

人民币即期汇率创调整新低

短期弱势难改 贬值空间有限

□本报记者 葛春晖

4月23日,人民币兑美元即期汇价逆中间价而动,盘中再创16个月新低。市场人士表示,国内经济走软、货币宽松预期升温背景下,人民币汇率短期或延续弱势调整格局,但鉴于年内人民币兑美元贬值已超过3%,且经济基本面和利差因素仍对人民币形成中期支撑,人民币继续贬值的空间也将有限。

即期价年初以来贬值逾3%

近两周来,人民币兑美元汇率一改3月下旬至4月初的震荡走势,中间价和即期价双双下行,频创阶段新低,颇有重启一轮阶段性贬值的意味。

从中间价来看,近期人民币对美元走软,与美元指数节节攀升相辅相成。进入4月中旬,伴随天气好转,陆续公布的美国经济数据多数走强,并带动美元对多数货币反弹,截至4月21日,美元指数收获七连阳,重新回到80整数关口附近。在此背景下,人民币兑美元中间价震荡下行,于4月22日创下6.1610的逾7个月新低,较去年末累计贬值641基点或1%。

不过,由于投资者在美元连涨后削减美元头寸,美元指数在22日小幅走软,从而带动人民币中间价在23日出现小幅反弹。23日,人民币兑美元汇率中间价报6.1599,较23日小涨11个基点。

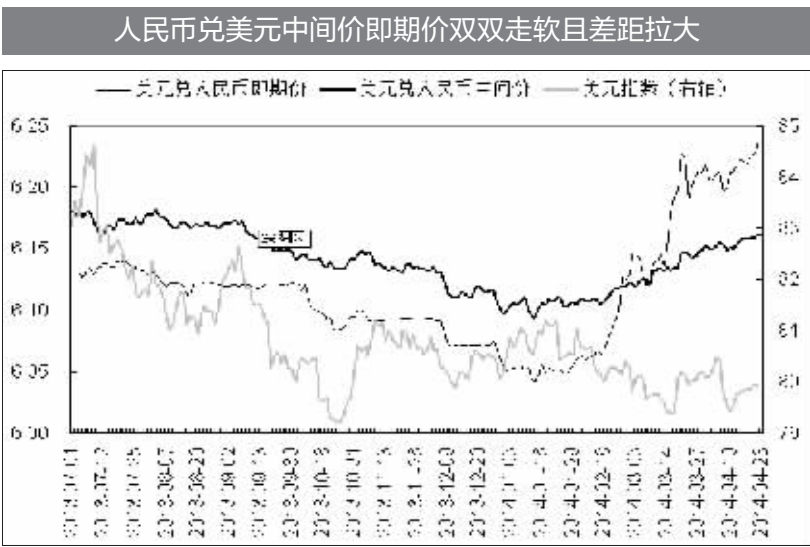
与中间价相比,人民币兑美元即期汇价的跌势尤为明显。继22日与中

间价同步刷新年内低点之后,23日人民币兑美元即期汇率仅在开盘时跟随中间价略微走高,之后便重新展开调整,盘中一度下探至6.2466的16个月低点。但随着午后逐级盘升,该即期汇价最终收报6.2376,较上一日收盘价仅下跌1个基点。至此,该即期汇价再创年内收盘新低,较去年末累计贬值1837基点或3.03%。

上涨不易跌亦难

值得一提的是,在近期调整过程中,人民币兑美元即期价相对中间价的偏离幅度再次明显拉大,反映市场上短期看空人民币的情绪有所升温。数据显示,截至23日,人民币兑美元即期收盘价与中间价的偏离幅度达到777个基点,较8日的441个基点显著扩大。有外汇交易员表示,近日即期市场人民币走贬,主要缘于客盘购汇需求的增多,央行干预的迹象并不明显,预计后市若无央行干预,即期汇价有望缓慢跌向6.26。

目前市场普遍认为,近期市场人民币做空情绪升温的背后,主要包括了如下几方面原因:其一,美元持续小幅走强,美元资产对国际资本吸引力短期上升;其二,一季度数据印证中国经济增速下行,或有部分外资选择暂时退出人民币资产;其三,经济下行背景下,市场预期我国货币政策将转向中性偏松,加上美联储正在逐步退出QE,中美利差有望逐步收窄,



进而降低热钱流入兴趣。此外,有市场人士表示,近日有部分大型国企外债到期,其偿债需求也导致购汇盘有所增加。

就后市而言,有市场人士表示,在经济触底回升得到确认之前,预计市场上短期看空情绪仍将对人民币形成压制,因此至少在下一轮经济数据出台之前,人民币汇率将延续弱势,且不排除再创新低的可能。

但与此同时,综合多家分析机构观点来看,在年内累计贬值幅度已经超过3%后,未来一段时间推动人民币继续向下的动力也已有有限。首先,如果持续大幅贬值,可能会给国内经

济和资产价格造成较大冲击,近期公布的部分航空类上市公司一季报出现亏损,即可见一斑;其次,3月份中采PMI新出口订单已回升至扩张区间,加上前期贬值效应逐渐显现,4月份出口形势有望进一步好转并相应推升人民币;第三,虽然中外利差有收窄趋势,但美联储政策收紧不会一蹴而就,中期来看,利差因素对于海外套利资金仍有较大吸引力,热钱流入仍对人民币形成中期支撑;第四,正如齐鲁证券指出,在加快资本市场开放、促进人民币国际化过程中,汇率的稳定是首要前提,人民币贬值的空间也将因此受限。

美元该强不强 后市料突破压制

□易信集团中国区首席交易官 孙宇

步入2014年,基本面上的变化似乎都指向美元应该走强而且是快速走强。但令众多投资者不解的是,美元并未如预期般大幅走高,美元指数反而晃晃悠悠震荡下行,81.50就好似一道迈不过去的坎,本月上旬更是跌破了80关口。如果美元本身的利好还不足以支持它走强说的话,那么它的主要对手货币又很强吗?不是!欧元区经济复苏迟滞,失业率高企,更关键的是欧洲央行暗示将将进一步宽松;日本央行货币宽松力度则在黑田东彦主政以来从未减弱。如此内外环境下,美元不走强反而走弱很让人费解,该强不强的美元究竟出了什么状况?美元未走强的根本原因在于两点:其一,美国经济复苏不如市场想象那般乐观;其二,美元走强百害而无一益。

首先,我们罗列当前市场中支持美元上涨的一些证据,并逐条分析。

证据一:美国逐步退出量化宽松政策。2013年12月19日,美国联邦储备委员会宣布,从2014年1月开始,通过每月削减100亿美元的QE规模,退出2008年大规模经济危机时所推行的经济刺激计划。

证据二:3月,耶伦暗示在退出QE后的大约6个月左右时间开始加息。

证据三:美国经济复苏强劲,失业率下滑。2013年第三、第四季度经济增长分别为3.6%和3.2%,2014年一季度经济增长2.4%;2013年12月美国失业率跌破7%,2014年前三个月失业率均稳定在2008年后的历史低位6.7%附近。

证据四:欧洲央行力主实行进一步宽松政策,日本宽松矢志不移,其他经济体并无强劲复苏表现。

以上支持美元上行的证据中,我们认为部分证据具有说服力,部分证据却可能被证伪。支持美元上行的主要是美联储逐渐退出QE,而欧洲央行却正准备实行QE,“一收一放”的确利于美元

升值。其他证据则似乎不足以形成促使美元上行的动力。耶伦的加息言论事后被众多美联储官员澄清,耶伦在之后的各大场合也避谈加息言论,这种前后反差很大程度上冲击了美元多头信心。同时美国经济也不如市场传言中的那般强劲,一季度经济增速大幅下跌至24%,显示出美国经济复苏并不稳定,失业率似乎持续下滑,但失业率的下行并不是经济走强带来新增就业改善,而是源于就业参与率快速下跌。所以从美国自身的情况看,并没有支撑美元大幅走强的依据。

其次,美元走强百害而无一益,市场众多干预力量压制美元。当前全球经济并不乐观,不论是新兴经济体队列中的中国、印度、巴西,还是老牌发达经济体队列中的德国、法国、日本。在全球经济一片阴霾之下,如果美元大幅走强,恐将使除少数国家之外的大部分开放经济遭受冲击。一是,美元走强将吸引资金回流美国本土,那些曾经大量接受美元投资的国家资产价

格将快速下挫,甚至不乏崩溃式的下跌。二是,美元上涨意味着欧元下跌,如果欧元大幅下行,虽利于德国和法国经济复苏,但欧元不断下行的预期将导致资本外流,欧元区的弱小国家将深受其害,届时欧债危机恐旧病复发。如此看来,如果美元走强,得利的只有美国、德国和日本等,这三大核心国家得利的代价就是全球贸易和经济失衡。新兴市场的崩溃终将使美、德、日在短暂受利之后尝尽恶果。所以在这种“百害而无一益”的担忧下,市场众多干预力量必将压制美元力挺欧元从而形成当前的局面,维持外汇市场的相对平衡才符合当前各方利益。

通过以上分析,可以看出“令人不解”的美元走势其实很好理解,只要我们的分析不局限于表面数据和一边倒的观点,从更大的国际战略格局思考就能很好的理解现实中的美元。美元当前震荡符合各方利益,但随着利益相关方的提前布局和干预能力的降低,美元势必将突破压制。

欧洲版QE靴子暂难落地

□中信银行金融市场部 胡明

在英国央行和美联储开始准备逐步退出宽松政策之际,欧洲央行却在4月份向市场传达出迄今最为鸽派的信号。欧洲央行行长德拉吉表示,为防止欧元区陷入通缩或者持续低通胀局面,委员会一致承诺在其职权范围内使用非传统工具,其中包括量化宽松政策。

显然,欧元区通胀水平连续6个月处于1%以下的“危险区域”给欧洲央行施加了进一步宽松的压力。数据显示,欧元区3月CPI同比跌至0.5%,创下2009年11月以来的最低值。此外,强势欧元也开始进入到欧洲央行监测视野。包括德拉吉在内的多位官员都对汇率直接发表评论,称欧元进一步升值将触发额外的货币宽松,以防止通胀率过低。不过,通胀和汇率两大货币政策锚定指标很难

在短期触发欧洲央行行动,央行仍需时间观察。

因为无论是通胀还是欧元汇率均存在着明显的不可测性和不确定性。一方面,欧元区通胀水平虽然持续走低,但是今年复活节延迟以及能源、食品等分项持续下跌动能衰减等因素都可能导致短期通胀出现一定的反弹。另一方面,欧洲央行并没有界定何为强势欧元,且单一锚定欧元兑美元汇率也不合适。因为欧元的名义有效汇率一年来仅升值3.7%,且欧元区最大的贸易伙伴并非美国而是英国,而欧元兑英镑的汇率在最近一年则贬值了近5%。

此外,欧洲央行实施量化宽松政策也存在着诸多问题,难以一蹴而就。最明显的便是对于购买何种资产就存在疑问。因为与依赖于资本市场的美国经济不同,欧元区经济主要是依赖于银行的借贷,这也就意味着欧洲央

行完全照搬美国的量化宽松政策是不合适的,如果购买主权债券,不仅要考虑不同国家在欧洲央行资本金出资比例的不同,还要考虑不同主权债券之间的风险差异。而如果购买私营部门债券,当前规模仅为1000亿欧元的ABS市场的深度明显不够,且欧洲央行也很难给它定价,欧洲央行需要时间先行复活ABS市场。

所以,无论是从触发条件,还是从实施难度上看,欧洲央行都需要时间来讨论是否和如何采取史无前例的量化宽松政策。未来关键的时间节点在6月和9月,前者是欧洲央行评估中期经济前景的时间,经济预期更新后更为明确;后者则是大型银行资产质量评估(AQR)完成日,银行信贷情况更加透明。新信息的提供将更明确地向欧洲央行展示是否选择将行动的理由。另外,如果欧洲央行在6月前未采取行动,我们很

有可能看到欧洲央行推出“负存款利率”政策。虽然它对刺激欧元区信贷供应帮助有限,但是可以推动欧元汇率走弱。

至于中期欧洲央行能否推出进一步宽松政策,目前看可能性还是非常大。一方面,此轮欧元区通胀下行的根源在于产能缺口,利用信贷激活产能仍有必要;另一方面,现有环境下,欧元资产对资金的吸引力依旧,资金推动欧元汇率上行压力依旧。所以,未来不让市场失望可能将成为欧洲央行最重要的任务,欧洲央行或许不会真正实施,但至少会公布针对私营部门资产的购买方案,正如此前OMT购债计划那样。而对于欧元,只有市场形成一致宽松预期,汇率才会单边下行,否则,高位震荡仍是主基调。当然,如果欧洲央行最终决定不采取行动,欧元最终走势则要取决于欧美经济对比以及美联储货币政策倾向。

资金先紧后缓 缴税难撼大势

□本报记者 张勤峰

23日,银行间市场资金面先紧后缓,企业缴税影响加重导致流动性有一定程度收紧,但是市场情绪稳定,货币市场未见剧烈波动。市场人士表示,临近月末,资金面仍存在一定边际收紧压力,资金利率欠缺下行空间,但大

幅上行势必将引发政策反制,季节扰动难撼资金面相对宽松大势。

据交易员反映,23日质押式回购市场上,早盘市场略显紧张,企业集中缴税且月末临近,导致机构融出意愿下降,加剧资金供需失衡格局,但随后有政策性银行等大机构主动释放流动性,盘面逐步缓和,午后资金融出增多,形

势明显缓解。从利率走势上看,短端品种利率相对稳定,隔夜回购加权利率上涨3BP至1.99%,7天利率涨4BP至3.11%;中期限的跨节跨月品种出现较大幅度的上涨,14天回购利率涨47BP至3.81%,21天利率涨27BP至4.14%。

市场人士指出,进入4月下旬,财

政存款季节性增长叠加月末、小长假因素,资金面“减项”增多,在央行滚动开展正回购的背景下,流动性有一定边际收紧压力。不过,总体看,当前政策正向中性偏松方向微调,资金利率纵然下行动力有限,但大幅上涨势必会引发干预,资金面维持稳中偏松是大概率事件。

六公司今日齐发超短融 4月超短融发行额逼近千亿

23日,包括中国建材在内的六家央企发行人相继发布公告,定于4月24日各发行一期超短期融资券,发行总额合计195亿元。至此,4月份超短融发行量接近1000亿元,已刷新历史单月次高发行纪录。

据相关公告文件显示,中国建材股份有限公司将发行45亿元270天期的2014年度第四期超短期融资券;华润股份有限公司将发行30亿元270天期的2014年度第二期超短期融资券;中国国电集团公司将发行40亿元270天期的2014年度第二期超短期融资券;大唐国际发电股份有限公司将发行30亿元180天期的2014年度第三期超短期融资券;鞍钢股份有限公司将发行30亿元180天期的2014年度第一

期超短期融资券;中国北车股份有限公司将发行20亿元270天期的2014年度第四期超短期融资券。

上述各期超短融券将通过簿记建档、集中配售的方式在银行间市场公开发行,簿记建档日均为4月24日;以上各期超短融券均不设担保,发行人主体信用等级均为AAA。

据Wind数据统计,含上述六期债券在内,目前4月份超短融券发行总额已达969亿元,超过了今年2月份958亿元的历史次高水平。目前超短融单月发行历史纪录为3月份的1212亿元。值得注意的是,今年2月以来,超短融发行规模一直稳定在历史高位,显示出流动性恢复宽松背景下,高等级发行人的发债融资意愿明显上升。(张勤峰)

交易所信用债延续暖势 低评级品种反弹或渐近尾声

23日,交易所信用债市场总体维持暖意,企业债成交利率整体下行,公司债则在前期反弹后呈现震荡,个券涨跌互现,业绩改善或有改善预期的公司债个券表现相对较强。

企业债市场上,城投债表现抢眼,产业债跟随走强。具体看,活跃城投类品种中,08铁岭债(AA+)收盘到期收益率下行31.8BP,11丹东债(AA)下行12.12BP。产业类品种中,10凯迪债(AA+)下行6.69BP,11蒙奈伦(AA)下行8.52BP。

公司债市场陷入连续反弹后的盘整格局。具体看,高等级波动不大,11上港02(AAA)收益率上涨3.44BP,11海螺01(AAA)基本持平,地产债涨跌参半,09复地债(AA+)跌1.25BP,09万业债(AA)涨9.29BP。高收益品种方面,12中富01(AA-)短线获利回吐,

收益率大幅反弹116.77BP;存在业绩改善预期的12玉龙01(AA)收益率跌0.76BP,2013年扭亏的11安钢01/02收益率分别下降17.74BP、19.49BP。

国内某券商报告指出,交易所高收益债券在进入4月份以来受到整体流动性宽松、保增长带动风险偏好提升以及信用资质方面新箭的负面冲击较少等原因影响,受到投资者的追捧,净价均出现了一波非常可观的上涨。但目前已进入4月下旬,上市公司发行人的年报将集中发布,尤其是即将面临暂停上市的华锐铸钢、南钢债以及中富债的年报将陆续公告,暂停上市风险进入密集兑现期,可能对机构的风险偏好产生新的冲击。与此同时,临近月末交易所资金面边际上有可能趋紧,而且IPO将再度重启也会给资金面带来一定的波动。总体建议,投资者近期对交易所低评级公司债保持谨慎。(张勤峰)

口行两新债定位符合预期

进出口银行23日招标发行了该行2014年第二十七期和二十八期金融债,规模分别为60亿元和70亿元。其中,第二十七期为一年期新发固定息品种,第二十八期为今年第二十三期五年期金融债的增发债券。招标结果显示,在近期市场资金面偏松、利率债发行情况偏暖的背景下,两期口行债中标利率均符合预期,投标倍数也处在年内较高水平。

据悉,口行当日招标的一年期固

息债中标利率4.62%,五年期增发债中标收益率5.1998%,此前机构给出的预测均值分别在4.61%、5.21%左右,实际中标利率接近市场预期。认购方面两期口行债认购倍数分别为3.33倍和2.80倍,其中一年期品种创下口行2014年同期限新债招标认购倍数新高,五年期品种为同期限次高水平。

分析人士表示,当前政策性金融债绝对收益率较有吸引力,因此市场参与度和中标情况均不错。(王辉)

收益无优势 五年国债遭冷落

财政部23日招标发行了今年第八期记账式附息国债。发行结果显示,此次五年期固息国债中标利率为4.04%,略高于二级市场和市场预期。来自中债网和交易员的消息显示,此次五年期国债首场280亿元发行量,获1.57倍认购,首场招标后获10亿元追加认购,实际发行290亿元。本期国债中标利率4.04%,较此前4.01%的市场预测均值略高。此外,本期国债边际中标利率为4.09%。中债银行间

市场固息国债到期收益率曲线显示,目前五年期国债收益率为4.0650%左右。分析人士表示,与相近期限的3年期或7年期国债相比,5年期国债绝对收益优势欠佳,故机构投标热情不比其它期限品种。

本次招标的债券为财政部今年第八期记账式附息国债,采用混合式招标方式,标的为利率。本期国债全部为竞争性招标,进行甲类成员追加投标。(王辉)

国债期货止跌反弹

经过前两日的调整后,23日国债期货止跌反弹、小幅走强,市场量能相对温和。

具体市况方面,23日国债期货主力合约TF1406收报92.566元,涨0.05元或0.05%,成交922手,减仓109手;TF1409合约报92.95元,涨0.024元或0.03%,成交11手,增仓3手;TF1412合约报93.156元,跌0.058元或0.06%,成交1手,持仓量稳定在38手。

中金所盘后公布的主力持仓数据显示,在TF1406合约上,前20大多/空

主力席位合计持仓均出现不同程度下降,其中多方席位合计减仓111手,空方席位合计减仓39手。多方主力席位中,第一大多方席位上海东证减持多单64手至530手,第三大多方席位海通期货减持多单37手至374手。

对于当前国债期货的表现,安信期货认为,前期资金面总体宽松、定向降准以及外资机构投资中国债市条件放宽等利好消息对债市产生的乐观情绪正逐渐平复。随着资金面逐渐趋紧,后期国债期货操作上建议逢高抛空。(王辉)

农发行28日招标三期金融债

中国农业发展银行23日公告,该行将于4月28日第三次增发该行2014年第二十四期金融债,增发该行2014年第三十期金融债、新发行2014年第三十二期金融债。本次发行的三期债券均为固定品种,期限分别为3年、1年和2年,各期发行规模均不超过50亿元。

发行条款显示,农发行本次增发的第二十四期债券按年付息,缴款日

为5月5日,起息日为3月27日,上市日为5月9日;本次增发的第三十期债券缴款日为5月6日,起息日为4月16日,上市日为5月8日;新发行的第三十二期债券缴款日和起息日为5月5日,上市日为5月9日。本次发行的三期债券,均为固定面值,全部采用无价格上下限、有价格标位及相应数量规定、单一价格荷兰式招标。(王辉)

