

热钱外流影响有限 人民币仍“坚如磐石”

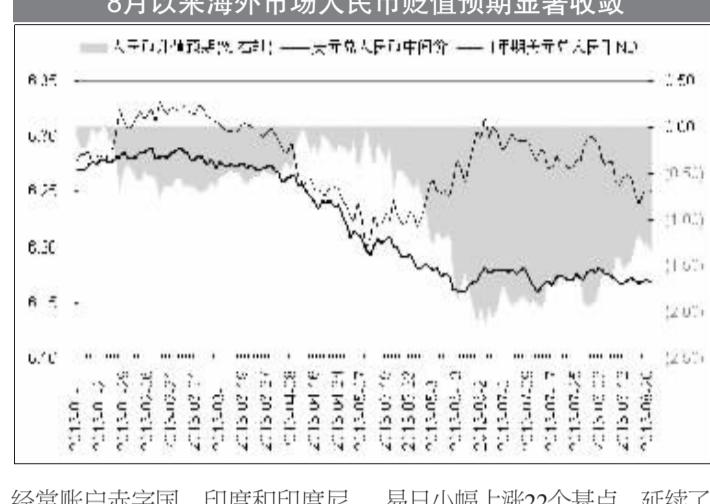
□本报记者 王辉

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,特别是其本币币值带来了剧烈冲击。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陈铭表示,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



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表现的预期。而综合人民币利差、宏观经济走势、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最大贬值幅度分别高达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高。在货币贬值的同时,“双印”的资本市场亦大幅下挫,印度十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年期国债收益率一再冲高维持许久的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,尽管资本外逃避之不及,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容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,创历史新高。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,亦为历史新高。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暗流的集中爆发,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,我国经常项目常年维持高额顺差,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

交易所
信用债券现暖意

8月21日,受益于资金面好转以及银行间10年期国债招标结果好于预期,交易所信用债券市场亦出现些许暖意,城投债整体止跌,前期表现抢眼的高收益债则出现回调。

企业债中,前两个交易日显著调整的城投债整体止跌,活跃券种收益率多数微降。如,AA级11丹东东债收益率微降0.04BP,AA-级10楚雄债微降0.27BP,A+级12伊春债微降0.05BP。产业债收益率则继续以上行为主,如前期率先反弹的10凯迪债收益率上行9.77BP,12春和债上行11.37BP,11蒙奈伦继续上行2.90BP。

公司债收益率亦多数上行,近期价格持续反弹的高收益率调整幅度尤其明显。如,活跃券种09银基债收益率上行4.43BP,08新湖债上行2BP,10银鸽债上行2BP;高收益品种12中富01收益率上行6.14BP,12南糖债上行4.625BP,12湘鄂债上行38.38BP,11华能债上行17.94BP。

市场人士指出,经过三季度以来的持续走熊之后,债券市场的投资价值日益提升,而昨日货币市场利率全线回落,加上10年期国债中标利率低于市场预期,都刺激了银行间市场配置型机构的买入热情,并在一定程度上提振了交易所债市的交易氛围。不过,鉴于货币市场资金面可能持续偏紧,加上经济基本面前景尚未明朗,投资者对于流动性相对较差的交易所信用债行情仍需保持谨慎,不宜过早介入。与此同时,考虑到高收益债具备的持有价值,可继续关注此类品种再次调整之后出现的交易性机会。(葛春晖)

□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,但低于市场预测均值,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。中债登公布在招标结果显示,本期国债中标

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

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,本期国债首场获得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,即使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,配置价值也已不低。而前一日国开债招标的10年品种认购接

近4倍,已经显示出机构在利率高位的购债需求开始复苏。

交易员表示,近期利率市场几乎每一次调整都伴随着新债招标利率超预期。周三,国债中标利率低于预期,且是具指标意义的10年期品种,为“看多不敢做多”的机构注入信心。二级市场上,剩余9.76年的国债130011成交利率从4.08%滑落至4.03%左右,盘中一度跌破4%下探到3.99%,上日尾盘报4.08%。

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,鉴于央行依旧不愿意释放明显宽松信号,逆回购止步于小规模操作,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 等待美联储会议记要

□南京银行 蒋献

周三,市场等待即将公布的美联储最新会议记要,交投清淡,但市场对于美联储可能最早于9月开始缩减购债计划的预期对美元形成支撑,美元对日元小幅上涨。亚洲交易时段,美元对日元上涨0.28%至97.53位置;欧元对美元则相对稳定,持稳在

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

可能恢复升势;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:临沂市国有资产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,维持上海广播电影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“13沪广电MTN1”的债券信用等级为AA+。

中诚信国际表示,2012年以来上海广播电影电视发展有限公司100%股权的无偿划转进一步增强了公司在广播影视业务方面的竞争力,公司旅游现代服务业继续运营稳健,新媒体业务稳步推进,业务模式保持稳定,资产负债率维持在较低水平,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:调升汇金五金主体评级至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,调升浙江汇金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8亿元公司债券信用等级为AA。

新世纪表示,金汇五金拥有的中国科技五金城业内知名度高,产业集聚效应明显,周边带动能力强,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	评级调整	评级前	评级机构
上海广播电影电视发展有限公司	2013-8-21	AA+	稳定	维持	AA+	中诚信国际
济宁供水集团总公司	2013-8-21	AA-	稳定	维持	AA-	鹏元
巩义市国有资产投资经营有限公司	2013-8-20	AA-	稳定	维持	AA-	新世纪
湖南金霞粮食产业有限公司	2013-8-19	AA-	稳定	维持	AA-	鹏元
安徽军工集团控股有限公司	2013-8-19	AA	稳定	维持	AA	鹏元
新乡投资集团有限公司	2013-8-19	AA	稳定	维持	AA	鹏元
金华市国有资产经营有限公司	2013-8-16	AA	稳定	维持	AA	鹏元
福州金福高速公路有限责任公司	2013-8-16	AA-	稳定	维持	AA-	中诚信国际
唐山曹妃甸商务港务有限公司	2013-8-16	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	2013-8-16	AA	稳定	维持	AA	新世纪
天津滨海发展投资控股有限公司	2013-8-16	AA	稳定	维持	AA	鹏元