

美元持续走强

6.8料成人民币新“防线”

□本报记者 王姣

随着10月1日SDR新货币篮子正式启用，人民币汇率在国庆假期后出现一轮急贬。本周一，人民币兑美元中间价再度大幅下调222基点至6.7379，继续刷新6年多低位，在岸和离岸人民币兑美元即期汇率盘中更一度分别跌破6.74、6.75。一时间，人民币汇率是否会开启新一轮趋势性贬值的担忧再起。

分析人士指出，近期美联储加息预期升温，叠加英国、泰国等风险事件，均有利于美元指数维持强势，这也是造成这一波人民币贬值的主要原因。此前积累的人民币贬值压力待释放，9月外贸数据低于预期等也在一定程度上驱动人民币汇率加速调整。展望四季度，因美国12月加息预期仍强、欧洲风险事件较多，美元有望继续强势，人民币汇率则仍将承压。不过，国内经济基本面、贸易顺差为正、央行强大的管控能力等对人民币汇率也有较强支撑。总体看，尽管未来一段时间人民币相对美元汇率仍将承压，但年内继续下行空间有限，6.8关口或成为新的“铁底”。

中间价再次下调

2015年12月1日，国际货币基金组织（IMF）宣布决定将人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子，消息一落地，人民币汇率随即开始了一轮贬值，截至2016年1月8日的约一个月时间里，人民币兑美元即期汇率就累计下跌了逾1900基点或2.98%。

这一回，“SDR魔咒”再度显现。以10月1日SDR新货币篮子正式启用为标志，人民币汇率在国庆节后出现新一轮急贬，节后第一个交易日人民币中间价即失守6.70。9月28日至10月13日，人民币兑中间价连续7个交易日走低，累计下调650个基点至6.7296，与此同时，人民币兑美元即期汇率也累计下跌615基点至6.7299。

在上周五短暂回升后，本周一（10月17日）人民币兑美元中间价再度下调222基点，报6.7379，继续刷新6年多以来的低位。即期市场上，在岸人民币兑美元低开低走，午后跌幅扩大，16:30收盘价报6.7396元，较上一交易日跌141个基

■债市策略汇

利率产品

国泰君安:利率再创新低概率大

无惧内外利空，静待“三级火箭”启动。第一，国企降杠杆拉开序幕，市场化债转股意味着银行信贷“负利率”；第二，楼市成交开始大幅回落，高收益资产断崖式收缩，加剧机构资产荒；第三，境外债跌，中国债市无需跟跌，9月境外机构增持人民币债券再创历史新高；第四，四季度利率债供给将显著回落，9月已大幅下降。机构资产配置行为、宏观经济以及货币政策三层利好仍将推动债券走牛，利率再创新低概率很高。

华创证券:建议谨慎操作

上周利率债收益率下行主要受资金面宽松和贸易数据不及预期引发的悲观

人民币兑美元汇率跌至逾6年最低



点，盘中一度跌破6.74关口，创6年多以来新低；香港市场上，昨日离岸人民币兑美元即期汇率一路震荡走低，截至当日16:30，离岸人民币跌102基点至6.7488，盘中一度跌破6.75关口，创今年1月7日以来的新低。

值得注意的是，尽管人民币兑美元即期汇率迅速突破6.7关口，但人民币兑一篮子货币指数却在94附近企稳，上周甚至出现了较为强劲的反弹。据中国货币网数据，10月14日CFETS人民币汇率指数为94.64，按周涨0.59。BIS货币篮子人民币汇率指数95.34，按周涨0.59；SDR货币篮子人民币汇率指数95.86，按周涨0.81。由此来看，尽管人民币兑美元走弱，但人民币兑一篮子货币仍稳中有升，三大汇率指数整体延续了平稳态势。

美元走强是主因

在业内人士看来，这一波人民币兑美元汇率贬值，主要归因于美元的强势升值。近期美国经济数据总体表现向好、美联储12月加息预期进一步升温，而英镑由于“硬脱欧”等表现疲软，都推动了美元指数近期的强势。此外，国内9月外贸数据表现不佳、此前人民币累积的贬值压力较大等因素，也在一定程度上加速了此次人民币汇率的贬值。

Wind数据显示，9月27日至10月14日的两周时间里，美元指数从95.3015涨

至98.1056，区间累计涨幅达2.95%。华创证券研报指出，近期美元指数走强有加息预期的推动。随着年底美联储加息预期的逐步加强，美元指数将大概率继续走强。

从国内来看，9月外贸数据不佳令人民币进一步承压。数据显示，中国9月出口同比下降10%，出口降幅为7个月来最大；中国9月进口同比下降1.9%。分析人士称，9月外贸规模增长疲软表明中国经济下行压力仍然没有缓解，数据公布后，人民币汇率进一步贬值。

中信证券总结称，汇改以来，市场持续存在人民币贬值预期。主因有三点：第一，长期以来人民币兑美元积累的贬值压力得到释放。第二，市场对经济基本面过度悲观，尤其是在去年股市大跌、GDP增速不及预期下，市场悲观情绪较浓。第三，美国经济复苏，加息预期强烈带来持续的外部压力。

总体来看，在人民币加入SDR、外汇储备降低的情况下，这一波人民币兑美元汇率贬值是市场供求力量的正常体现，也反映了人民币汇率定价机制市场化改革的成果。

年内继续贬值空间有限

目前来看，在人民币正式加入SDR后，美元指数对于人民币中间价的影响更趋于主导。综合机构观点，短期而言，随着年底美联储加息预期的逐步加强，美元指数将大概率继续走

操作难度进一步上升。国贸、江南、九州、海印、顺昌等是中期转股的好选择，白云、歌尔、国贸等博弈三季报的机会。

海通证券:转债总体机会有限

上周转债市场溢价率回落至41%，成交量有所扩大但仍偏低。面对四季度全球经济的不确定性、国内通胀回升风险，以及控地产业泡沫下的货币政策中性，应对市场多一份谨慎。转债总体机会有限，个券建议关注歌尔转债、以岭EB、江南转债、白云转债、九州转债、皖新EB、国资EB等。

信用产品

中信建投:债转股有利信用风险缓释

预计本轮债转股能够减轻企业负担，为脱困赢得时间，但不会大规模铺

强，叠加人民币加入SDR，人民币汇率年内仍将承压，但这并不意味着人民币汇率会出现趋势性贬值。

兴业研究指出，人民币2016年内仍将承受较强贬值压力。其一，12月美国加息预期大概率持续上升，美元指数已突破98的阶段性高位，未来或进入97-100区间；其二，若欧洲风险事件爆发，将进一步助推美元，人民币持续承压；其三，2017年初每人每年5万美元购汇额度恢复后，为防止汇率过度波动，2016年内将释放部分贬值压力。

但分析人士也表示，中国相对较高的经济增长速度、贸易顺差为正、央行强大的管控能力以及国际投资者对人民币的青睐仍将支撑人民币。也有市场人士预计，如果未来人民币受国内结售汇情绪及美联储加息等因素的影响，形成较强的贬值预期，贬值压力和外储下滑压力可能会导致央行再次在离岸和在岸市场进行调控。

“四季度人民币波动幅度难免会加大，但贬值空间有限。”华创证券表示，从目前来看，四季度经济基本面仍有一定的支撑，地产调控对经济的负面影响或更多从来年一季度开始凸显，外债去杠杆也告一段落，四季度人民币或主要受海外因素的被动影响。美联储加息、美国大选、英国脱欧和意大利公投等诸多变数都将扰动全球汇市，人民币汇率的波动幅度难免会加大，但在当前的中间价形成机制下，若美元难以突破100关口，人民币兑美元在6.8附近也有较强的支撑。

国泰君安证券进一步表示，短期人民币汇率只是在“补跌”，持续下行的动力并不充分。首先，从外部看，加息对美元的推动作用是有边界的，即不太可能超过首次加息的影响程度，也就是说，美元目前很可能已经进入了“最后的拉升”阶段。“总体上，我们倾向于认为，贬值压力一次性释放后，汇率将逐渐自行企稳，本轮贬值不太可能突破6.8。”

开。贷款转股后，一方面直接利好债券兑付，另一方面将有利于企业经营改善，间接利好债券。因此债转股实施将继续缓释债市信用风险，减轻信用利差走扩压力。同时由于过剩行业龙头企业将是债转股的重点实施对象，将支持我们一直坚持的过剩行业龙头券的优选策略。

民生证券:重视安全性和性价比

近期债转股、国资委两大基金等政策的落地和特别国债的发行预期均利好于具有成本优势、管理效率高的龙头企业。但四季度中11月以及明年3-5月仍是产能过剩(此处统计煤炭、钢铁、水泥、有色)行业债券到期高峰，由于直接融资缺口对企业资产负债表的侵蚀是相对滞后的，仍需持续关注各行业尤其是产能过剩行业债券一级市场的发行和认购情况，重视安全性和性价比。（王姣 整理）

期债有望维持相对强势

在经过上周偏强震荡后，本周一债券市场继续表现强势，期债两品种双双收涨并均录得三连阳。分析人士指出，尽管资金面短期担忧未消，但各方对于央行维稳的预期较强烈。在经济表现平稳、债券配置需求仍强的背景下，期债市场或维持相对强势。

期债小幅走强

周一银行间市场资金面继续偏紧，一度对债券交易带来压力，不过午后债市情绪回暖、配置力量显现，期、现货市场双双止跌回升。

盘面显示，昨日五年期国债期货主力合约TF1612早盘微幅高开随后略有走软，随后即转入横向震荡，午后多头逐步发力，推动期价以小幅上涨报收。当日TF1612收报101.88元，较前一交易日上涨0.075元或0.07%；成交4545手，较前一交易日缩量约两成。当日10年期国债期货主力合约T1612收报101.53元，涨0.06元或0.06%；成交11840手，较前一交易日缩量约三成。

市场人士表示，虽然周一银行间债市受到资金面偏紧的影响，但一二级市场资金买气仍较为有力。周一央行共进行了700亿元逆回购操作，单日净回笼资金多达1745亿元。在公开市场再现金单日大额净回笼以及准备金例行调整的相互叠加作用下，资金供给明显收缩，各期限资金利率均出现上涨。现券交投方面，

资金价格全线走高

17日，市场资金面紧张局势继续加重，货币市场利率全线走高。市场人士指出，央行虽加大逆回购操作量，但仍不敌到期回笼冲击，加上缴税影响继续发酵，资金面继续边际趋紧，短期流动性犹存，资金面走向主要看货币当局的应对。

17日早间公布的短中期限Shibor纷纷走高，其中隔夜Shibor上行0.6bp至2.159%，7天Shibor涨0.1bp至2.375%。银行间市场上，存款类机构债券质押式回购利率几乎全线上涨，其中隔夜品种涨2.47bp至2.15%，

青岛债中标利率落于招标下限

17日，青岛市公开招标发行36亿元地方政府债，其中中标利率均落于招标区间下限，显示市场配置需求仍然较好。

此次招标发行的2016年青岛市政府一般债券（5-8期），期限包括3年、5年、7年、10年，发行规模分别为0.4亿元、1.2亿元、1.2亿元、1.2亿元；此次招标发行的2016年青岛市政府专项债券（4-6期），期限包括5年、7年、10年，发行规模分别为16亿元、6.4亿元、9.6亿元。

转债抗跌

17日，午后股市风云突变，可转债（含可交换债）正股多数收跌，转债则再现其抗跌本色，但成交仍显冷清。

17日，A股午后受B股跳水波及一度出现急跌，至收盘时，上证综指跌0.74%。当日沪深市场正常交易的20支可转债对应的正股仅5支上涨，中国太保、蓝色光标、海印转债海印股份和国金证券等跌幅均超过2%。

相比正股而言，转债展现了其抗跌本色，上述正股对应的转债债或可交换债如15国资EB仅微跌0.01%、蓝标转债微跌0.31%、海印转债微跌0.08%、15清控EB微跌0.47%。

金龙汽车被中诚信国际列入观察名单

中诚信国际日前发布公告，称将厦门金龙汽车集团股份有限公司主体信用等级列入观察名单。

10月13日，金龙汽车披露其控股子公司苏州金龙近日收到财政部下发的《行政处罚事项告知书》。根据告知书，截至财政部检查日，苏州金龙申报2015年度中央财政补助资金的新能源汽车中，有1683辆车截至2015年底仍未完工，但在2015年提前办理了机动车行驶证，不符合申报条件，涉及中央财政补助资金51921万元。财政部将追回苏州金龙2015年中央财政补助预拨资金，并拟对苏州金龙做

对于即将于本周三出炉的9月工业、投资和消费及GDP等经济数据，虽然有部分机构选择离场观望，但配置盘总体并未出现明显减弱，从而推动债市于午后转强。

短料期延续强势

在近期利率债市场收益率水平整体再度下行至年内低点附近之后，对于后期市场表现，市场主流机构的观点多偏向正面。

海通证券本周表示，稳汇率、控地产下，货币宽松短期内难以看到。但进入四季度后，国债、地方债剩余额发行量递减，而年末配置资金可能提前入场，叠加2017年经济下行预期，供需因素仍旧利好债市。国信证券最新观点也认为，9月高于预期的CPI主要受蔬果价格和开学季教育服务价格大幅上升影响，预计11月和12月CPI增速将再度回落。此外，当前主要支撑总体信用扩张的居民信用，其后续萎缩将逐步得到验证，并将会有望触发新一轮利率的下行。

在期债的具体投资策略上，方正中期期货认为，未来较长时间内，债市所处环境仍将较为有利。一方面，房地产投资活动的急剧降温将令短暂回升的经济再次面临下行压力；另一方面，银行、理财、信托等原本流向房地产的资金迫切需要新的投资渠道，利率债配置需求会继续上升。从上周利率债收益率变化上来看，主要期限收益率均呈下行态势，债券价格后期有望继续攀升。（王辉）

7天回购利率涨2.88bp至2.33%。

交易员表示，昨日银行间市场资金面紧张继续加重，主要期限资金供给愈发捉襟见肘。昨日到期逆回购规模大，央行公开市场操作再现大额净回笼，叠加存款准备金例行调整、季度首月企业缴税量大等因素，致使资金供求矛盾加剧。

交易员进一步指出，本周到期逆回购不少，并有MLF、国库现金定存等到期，企业缴税因素一时难以消除，短期流动性压力犹存，资金面走向主要看央行对冲节奏和力度。（张勤峰）

成交萎靡

据中国债券信息网数据，上述债券3至10年期招标区间分别为2.39-2.75%、2.51-2.88%、2.69-3.09%、2.69-3.1%。招标结果显示，上述3年、5年、7年、10年期债券中标利率分别为2.39%、2.51%、2.69%、2.69%，均落于招标区间下限。

Wind数据显示，截至10月17日，2016年地方债发行规模已达53259.3亿元，为去年同期的2倍多和去年全年的约1.5倍。（王姣）

逆回购、MLF和国库定存到期

到期量何其多 对冲加码料难免

□本报记者 张勤峰

17日，央行逆回购操作量重新放大，14天逆回购在短暂暂停操作后亦重新露面，但因到期回笼量巨大，公开市场再现单日大额净回笼。市场人士指出，央行在公开市场来回开展双向操作，展现了当前货币政策的中性取向，鉴于本周到期逆回购仍不少，叠加MLF、国库现金定存等到期回笼影响，预计央行将适量加大对冲力度，继续维持资金面的基本平稳和适度宽松。

单日净回笼1745亿元

央行17日上午开展了700亿元逆回购操作，包括500亿元7天期逆回购和200亿元14天期逆回购，操作利率分别持稳于2.25%、2.40%。Wind数据则显示，当日有900亿元逆回购到期，并有1600亿元逆回购顺延到期（应于10月16日到期），此外，还有55亿元的3年期央票到期。综合测算，当日央行公开市场操作形成资金净回笼1745亿元。

不过，昨日央行逆回购交易量已较此前数个交易日有所增加，上周短暂退出的

14天逆回购也重返央行公开市场操作的行列。

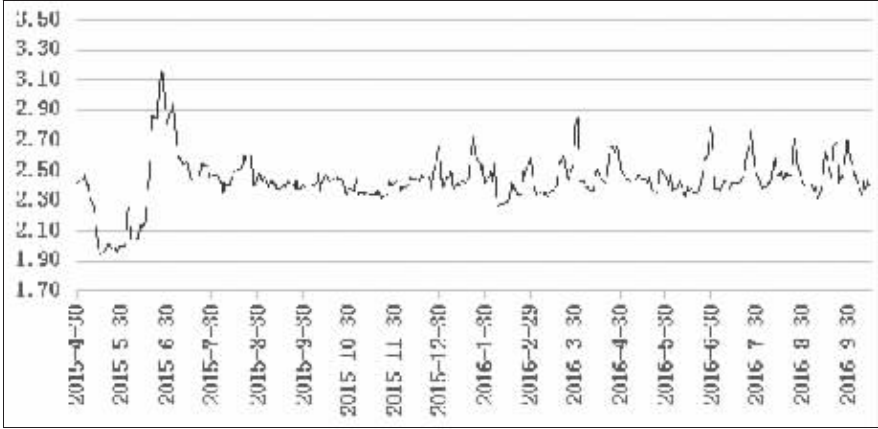
9月中下旬央行一度提高逆回购交易规模，通过公开市场操作连续实施资金净投放，但随着季末资金面趋于平稳，且存量逆回购开始大量到期，央行公开市场又接连出现资金净回笼。上周，央行逆回购交易量处于200亿元至400亿元的较低水平，公开市场操作则一度连续四个交易日净回笼资金。与此同时，央行于13日、14日接连两日暂停了14天逆回购操作。

分析人士指出，近期公开市场净投放与净回笼交替出现，以及央行不断调整公开市场操作工具组合和期限结构，反映的仍然是货币政策相机抉择的操作特征，展现了偏中性的货币政策取向。

短料期到期回笼压力大

市场普遍认为，金融去杠杆、楼市控泡沫以及汇率保稳定依然构成货币政策放松的约束，近段时间货币政策难现大动作，货币当局希望避免流动性过于泛滥，降准降息基本无望，但由于经济稳增长压力犹存、地方债务置换正在推进，保持资

银行间市场7天期质押式回购利率走势



金面适度宽松也有必要。预计央行将继续通过公开市场操作、MLF操作等灵活开展调控，维持流动性处于合理充裕状态。

短期看，由于国庆长假前后，央行已通过公开市场操作回笼较多资金，且短期到期逆回购规模不小，近几日市场资金面逐步从宽松走向均衡甚至略微紧张，央行重新加大资金投放力度的可能性在上升。

据Wind统计，本周（10月16日至21日）将有5700亿元逆回购到期、55亿元央票到期、1300亿元国库现金定存到期以及1320亿元MLF到期，另外，10月25日还有1660亿元MLF到期。短期到期回笼压力不小，在资金面已边际趋紧情况下，资金面将面临一定的波动风险，因此央行加大对冲力度并且续作MLF的可能性很大。