银行今发同业存单

据公告披露，工行等10家银行将于9月10日发行共12只同业存单。

相关公告显示，工行、中信、兴业、浦发、宁波银行、台州银行、包商银行各将于10日发行1只同业存单，计划发行量分别为10亿元、10亿元、15亿元、15亿元、10亿元、5亿元、5亿元，上海银行将发行2只同业存单，计划发行量合计15亿元，平安将发行3只同业存单，计划发行量合计20亿元。

近段时间，同业存单供应持续高企，上周同业存单发行量达到47只/347.5亿元，接近历史峰值。

此外，温州龙湾农商行9日披露，该行今年同业存单发行额度为3亿元。据统计，目前已披露2014年度同业存单发行计划的银行共计59家，累计发行额度约1.36万亿元。而截至9月9日，同业存单存量规模为2634.3亿元，这意味着年内还有大量的潜在供给额度。（张勤峰）

三只ABS16日公开发行

公告显示，长元2014年第一期信贷资产支持证券、交融2014年第一期租赁资产支持证券、兴元2014年第二期绿色金融信贷资产证券化信托资产支持证券等将于本月16日分别在银行间债券市场公开发行。

其中，长元2014年第一期信贷资产支持证券发起机构为长城资产，发行人为中信信托，本期发行规模为12.1199亿元，包括优先A档6.75亿元、优先B档3.31亿元、次级档2.0599亿元。交融2014年第一期租赁资产支持证券发起机构为交银租赁，发行人为交银国信，本期发行规模为10.1234亿元，包括优先A档8.05亿元、优先B档0.9亿

元、次级档11.73亿元。兴元2014年第二期绿色金融信贷资产支持证券发起机构为兴业银行，发行人为兴业信托，本期发行规模为34.94亿元，包括优先A档27.601亿元、优先B档3.352亿元、次级档3.9888亿元。

上述三期资产支持证券中的优先档证券均为浮动利率，基准利率为一年期定存利率，基本利差由公开招标确定，次级档资产无票面利率。

今年以来资产证券化试点范围进一步扩大。据Wind统计，今年前8月共发行资产支持证券184只，累计发行金额达到1603.85亿元，而去年全年的发行总量仅为63只/271.70亿元。（张勤峰）

北部湾银行12日发行小微金融债

广西北部湾银行9日公告，该行定于9月12日招标发行“广西北部湾银行股份有限公司2014年金融债券”。本期金融债为3年期固定息债券，计划发行20亿元。

本期债券票面利率将根据市场招标结果确定，在存续期内固定不变。发行期限为9月12日起至9月15日，招标日为9月12日，缴款截止日和起息日均为9月15日。据联合资信综合评定，北部湾银行主体信用

等级为AA-，本期债券信用等级为AA-。

公告指出，本期债券募集资金将全部用于发放小型微型企业贷款。

据Wind资讯数据统计，截至9月9日，今年以来银行间市场共发行20只（含已公告未发行）商业银行金融债，发行总规模为385亿元。而2013年全年，银行间市场共发行商业银行金融债33只，发行总规模1115亿元。（王辉）

中债资信调升浙能集团评级

中债资信近期发布了对浙江省能源集团有限公司的跟踪评级。

中债资信指出，公司发电装机规模为地方发电企业第二，在浙江省能源市场地位十分突出，电力经营区域环境较好，机组装备和技术水平较高，煤炭供应保障能力较强；天然气业务在省内占据主导地位，未来发展空间大，公司天然气产业链不断完善，整体经营风险极低。近年来随着板块业务的发展，公司收入规模快速增长，且受益于煤炭价格下跌，电力业务向好，公司盈利能力持续改善，利润总额大幅增长，同时公司经营获现能力很强，经营净现金流规模很大。公司债务负担

较轻，偿债指标表现很好，具备很强的融资能力，未来筹资压力不大，整体财务风险极低。预计未来12-18个月内，公司在业务结构、规模与市场地位、区域环境、原料成本等方面将保持稳定，整体经营风险仍极低。同时，公司盈利水平和现金流有望继续保持很好水平，债务负担仍将处于行业较低水平，偿债指标表现维持很好，财务风险仍极低。此外，浙江省政府仍将保持对公司很强的外部支持力度。

综合考虑，中债资信调升公司主体信用等级至AAA，评级展望为稳定。前次主动评级时，中债资信给予浙能集团AA+pi评级。（张勤峰）

■ 新债定位 | New Bonds

14附息国债20		预测中标利率区间【3.92%,3.97%】			
债券期限	3年	计划发行额	280亿元	票息类型	固定利率
付息周期	按年付息	招标方式	混合式	招标日	9月10日
起息日	9月11日	上市日	9月17日	手续费率	0.05%

鄞州银行：3年期国债的收益非常稳定，是当前相对价值较高的品种。从今年的招标情况来看，1-3年期国债的边际利率拉得较开，边际利率高于二级市场；预计本期国债的情况类似。9月5日，剩余期限2.52年的140004大致成交在3.95%左右，参照这一水平，建议本期国债的投标区间为3.92%-3.97%。

国信证券：近期国债由于绝对收益率较低整体表现不

佳，预计本期国债需求一般，实际结果在估值附近。预计中标区间为3.93%-3.99%，建议配置型机构在3.93%-3.97%投标，交易型机构在3.97%-3.99%区间博取边际。

国海证券：近期利率债行情持续小幅波动，由于配置户的偏好问题，3年期国债配置需求一般，本期债券会趋近于二级市场，预计本期债券中标加权利率区间为3.92%-3.96%，边际中标区间为3.96%-4.0%。（张勤峰 整理）

公开市场单日净回笼 资金面略显紧张

□本报记者 王辉

周二，央行正回购操作力度温和，但因到期量缩减，当日实现资金净回笼50亿元。或许因例行降准的影响犹存，昨日市场资金面稍显紧张。

央行昨日在公开市场进行了150亿元正回购操作，期限14天，利率持平在3.70%。据Wind数据显示，本周公开市场

只有200亿元到期资金，其中周二、周四各有100亿元。在此背景下，周二公开市场实现50亿元的资金净回笼。

资金面方面，尽管回购利率多出现下跌，但周二货币市场略显紧张。数据显示，周二隔夜逆回购利率比前一交易日微涨1个基点之外，7天、14天、21天和1个月期限的回购利率分别下跌4基点、2基点、17基点和6基点。交易员则称，周二资金拆借

探。截至收盘，中证转债指数收报306.36点，较前一交易日下跌1.92点或0.62%，为8月7日以来的最大单日跌幅。个券方面，两市28只成交的转债中，有18只下跌、10只上涨，整体呈现出跌多涨少的特征。其中跌幅居前的冠城转债、齐翔转债、隧道转债，分别下挫1.08%、1.01%和1.01%，

不易，除政策行在供给外，大行和股份行资金融出较少，午后资金面更加紧张，可能与之前的例行缴准影响有关。

不过，也有市场人士指出，刚刚公布的8月贸易顺差再创历史新高，加上欧洲和日本宽松政策的外溢效应，各方对于中国央行进一步宽松的预期再度升温，并带动市场流动性心态继续趋于乐观。短期内资金面预计仍将以适度宽松为主。

海通证券表示，8月各项经济数据陆续公布，在资金面宽松、风险偏好高企的背景下，数据的公布或将造成正股和转债市场波动，需警惕经济基本面上滑的冲击。预计短期转债市场以震荡为主，未来能否延续涨势取决于宏观数据、市场预期等。

可转债随A股高位回落

□本报记者 王辉

在沪深股市回调整固的背景下，交易所可转债市场整体呈现高位回落走势，中证转债指数终结了此前的“六连阳”。

具体看，周二中证转债指数早盘跟随A股冲高至309.07点，随后即转入逐波下

两券商12日发短融

□本报记者 张勤峰

安信证券、湘财证券9日分别公告称，各定于9月12日招标发行一期短期融资券，发行金额分别为12亿元、7亿元。

上述两期短融均为90天品种，固定利率，发行利率通过招标系统招标决定；招标日均为9月12日，缴款日、起息日、债权债务登记日为9月15日，上市流通日为9月16日，2014年12月14到期还本付息（遇节假日顺延）。这两期短融都不设担保，联合资信给予安信证券的主体信用等级为AAA，短融债项信用等级为A-1，东方金诚给予湘财证券主体信用等级为AA，短融债项信用等级别为A-1。

据Wind统计，就谈之9月9日，今年银行间债券市场累计发行（以发行起始日为准）证券公司短融券174只，合计金额2844亿元，远超过去年同期的77只/1964亿元，反映出在创新业务快速发展背景下，券商融资需求日益高涨。