

热钱外流影响有限

人民币仍“坚如磐石”

□本报记者 王辉

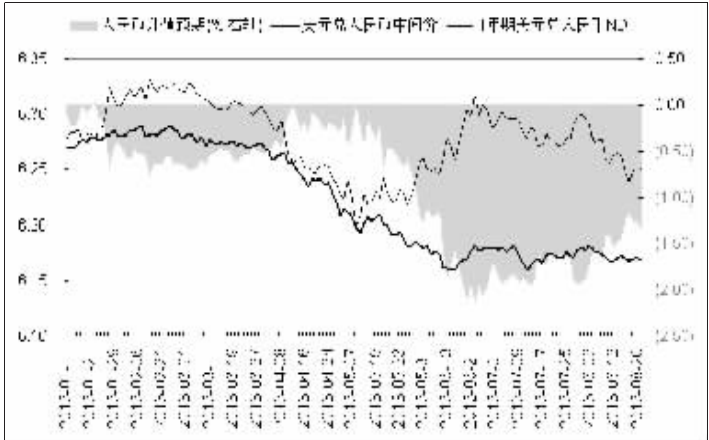
本周以来,热钱大规模外流压力,给印尼等东南亚多国的资本市场,特别是其本币市值带来了剧烈冲击。而作为同处于亚洲地区的中国,尽管国际资本外流也在一定程度上有所反映,但人民币汇率近阶段却依然保持稳定。分析人士表示,在美联储QE退出路线图仍难明确、中短期内美元尚难趋势性走强、人民币升值环境未发生实质性转变的背景下,预计人民币汇率的强势格局在未来较长时间内都难以撼动。

人民币汇率再现“磐石”表现

继6月中旬美联储退出量宽预期给多个新兴经济体带来冲击后,本周以来,亚洲地区多国资本市场再度迎来年内第二轮猛烈冲击。而在其股票市场重挫的同时,这些国家货币所面临的巨大贬值压力,则是更令人担忧。其中,印尼盾兑美元汇率已跌至四年来的低位,印度卢比汇率亦在历史低位附近徘徊。

新加坡华侨银行外汇分析师谢铭铭表示,近段时间以来,由于市场对美联储将收紧货币政策产生担忧,大量资金流出亚太区并回流欧美市场,而作为亚洲两大

8月以来海外市场人民币贬值预期显著收敛



经常账户赤字国,印度和印度尼西亚货币因此而面临贬值压力,进而触发了区域股市的大跌。值得一提的是,印度和印尼在过去几个月已经连连出招稳定市场,但在新一轮资本外流的袭击下,相关政策效果显得十分脆弱,每次稳定的时间都不超过两个月。

当东南亚邻国疲于应对资本流出引发的货币动荡之时,人民币汇率却依然表现坚挺,成为新兴经济体中最“中流砥柱”的货币。

数据显示,2013年8月21日,我国银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价为6.1675,较上一交

易日小幅上涨22个基点,延续了8月以来围绕6.17窄幅震荡的整体格局。人民币兑美元即期汇率方面,尽管上周五之后也出现了连续三个交易日的贬值走势,但21日也在中间价的带动下止跌回升,全天收于6.1234,整体上仍延续了8月以来围绕6.12双向波动的运行特征。与此同时,当前人民币兑美元即期汇价继续显著强于中间价。

热钱流出无需过于悲观

在热钱外流本周对新兴市场形成剧烈冲击的背景下,瑞银证券等机构表示,就短期而言,美联储

货币政策会议纪要在北京时间周四凌晨公布之后,相关新兴经济体及其货币可能还将面临较为持续的影响。不过,分析人士也指出,就中国的经济、汇率以及市场流动性而言,对于本轮全球资本流动所带来的影响则无需过于悲观。

毋庸讳言,从数据分析来看,我国最近几个月确实有“热钱”流出的迹象。央行周二最新发布的数据显示,7月金融机构外汇占款余额环比前一月下降245亿元,为连续两月出现环比下降。东方证券表示,以金融机构外汇占款的口径初步估算热钱流量,5-6月份热钱流出分别为190亿美元、480亿美元,假设7月FDI为100亿美元,7月热钱流出则为317亿美元,这也符合近期大量国际流动资本从新兴经济体流出的背景。但该机构特别指出,鉴于全年人民币仍有望保持温和升值趋势,未来热钱基于汇率因素大幅流出可能性仍然较小,因而外汇占款也不会出现持续大规模下降的局面。事实上,7月份金融机构外汇占款降幅已经较上月收窄了167亿元,波动幅度仍处于上下500亿元的稳定范围之内。

另一方面,结合近日人民币汇率的平稳表现,市场各方对于

人民币继续保持强势、年内继续实现一定幅度缓慢升值的预期,仍旧十分稳定。

上海一大行外汇交易员表示,日前公布的7月进出口、工业增加值等月度经济数据,表明宏观经济缓步复苏的势头并没有发生明显不利变化,尤其是贸易部门的稳定,继续巩固了市场对于当前人民币汇率绝对水平的认可,以及对于后期人民币汇率延续偏强宏观的预期。而综合人民币利率、宏观价格走势、美元中短期运行状况、市场结售汇力量对比等多种因素考虑,预计未来一段时间人民币汇率都不会出现趋势性贬值。

而从海外投资者对于人民币汇率的博弈来看,在新兴经济体资本市场剧烈波动的最近几个交易日,境外市场上看空人民币的预期也并没有明显增强。数据显示,21日,离岸市场美元兑人民币一年期无本金交割远期(NDF)汇价交投在6.25附近,相对于中间价而言,反映投资者预期一年后人民币将贬值约1.34%,与上一交易日相比并无显著变化。事实上,与7月末的1.92%相比,当前以一年期美元兑人民币NDF报价估算的人民币贬值预期反而收敛了不少。

东南亚货币危机难以传染人民币

□韩会师

近日,多个新兴市场货币暴跌,印尼盾和印度卢比表现尤为糟糕。8月15至8月21日,印尼盾和印度卢比的累计贬值幅度分别高达4.37%和4.42%,印尼盾跌至四年低位,印度卢比则频频创出历史新低。在货币贬值的同时,双“印”的资本市场亦大幅下挫,印度10年期国债收益率最高突破9.20%,创2008年8月以来峰值,印度孟买SENSEX30指数和印尼雅加达综合指数最大累计跌幅分别高达7.2%和13.6%。

美联储QE退出预期引发的资本外逃,是导致此轮新兴市场集体动荡的首要原因。市场普遍预期美联储有可能在9月的议息会议上正式启动QE退出,随着9月的临近,市场情绪越发敏感。近日美国长期

国债收益率突然上行,10年期国债收益率一举击穿维持许久的2.75%阻力位,最高触及2.90% 8月19日),更进一步强化了QE退出预期,资本外逃随之加剧。

然而,尽管资本外逃难辞其咎,但将市场动荡完全归咎于斯并不公允。一般而言,经常项目逆差较高,外债规模较大,但外汇储备较少的国家最易遭受国际资本流动冲击,其国内资本市场和本币汇率的波动风险也较大。双“印”近期的市场表现恰恰是这一基本规律的生动体现。

印度经常项目常年保持逆差,2012年逆差总额高达918亿美元,创历史峰值。印尼历史上多数年份经常项目保持顺差,但自2010年开始,其顺差规模急剧萎缩,2012年全年实现逆差241亿美元,亦为历史峰值。国际收支逆差

国,一般外汇储备较为单薄,难以平抑市场的短期波动,也很难对国际投机资本形成有效的威慑。截至今年6月,印度外汇储备总额约2553亿美元,约占印度外债总额的65%;印尼外汇储备总额约916亿美元,约占外债总额的35%。必须指出的是,在经常项目逆差的情况下,外资流入就成了外汇储备积累的唯一渠道,一旦外国资本撤离,本就单薄的外汇储备将更加捉襟见肘,根本不可能有效维护市场信心。

如果我们将视野放大一些,更容易发现双“印”的危机爆发并非偶然。2011年以来,印度卢比就始终处于贬值态势,对美元累计贬值约30%;印尼盾的贬值周期开始时间稍晚一些,始于2011年8月,两年以来对美元累计贬值约22%。这种长期贬值的走势与其持续的国际收支逆差

和高速积累的对外负债完全“合拍”。在发达国家大规模量化宽松,海外资金持续流入的情况下,双“印”尚有能力强维护市场基本稳定,但其始终处于绝对被动低位,真正的抗风险能力很低。所以,近期市场的大幅暴跌只是其长期内在隐患的集中爆发,美联储退出QE的市场预期不过充当了一个导火索的作用。

不少学者忧虑新兴市场的货币危机会传染到我国,但笔者认为,即使美联储在9月开始启动QE退出,凭借庞大的国际收支顺差、全球首屈一指的外汇储备规模、以及人民银行对市场较强的调控能力,我国也有能力维护人民币汇率的基本稳定。

数据显示,我国经常项目常年保持高额顺差,2012年全年经常项目顺差高达1931亿美元,今年前7月累计实现对外贸易顺差

1257亿美元,截至2013年6月,我国外汇储备约3.5万亿美元。毫无疑问,我国是新兴市场经济体中抵御外来冲击实力最强的一个。再加上我国尚未实现资本项目完全开放,国际投机资本冲击人民币的成本和风险都很大。

此外,6月19日伯南克公布QE退出时间表以来,人民银行公布的美元对人民币中间价保持在6.16-6.18之间窄幅震荡,凸显出人民银行稳定市场预期的政策意愿。人民币市场成交价在此期间小幅升值,也反映出投资者对人民币后市维持整体强势的较强信心。

总体来看,在国际汇市动荡加剧的大背景下,人民币双向波动的频率和幅度可能有所增大,但大幅贬值可能性不高。(作者单位:中国建设银行总行 本文仅代表作者个人观点)

10年国债中标利率低于预期

提振二级市场买盘

□本报记者 张勤峰

周三,备受关注的新发10年期基准国债中标利率刷新近5年高位,但低于市场预期均值,显示机构投资需求正在回归。在新债结果推动下,二级市场中长期利率债收益率亦出现一定回落。

财政部周三招标的是今年第18期记账式国债,计划发行300亿元,甲类成员可追加。中债登公布的招标结果显示,本期国债中标

利率为4.08%,创下10年期国债自

2006年6月以来一级市场招标的新高。不过,该定价水平好于市场预期。此前,机构预测的中标均值在4.11%。此外,本期国债首标获得2.53倍认购,为今年3月份以来国债的最高投标倍数;在竞争性投标结束后,获追加投标17.3亿元,实际发行317.3亿元,与上周口行债部分流标的情况形成鲜明对比。

市场人士指出,随着10年期国债、国开债收益率各自突破4%和

4.8%的心理关口,越来越多的投资者开始关注利率产品的交易机会和配置价值。从历史上看,10年国债收益率为数不多的几次突破4%都发生在经济过热、通胀高企的时期。目前收益率再上4%,明显超出经济基本面可解释的范畴,由此也产生了对收益率纠偏修正的预期。同时,即便考虑到目前同业资金成本较高,10年国债在4%以上、10年金融债在4.5%以上,配置价值已不低。而前一日国开债招标的10年品种认购接

缴税影响减弱

□本报记者 张勤峰

随着财税缴款影响减弱,周三银行间货币市场利率大多出现回落。市场人士认为,目前来看,资金价格上行将面临政策干预的可能,下行则受到外汇资金流动和机构预防性资金储备行为的限制,短期内资金面或维持紧平衡态势。

周三质押式回购上,流动性

紧张态势得到一定缓和,各期限

回购利率多数出现回调。其中,隔夜加权利率收报3.57%,比前一日下行35基点;7天利率收报4.32%,下行19基点。跨月率的14天回购利率下行20基点至5.41%;1个月品种回调27基点至5.08%,继续与14天、21天资金倒挂。

市场人士分析,资金面紧张态势出现稍许缓和,主要源于缴

资金紧张稍缓

税影响暂告段落。从历史上看,8月份财政存款增量一般比7月份明显减少,但仍有1000亿元左右,而企业月度增值税、消费税等税款清缴入库在上半月进行,对资金面影响主要体现在月中旬,20日过后其影响将会减弱。

市场人士认为,未来资金价格不会大幅冲高,因央行对市场利率进行上限管理的态度比较明

确,逆回购、SLF等工具为央行管理短期流动性提供充分的手段。但与此同时,鉴于央行依旧不愿释放明显放松信号,逆回购止步于小規模操作,加上外汇资金小幅流出、月末考核因素影响犹存,机构出于谨慎预期而刻意维持高备付,使得资金面也暂时看不到太乐观的理由,短期或延续紧平衡的态势。

美元暂时企稳 等待美联储会议纪要

1.3412位置。

过去一段时间美元走势相对反复,主要由于美国经济数据好坏不一,加上美联储官员发表的讲话出现矛盾,令美联储何时开始缩减购债计划存在不确定性。

近期欧元走势稳中有升,主要受益于欧元区公布的一系列经济数据较好。市场认为欧元区经济在连续6个季度萎缩后开始有

所复苏。近日美德国债利差收窄,也推动了欧元上涨。

从技术角度看,欧元对美元支撑位在1.3320,阻力位在1.3460;美元对日元支撑位在97.00整数关口,阻力位在98.64。

目前美联储即将公布的会议记录是关键,如果会议记录里出现关于美国经济有效复苏以及美联储需要采取相应行动等内容,美元

可能会恢复升势;如果会议记录的内容相对谨慎,认为美联储采取行动需要美国经济的进一步改善,可能会给美元带来打压。欧元近期涨势稍显激进。欧洲央行在8月初货币政策会议上已表示,未来利率将维持在0.5%的水平一段时间并可能进一步下调。如果欧元强势对欧元区经济复苏带来不利影响,那么欧元可能将受打压。

■ 评级追踪

鹏元:调升临沂经开主体评级至AA

鹏元资信评估有限公司近日发布跟踪评级报告,调升临沂经济开发区有限公司2012年发行的10亿元公司债券信用等级至AA,发行主体长期信用等级上调为AA,评级展望维持稳定。

鹏元认为,影响评级的正面因素包括:跟踪期内,临沂市和临沂经济技术开发区经济继续保持快速增长,财政实力进一步增强;较大规模的资产注入进一步增强了公司的资本实力和融资能力;受市政基础设施回购的影响,公司营业收入大幅增长;公司在资产划拨、财政补贴及政府拨款等方面继续得到地方政府的大力支持。

需要关注的是,临沂市国有土地使用权出让金收入有所下滑;公司土地出让业务盈利能力降幅较大;公司预付款项和其他应收款规模较大;公司利润来源对政府补助的依赖度依旧较大;公司经营活动现金流量净额有所下降;公司负债规模增长较快,且有息负债规模较大,面临一定的债务偿付压力。

中诚信国际:维持上海广电发展AA+主体评级

中诚信国际信用评级有限责任公司发布公告,维持上海广播电视发展有限公司的主体信用等级为AA+,评级展望为稳定;并维持T3沪广电MTN1”的债项信用等级为AA+。

中诚信国际表示,2012年以来,上海电视广播集团有限公司100%股权的无偿划转进一步增强公司在广播影视业务方面的竞争力,公司旅游现代服务业务继续运营稳健,新媒体业务稳步推进,业务模式保持稳定,资产负债率维持较低水平,财务弹性较强。与此同时,需要关注宏观经济波动和商业地产销售进展等因素对公司

经营和信用水平的影响。

新世纪:调低国中天津评级展望至负面

上海新世纪资信评估投资服务有限公司近日发布报告,维持国中(天津)水务有限公司主体信用等级为AA-,但调整其评级展望至负面。

新世纪称,2012年以来公司在行业环境方面所取得的积极变化,水务行业受国家政策支持力度较大。而未来公司面临的主要风险有:2013年,国中天津原实际控制人李月华出售名下Rich Monitor Limited 100%股权,公司实际控制人可能发生变更;公司对黑龙江国中水务持股比例降至20.56%,对其已无实际控制权;国中天津与关联方内部拆借资金较大,且内部拆借资金未签订拆借合同,款项回收及进度存在不确定性。

新世纪:调升金汇五金主体评级至AA

上海新世纪资信评估投资服务有限公司近日发布跟踪评级报告,调升浙江金汇五金产业有限公司主体长期信用等级至AA,评级展望维持稳定,维持公司2012年发行的8亿元公司债信用等级为AA。

新世纪表示,金汇五金拥有的中国科技五金城内知名度高,产业集群效应明显,周边带动能力强度,对当地经济发展贡献明显。公司及其部分下属子公司承担着中国科技五金城、方岩景区的运营管理职责和部分五金园区建设任务,可获得稳定的政府资金支持。跟踪期内,金汇五金营业收入稳步增长,但盈利仍依赖财政补助。近年来公司资产负债率上升,但实际偿债压力未明显上升。公司现金流状况较好,可为本期债券到期偿付提供较强的保障。同时,铁牛集团对本期债券提供的担保持续有效。(葛春晖 整理)

最新企业主体评级信息

企业名称	最新评级日	最新评级	评级展望	评级维持	前次评级	评级机构
上海广播电视台发展有限公司	2013-01-21	AA+	稳定	维持	AA+	中诚信国际
济宁供水集团总公司	2013-01-21	AA-	稳定	维持	AA-	鹏元
现义市国有资产投资经营有限公司	2013-01-20	AA-	稳定	维持	AA-	新世纪
湖南金霞粮食产业有限公司	2013-01-19	AA-	稳定	维持	AA-	鹏元
安徽军工集团控股有限公司	2013-01-19	AA	稳定	维持	AA	鹏元
新乡投资集团有限公司	2013-01-19	AA	稳定	维持	AA	鹏元
金华市国有资产经营有限公司	2013-01-16	AA	稳定	维持	AA	鹏元
福州京福高速公路有限责任公司	2013-01-16	AA-	稳定	维持	AA-	中诚信国际
唐山曹妃甸实业港务有限公司	2013-01-16	AA	稳定	维持	AA	新世纪
青岛华通国有资本运营(集团)有限责任公司	2013-01-16	AA	稳定	维持	AA	新世纪
天津滨海发展投资控股有限公司	2013-01-16	AA	稳定	维持	AA	鹏元
通辽市城市投资集团有限公司	2013-01-16	AA	稳定	维持	AA	鹏元
成都三泰电子实业港务有限公司	2013-01-15	A+	稳定	维持	A+	新世纪
滦水县城建建设投资有限公司	2013-01-15	AA	稳定	维持	AA	鹏元
天津大钢管天管不锈钢有限公司	2013-01-15	AA-	稳定	维持	AA-	新世纪
大连旅顺建设发展投资有限公司	2013-01-15	AA	稳定	维持	AA	鹏元
七台河市城市建设投资发展有限公司	2013-01-14	AA	稳定	维持	AA	鹏元
无锡产业发展集团有限公司	2013-01-14	AA+	稳定	维持	AA+	联合资信
四川省铁路产业投资集团有限责任公司	2013-01-14	AA+	稳定	维持	AA+	中诚信国际
浙江荣盛控股集团有限公司	2013-01-14	AA	稳定	维持	AA	新世纪

进出口银行10.40亿元

信贷资产支持证券推迟发行

中信信托21日发布公告称,因与部分投标人的相关协议签署工作尚未全部完成,决定推迟原计划于8月23日发行的中国进出口银行2013年第一期进元信贷资产支持证券。

据中信信托16日挂网公示的发行公告显示,本期资产支持证券发起人为中国进出口银行,发行人为中信信托,主承销商为国泰君安证券;证券共分为优先A档、优先B档和次级档三个品种,优先A档和优先B档通过中国人民银行债券发行系统招标发行,次级档由发起人持有。其中

优先A档的发行规模为8.32亿元,优先B档的发行规模为0.83亿元,次级档的发行规模为1.2462亿元,发行规模共10.3962亿元。优先档证券为浮动利率证券,票面年利率为一年期定期存款利率加上基本利差,基本利差通过招标系统招标确定,优先A档招标基本利差区间为1.20%-2.20%;优先B档招标基本利差区间为2.80%-3.80%。次级档证券无票面利率。

本期资产支持证券原定招标日为8月23日,分销日和缴款日为9月26日、8月27日起息。(张勤峰)

■ 新债定位 | New Bonds

13农发18		预测中标利率区间【4.32%,4.40%】			
债券期限	1年	发行总额	100亿元	计息方式	固定利率
付息频率	利随本清	招标方式	荷兰式利率招标		
起息日	8月28日	缴款日	8月28日	手续费	0.05%

13农发19		预测中标利率区间【4.63%,4.70%】			
债券期限	5年	发行总额	80亿元	计息方式	固定利率
付息频率	按年付息	招标方式	荷兰式价格招标		
起息日	6月24日	缴款日	9月2日	手续费	0.1%

国信证券:目前以利率债为代表的债券市场较为疯狂,尽管疯狂的状态理论上不会延续太久,越是疯狂就会越接近尾声。预计本次两期农发债的招标情况也不会太火爆。13农发18招标手续费影响5bp左右,预计本期中标区间为4.36%-4.40%,13农发19招标手续费影响2bp左右,预计中标区间为4.66%-4.70%。

国海证券:由于8月份资金面可能保持偏紧状态,预计农发行两期债券中标利率将高于二级市场,

其中,预计13农发18中标利率在4.32%-4.37%之间,预计13农发19中标利率在4.63%-4.68%之间。

招商证券:近期一级市场供给量大,利率债一二级市场收益率快速上行,目前出现小幅度的回调,但是未来仍然不乐观。预计本次债券需求较弱,中标利率在二级市场水平附近略高。预计13农发18中标利率在4.32%-4.37%之间,13农发19中标利率在4.63%-4.67%之间。(张勤峰 整理)