

即期汇价迭创新高

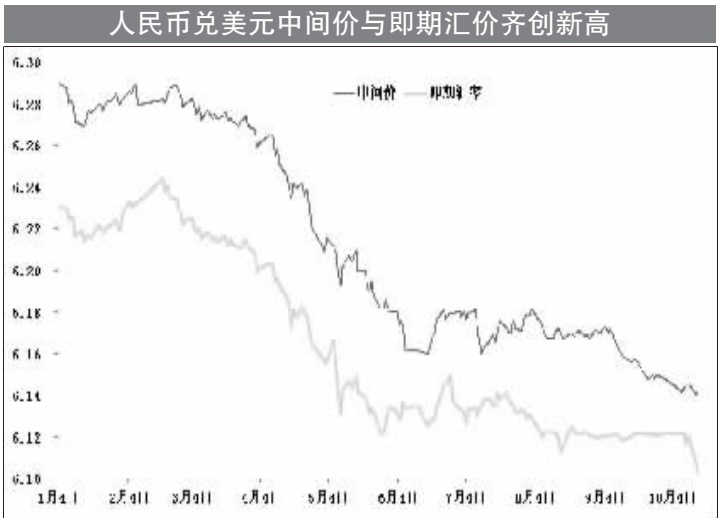
人民币汇率短期或维持上行态势

□本报记者 王辉

在中间价9月先行走强后,本周前两日人民币兑美元即期汇价接连打破历史最高纪录,有效突破了前期整理平台。分析人士表示,中间价持续升值的示范效应、国内经济基本面继续向好,以及海外美元指数表现疲软等内外部因素,共同推动人民币即期汇率步入新一轮升值通道。短期内,人民币汇率预计将保持上行态势。

连续两日创新高

据外汇交易中心公布,10月15日人民币兑美元汇率中间价为6.1412,较前一日的6.1406微跌6基点,仍徘徊在汇改后高点附近。银行间外汇市场交易方面,人民币兑美元即期汇价则高开高走,连续第二个交易日改写历史高位纪录。数据显示,承接前一交



易日的强势升值走势,15日人民币兑美元即期询价交易高开于6.1075,早盘略有回落后逐波振荡走高,盘中最高上冲至6.1007,距离6.10的整数大关仅差7个基点。至收盘时,人民币即期汇价收

报6.1026,较前一交易日上涨53个基点或0.09%。这是该汇价连续第二个交易日创下历史新高,显示人民币即期汇率已有效突破了今年8月中旬以来的盘整格局。

从9月中旬以来,人民币汇率

整体呈现出中间价与即期汇价先后走强、中间价带动即期汇价上涨的运行特征。

短期强势或持续

分析人士表示,前期人民币兑美元汇率中间价持续升值,缩窄了中间价与即期汇价之间的价差。在近期国内宏观经济数据向好,同时国际市场美元汇价表现疲软的背景下,人民币即期汇率最终突破盘整格局,随中间价上涨在情理之中。

数据显示,自9月中旬以来,伴随着人民币中间价不断上升,人民币兑美元即期汇价与中间价之间的价差大幅收窄。招商银行分析师刘东亮早前即指出,如果价差不断收窄,且中间价继续走强,人民币即期汇率重启升值只是时间问题。与此同时,在即期市场交易中,随着近期国内宏观经济数据持续

向好、海外美元指数持续表现疲软,机构结汇力量也重新开始占据上风,市场对于年内人民币继续升值抱有较强的预期。来自部分商业银行外汇交易员的消息显示,近几个交易日大行明显放缓购汇步伐,客盘结汇力量不断累积,最终打破了人民币兑美元即期汇价在6.12附近关口的弱势平衡。

对于未来一段时间人民币汇率的走向,分析人士表示,中短期内美元指数受制于美国债务上限僵局问题仍难以出现趋势性走强,加之国内经济维持温和复苏态势,人民币即期汇率的本轮新高攻势预计还将持续。刘东亮更认为,明年人民币汇率仍将维持缓慢升值趋势,只是波动性可能进一步增强。从市场流动性的角度来看,人民币汇率走强,有助于改善近阶段外汇占款增长乏力的局面。

高供给势头不减 中长期国开行新债需求不旺

国家开发银行15日就该行2013年第36至40期固定金融债进行了增发招标。招标结果显示,除一年期外,其余四个品种中标收益率均高于预期。

国开行第36至40期固定金融债期限分别为1年、3年、5年、7年和10年。据交易员称,1年期品种增发债券的中标利率为4.4956%,低于此前4.54%的预测均值,也低于4.56%的二级市场最新成交水平;3年、5年、7年和10

年品种中标收益率则分别为4.7824%、4.9014%、4.9426%和4.9826%,均略高于此前预期。四期存量债券在14日的最新收盘收益率分别为4.7633%、4.9000%、4.8947%、4.94%。

市场人士表示,本周新债供给压力仍大,加上现券市场在9月通胀数据公布后进一步走弱,导致此次国开行中长期新债招标情况偏于清淡。一年期品种招标偏暖,则受益于短期资金面的好转。(葛春晖)

国债期货仍处下跌通道

周二(10月15日),国债期货延续月初以来的震荡下跌走势,三合约全线收低,其中主力合约TF1312收报93.948元,跌0.14%。

昨日银行间市场资金面继续改善,但央行公开市场操作继续传递中性政策信号,加深了投资者对于资金面维持紧平衡的预期。基本面来看,在周一公布的9月CPI创下近7个月新高之后,市场预期即将于周末公布的国民经济增长数据偏暖并利空债券市场。现券市场在基本面压制下继续走软,国债收益率多数上行,其中活跃CTD券130015.BB成交加权平均收益率上行约3BP至4.06%,

收盘最新收益率达到4.08%;一级市场亦表现不振,国开行五期增发新债中标利率多数偏高。

此外,今日财政部将招标发行7年期固定国债,昨日预发行收益率续升1BP至4.05%。市场人士表示,预计本期国债中标利率将继续走高,从而对国债期货价格构成压力。

中国国际期货研究员郭佩洁表示,在资金面压力缓解的环境下,本周市场聚焦于9月份和三季度经济数据,利率债负面因素较多,TF1312合约仍处于下跌通道,预计短期内将维持空头行情。(葛春晖)

存准退款改善资金面

公开市场昨日净回笼445亿元

周二(10月15日),伴随银行间市场资金面继续好转,央行收缩投放力度,当日实现445亿元的公开市场资金净回笼。

昨日央行在公开市场开展了100亿元7天期逆回购操作,交易规模较上周的650亿元大幅缩减,中标利率持平于3.90%。据Wind统计,本周有160亿元央票和650亿元逆回购到期,央行周一续发行55亿元央票、周二开展100亿元逆回购操作后,本周还剩余445亿元的资金缺口。由于这些工具的实际到期或缴款日均在10月15日,昨日央行公开市场实现净回笼445亿元。

市场人士表示,近日货币市场资金面逐渐好转,机构对

于货币投放的需求回落,应是央行顺势回笼流动性的主因。而资金面好转的动力,一是来自于法定存款准备金退款,二是近日人民币兑美元汇率再创新高,外汇占款可能出现较多增长。

从资金面情况看,昨日恰逢存准退款日,短期资金利率以稳为主,中期品种则明显下降。具体看,隔夜回购利率持平于3.12%,7天回购微升3BP至3.85%,14天回购大幅下降72BP至3.84%,21天品种下跌25BP至4.45%。

分析人士指出,从央行坚持续做央票、逆回购规模快速缩量来看,央行调控仍延续中性基调,银行间市场流动性在中短期内亦将维持紧平衡格局。(葛春晖)

两券商将发32亿元短融券

据公告显示,东方证券和第一创业证券将于本月18日分别招标发行25亿元和7亿元的短期融资券,债券期限均为91天。

据发行公告文件披露,两期短融券均采用固定利率,票面利率将通过招标系统招标决定。时间安排方面,招标日均为10月18日,东方证券本期短融券的起息日和缴款日为10月22日,第一创业证券本期短融券的起息日和缴款日为10月21日。

两期短融券均无担保,经相关评级机构评定,东方证券的主体信用等级为AA+,第一创业证券主体评级为AA,债项评级均为A-1。

据Wind资讯数据统计,包括本次两期债券在内,今年以来券商短融券发行量值总额累计达到2329亿元,是去年全年的四倍多,鉴于存量持续滚动发行,同时不断有新的券商加入,今年全年券商短融券发行量可能将接近3000亿元。(葛春晖)

丰田金融18日招标13亿3年期金融债

公告显示,丰田汽车金融(中国)有限公司将于10月18日招标发行13亿元3年期金融债券。

本期债券为固定利率债券,按单利计息,按年付息、到期一次还本,发行人不可赎回,投资人不可回售。本期债券将由联席主承销商组织承销团,以中国人民银行债券发行系统招标的方式,在全国银行间债券市场公开发行,按面值100元平价发行,票面利率将由招标结果确定。中信证券和

工商银行担任此次发行的联席主承销商。

日程安排方面,招标日为10月18日,发行期限为10月21日至22日,10月22日缴款并起息,存续期内每年的10月22日为付息日,兑付日为2016年10月22日。

经中诚信国际信用评级有限责任公司评定,本期债券信用等级为AA+,发行人主体信用等级为AA+。

本期债券性质为汽车金融公司的一般负债。(张勤峰)

■ 新债定位 | New Bonds

13附息国债20		预测中标利率区间[3.98%,4.12%]			
债券期限	7年	招标数量	300亿元(可追加)	计息方式	固定利率
付息方式	按年付息	招标方式	混合式利率招标	招标日	10月16日
起息日	10月17日	缴款日	10月21日	手续费	0.10%

国信证券:本期国债被认为是新的国债期货CTD券,因此会存在一定需求。考虑到到期市场目前仍存在一定的割裂,该需求可能并不强烈。目前期货对应的现货收益率为4.03%-4.04%,考虑到年内通胀下行的概率不大,收益率下行的空间有限。预计本期招标结果会高于目前二级成交水平。预计中标区间为4.06%-4.12%。

国海证券:预计本期债券招标利率将接近二级市场,预测中标利率区间为3.98%-4.02%,边际中标利率区间为4.03%-

4.06%。本期债券期限较好,收益较高,建议资金充裕的配置机构积极参与投标;由于短期内交易性机会空间不大,建议交易型机构在预测区间上限参与投标。

中信证券:我们维持四季度资金面较三季度将出现改善的判断,7天回购利率中枢有望向3.5%靠拢。虽然中期内中长期利率见顶的概率较大,但短期内收益率的下行空间较为有限,将继续呈现高位震荡的特征。预计13国债20中标利率将在4.07%-4.09%附近。(葛春晖 整理)

国债期货成交清淡需引“活水”

□本报记者 熊锋

作为国际衍生品市场上交易量最大的品种,国债期货是金融期货中当之无愧的“王者”。我国国债期货上市已一月有余,尽管首月表现较为平稳,但成交确实十分清淡,似乎少了点“王者”的气势。

对此话题,中国证券报特邀请中证期货副总经理、首席分析师景川和海通期货研究所所长高上两位专家进行解读分析。两位嘉宾呼吁,尽快引入银行、保险甚至境外资金等“活水”进入国债期货市场,充分发挥国债期货交易的积极作用。

三因素致交投清淡

中国证券报:国债期货上市已满一个月。首月市场运行平稳,但交易比较清淡。该如何看待这种现象,其背后的原因是什么?

景川:在缺乏银行和保险主力参与的背景下,目前国债期货市场的成交状况应该说符合预期的。当然,虽然首月成交不很活跃,但对于这样一个大的新品种而言,上市初期维持平稳运行更为重要。如果甫一上市成交就过度火爆,可能未必是好事,这也并不妨碍市场未来的发展前景。

高上:目前市场交投清淡的原因主要有:其一,券商、私募手持现券不多,套保需求不强烈;二是国债现券的主要持有者银行和保险机构尚未获准入市;三是目前国债期货市场波动幅度较小,对于现有以投机交易为主的资金



中证期货副总经理 景川

主体多元化是趋势

中国证券报:从国际经验来看,商业银行和保险机构将是国债期货的参与主力,但目前两大机构都未能参与。两位认为未来银行、保险将以何种形式参与国债期货交易?它们的参与将给市场带来什么样的变化?

高上:银行、保险机构不入市,从流动性的角度直接限制了国债期货相关套保套利活动的开展。目前,银行以什么方式参与国债期货市场还没有定论。银行有专用的场内交易席位,可能对满足其成交速度、头寸隐蔽性等要求有一定的便利。但由于期货交易对风险管理的要求更高,期货公司对此有经验积累,所以银行即使有自己的专用席位,也不排斥通过期货公司,尤其是大型期货公司进行合作。对于银行而言,比较理想的就是有自己的席位,也可以分仓。监管层应尽快允

交易策略应用受限

中国证券报:就国债期货的首月表现来看,什么样的交易策略有更好的表现?

高上:从国债期货上市一个月来看,价格波动涨幅仅有



海通期货研究所所长 高上

本报记者 熊锋/摄

而言,操作空间不是太大。

景川:由大型银行充当国债期货市场主力是国际市场的一般规律,大行和保险等机构在资产配置、风险对冲和久期管理等方面对国债期货具有天然的需求。大型银行希望有自己的席位,但对于一般小银行来说,其需求并不会在 market 形成太大冲击成本,并且它的头寸可能也不会引起市场的高度关注,风险其实还是偏小的。对于小银行来说,我倾向于认为直接通过期货公司操作的可能性大一些。总体上,多样化的参与和多样化的交易是未来一个主趋势。这一情况同样适用于保险机构。

交易策略应用受限

中国证券报:就国债期货的首月表现来看,什么样的交易策略有更好的表现?

高上:从国债期货上市一个月来看,价格波动涨幅仅有

0.31%,应该说这个波动幅度是非常低的。目前期现相关程度达到0.87%,所以期现套利空间也比较狭窄。目前市场还是由自然人客户和私募主导,机构入场比较少。所以从目前来说,仍然是以短线、技术面交易为主。

景川:由于市场流动性不足、交易活跃性不够,很多策略没有办法发挥作用。有市场出现大规模资金介入,整个流动性增加,交易模式会更多一些。

各方配合激活市场
中国证券报:请二位嘉宾展望一下未来国债期货市场的发展格局。

景川:经过20年的铺垫,金融市场的国际化、市场化呼之欲出,尤其是在利率市场化程度越来越高的情况下,国债期货市场足以吸引大规模的资金介入,所以未来是以银行、保险、基金、券商甚至境外资金作为参与主体,其他的企业以及个人相互补充的整体格局。国债期货将来的发展会远远超过商品市场。

高上:国债期货平稳上市就已经是一个重大成功。如何激活一个期货品种,个人有一些建议:一是适度降低保证金额度;二是加快推进现有的信托、券商资管、公募基金入市交易;三是尽快批准银行、保险入市。



美国政治僵局未破

□中信银行 胡明

由于针对财政预算问题难以达成协议,10月1日开始,美国政府正式部分关门。时至今日,政府部分关门已经进入第三个星期,而债务上限提高也已逼近最后期限,但是外汇市场却表现的异常淡定,美元指数依旧围绕近期的低点80整数关口窄幅运行。

其实,自去年“财政悬崖”以来,虽然美国两党都主张控制赤字,但两党在实现方式上分歧明显。民主党主张通过增税和增加开支来控制赤字,但共和党则希望在减税,至少不增税的前提下减少开支来控制赤字。此次政府关门就是两党政策理念矛盾的集中体现。共和党保守派坚持将延迟或削减医改支出作为预算方案的一部分和提高债务上限的条件,而奥巴马所在的民主党则坚持要一个不附带条件的预算方案,认为提高债务上限理所当然。

显然,政府关门和突破债务上限是两种不同类型的危机。国会未通过预算案时,联邦政府不得产生任何新的政府支出项目,政府只得停摆。但如果触及债务上限,财政部就无法借款,不能为国会已经批准的款项提供资金。在这种情况下,国会必须上调债

务上限,否则联邦政府的部分款项就会被迫违约,可能包括政府债券持有人的还款。

据估算,政府关门后初期,每天将至少付出3亿美元经济产出的代价,虽然相较于美国15.7万亿的经济体量而言是很小一部分,但如果持续时间拉长,企业和消费者信心日渐消失,日积月累的损失也相当可观。此外,如果在美国财政部耗尽资金前国会还没有提高债务上限,那么美国政府只能迅速削减预算赤字以保证国债规模处于债务上限下方,财政急剧收缩也将导致美国经济活动急速下降。可见,两种情况均不利于美国经济进展,进而促使美联储在更长时间里维持现有的宽松货币政策以对冲“财政之争”带来的负面影响。

从目前事态进展看,两党债务谈判乍暖还寒。未来最现实结果可能是在美国财政部耗尽资金前,两党达成一致,提高债务上限,但两党继续磋商开支和税收方面的分歧,将使政府继续部分关门。当然,最理想结果是在此期限前债务上限提高和政府开门同时实现,这需要两党在短期内就开支和税收方面做出明确的妥协,难度较大。此外,最糟糕结果是两党争执不下,债务上限未能在最后期限内得到提高,

外汇市场方向不明



美国政府出现技术性违约,但应该概率较小。

观察历史,两党间的预算谈判纷争曾经导致1976年至1996年期间17次联邦政府关闭,但大多时间较短,不超过一周,只有1978年和1995年两次政府停摆时间超过两周。而美元指数在这17次政府停摆过程中涨跌不一,两者间并无明确的关系,不过,政府开门后与政府关门期间,美元指数走势却有规律可循。政府开门后美元指数基本延续了政府关门期间的走势,这意味着,美元指数主要还是由当下经济与货币政策的走向决定。此外,

对于美国国债技术性违约并无先例,但1979年由于技术问题,美国政府延迟了三期共1.22亿美元短期国债,而在此期间美元指数呈现出震荡的走势,也并未受到太大的影响。

总结来看,从理性角度出发,短期政府停摆实际上还是会打压市场对美元的信心,美元的影响力偏多;但如果久拖未决,风险逐渐增大,美元的短缺可能又会增加美元的避险特征,美元的正面影响偏多。当然,如果美国政府违约的最坏情况出现,美国国际货币地位将受到极大冲击,美元遭到抛售无疑。