

百点反弹后 人民币或阶段性走强

□本报记者 王辉

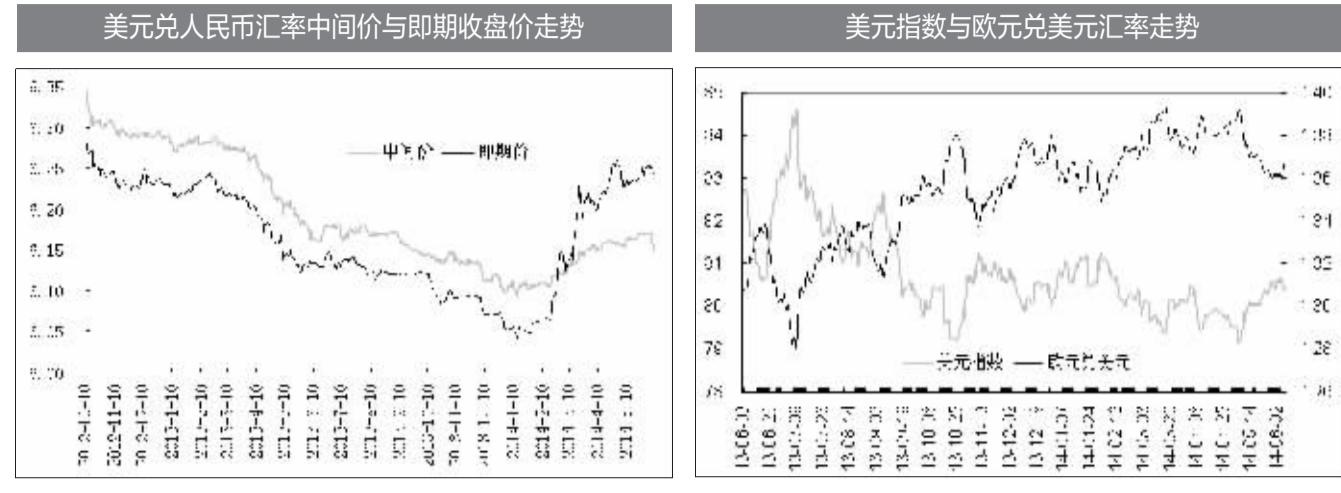
伴随5月中国贸易数据重新转强,6月9日人民币兑美元汇率发力上攻,即期汇价、中间价双双出现百点左右的强劲上涨。分析人士表示,在货币政策定向宽松格局有望中期延续的背景下,人民币汇率前期走软势头被适度压制,有利于避免外汇占款增长陷入持续低迷;同时,考虑到技术性阻力等因素,在本次单日大涨之后,未来一段时间人民币汇率或出现阶段性反弹。

中间价、即期价联袂上涨

中国外汇交易中心公布,2014年6月9日银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价报6.1485,较上周五(6月6日)的6.1623大涨138个基点,由此连续第二个交易日显著走强,该中间价上周五上涨85个基点,两个交易日累计上涨223个基点。

历史数据显示,昨日人民币兑美元汇率中间价单日上涨0.22%,为2012年10月以来近20个月的最大单日涨幅;与此同时,当日中间价水平也刷新了今年3月27日以来的近三个多月高点,呈现出较强的短期反弹势头。

即期交易方面,5月份以来陷入震荡盘整、迟迟未能跌破4月末低点人民币兑美元即期汇价,近两个交易日也呈现反弹走势,继上周五弹升46个基点后,昨日继续上涨近百基点。数据显示,受中间价



大幅跳升影响,昨日人民币兑美元即期汇价早盘高开112个基点报6.2390,全天围绕6.24一线窄幅震荡,收盘报6.2404,较上周五上涨98个基点或0.16%。相对于当日中间价水平,该即期汇价日内最大波幅达到1.52%。

值得注意的是,在人民币汇率继续走强的同时,境外人民币CNH即期汇价和1年期NDF远期汇价也随之显著上行。6月9日,人民币兑美元CNH即期汇价、1年期NDF远期汇价分别交投在6.23和6.2150附近,表现甚至强于境内人民币即期汇价。

阶段性反弹或拉开帷幕

对于上周末以来尤其是本周一人民

币汇率的意外反弹,市场人士表示,刚刚公布的5月中国贸易数据显著转强,可能是推动人民币汇率强劲反弹的直接原因。

海关总署8日公布的数据显示,5月份我国进出口总值人民币2.18万亿元,由前4个月的下降3.1%转为增长1.5%。其中,5月出口1.2万亿元,同比由前4个月的下降4.8%转为增长5.4%;5月贸易顺差2204亿元,创2009年2月以来的新高。

有交易员表示,在欧央行新一轮宽松行动尘埃落定,美元指数却不改横向波动的背景下,明显好于预期的5月贸易数据,直接刺激人民币汇率出现了强势反弹,前期境外上市国企分红汇的释放已近尾声,这也有助于当前人民币做多动能的释

放。而从市场交易层面来看,人民币汇率中间价持续两个交易日被货币当局“高挂”,也在很大程度上扭转了前期境内外市场主体持续看贬人民币的预期。

此外,有资深市场人士分析指出,为托底经济,近阶段管理层定向宽松手段显著加码,在此背景下,对前一阶段高涨的贬值预期进行适当压制,可以避免外汇占款增长陷入持续低迷,进而避免其给基础货币结构性投放带来负面影响。该人士指出,随着本次人民币汇率重新走强,短期内人民币势将告别前期的震荡走贬格局,并有望迎来一段阶段性反弹,而未来较长一段时间内,人民币汇率重回双向波动将成为大概率事件。

寻找新交易逻辑

□中信银行金融市场部 胡明

近期,外汇市场受到欧洲央行6月利率决议和美国5月非农就业数据的影响,波动性明显放大。以欧元为代表的货币借助“利空出尽”引发的风险情绪,走出一波触底反弹行情。随着两大风险事件的尘埃落定,市场已经再次进入交投逻辑的重新确定期。

显然,如果简单地直线思考,很容易得出的结论是:在美联储逐步从宽松政策过渡到收紧政策之时,欧洲央行却反向而动,欧元劣势显露无遗。一方面,欧洲央行的进一步行动,向市场证实欧元区经济仍存在复苏乏力问题,欧洲央行货币政策距离回归正常化还有很长的道路要走,货币政策将会在长时间内偏离全球其他主要央行。另一方面,最近几期的非农数据表明美国经济明确摆脱了前期恶劣天气的影响,经济正如美联储预期般的持续复苏,这势

汇市震荡几率大

必会激发美联储内部“鹰派”和“鸽派”就下一步退出政策展开激烈讨论。

但在目前来看,上述交投逻辑仍属于中期市场可期待的思路,而对短期货币市场来说,无论是欧洲央行现有的宽松措施,还是美国非农数据目前的整体表现,都还没有达到带动美元出现明显单边升值行情的阶段。所以,投资者依旧会陷入到对比欧美经济表现差异和欧美两大大央行货币政策基调差异之中,市场也会因此继续陷入到胶着的震荡之中。

对于欧洲央行6月的行动,只能说欧洲央行已经开始为前期过于迟缓的应对措施而造成的经济窘境埋单,可以肯定的是,现有推出的宽松政策力度还是不够,而且可能会造成欧洲央行不愿意看到的负面效果。一方面,实施-0.1%的存款利率意在挤出商业银行在央行的1300亿左右存款,进而刺激信贷,拉动经济增长。但是,在信贷损失风险的压力下,银

行很可能选择承担1.3亿的利息成本,而且在9月欧洲银行压力测试后,可能会出现银行因为缺少资本金而去杠杆的情况。此外,丹麦央行经验告诉我们,负利率导致银行将成本转嫁给市场,造成中长端的利率上行,本币反而可能受益。另一方面,停止冲销SMP债券购买计划仅能释放1600亿的流动性,而固定利率完全配额的期限延长也是效果有限。

此外,欧洲央行还表示正在筹划购买ABS资产和将推出4000亿定向LTRO(长期再融资计划)。客观而言,前者纯属安慰措施,危机后的ABS资产被认为是有毒资产,欧元区现存的与中小企业贷款相关的ABS资产规模仅为1200亿,如果欧洲央行不设法激活ABS市场或者扩大资产购买种类,该措施释放的流动性有限。后者确实值得期待,它摆脱了前两轮LTRO资金用于套利的弊端,类似于英国央行融资换贷款计划,如果刺激定位准

确,欧元区经济将会受益。但需要警惕的是,它毕竟不是QE,经济复苏带动的风险偏好或推升欧元,正如英镑那样。

美国5月非农数据并未如市场预期般走弱,肯定会加大美联储官员对货币政策走向的分歧,但是这并不能在短期内改变美联储现有宽松政策的退出节奏。虽然失业率继续停留在6.3%,这也是此前被抛弃的加息门槛,但联储更为关心的是就业市场结构性问题,特别是始终未能大幅改善的工资。所以,短期美元难以从美联储货币政策中受益。

总结而言,外汇市场可能仍将陷在震荡之中。一方面,美元前期的上行完全得益于外部因素,即市场对于欧洲央行进一步行动的预期。虽然中期欧洲央行仍可能加码的宽松政策将压制欧元,但是短期已经推出的措施已被市场消化。另一方面,美元自身内在因素虽然不断改善,但仍未到发生质变引领美元上行的阶段。

定向降准扩围 债牛再向前行

□本报记者 张勤峰 葛春晖

尽管6月上旬已进入尾声,但银行间市场资金面依旧波澜不惊,“钱荒”担忧已渐渐远离市场。周一,央行宣布进一步定向下调存款准备金率,给市场再吃下一颗“定心丸”。分析人士指出,定向降准对股债等资本市场均形成利好,短期内债券收益率或迎来进一步下行,但中长期来看,随着经济托底力度加大,市场预期也应对收益率下行的空间留有一丝谨慎。

资金面稳定 本周或再现净投放

周一,银行间市场资金面延续平稳宽松态势,除个别跨月品种出现上涨外,回购利率基本无明显变化。考虑到本周到期资金较多,央行有望在保持适度回笼力度的同时,维持公开市场操作净投放。

债市策略汇

利率产品

中信证券:收益率下行空间有限

近期市场主导因素可能将逐渐回归至基本面。短期看,5月中采和汇丰PMI显示经济企稳更趋明确,通胀将因猪肉等价格的回升而明显反弹,虽然目前的公开市场操作仍保持着货币政策稳中趋松的态度,但在基本面稳健和通胀反弹的制约下,短期内收益率下行的空间相对有限;从中期看,如果微刺激政策逐渐加码,货币条件同时配合环比改善,内需将趋于筑底回升,则可能对未来债市形成持续压力。对交易型机构而言,短期内建议把握收益率下行的机会适当获利了结;对配置型机构而言,金融债品种仍具备一定相对价值优势。

银河证券:降低交易利得预期

债券牛市行情可以延续,因流动性充裕的时间够长,而基本面无论是经济还是通胀都不足以逆转流动性趋势。但在涨幅和累计涨幅达到较高位置后,我们对牛市下半场

大。此前四周,央行连续开展公开市场净投放操作,累计投放资金2570亿元。

定向降准再放明显利好信号

央行网站昨日晚间发布的信息显示,央行决定从2014年6月16日起,对符合审慎经营要求且“三农”和小微企业贷款达到一定比例的商业银行(不含4月25日已下调过存准率的机构)下调人民币存款准备金率0.5个百分点;按照标准,此次定向降准覆盖大约2/3的城商行、80%的非县域农商行和90%的非县域农合行。此外,央行还下调了财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司准备金率0.5个百分点。

对于本次定向降准扩大范围,上海证券首席宏观分析师胡月晓表示,此次定向降准对中小企业的资金支持应该比较直接,比全面降准能确保资金流向实体经济。

济。他强调,只要是放水,不管放向哪里,社会资金总归是转向宽松,因而对资本市场形成利好。

一位大行交易员也表示,由于此前管理层已经多次提到过进一步采取定向降准措施,因此此次定向降准并未出乎市场预期,但其仍对债券市场形成明显利好,周二债券收益率有望迎来一波下行行情。

不过值得一提的是,经过今年以来的震荡走牛之后,近期债券收益率出现止跌迹象。本次定向降准给债券再次注入活力之后,收益率下行的空间还有多少,有分析人士认为需要一些谨慎。一方面,定向降准扩围意味着全面降准概率进一步下降,另一方面,随着定向宽松和各项微刺激措施出台,经济企稳回升的希望越发明显,这也将将在一定程度上制约收益率的下行空间。

国信证券:加仓转债埋伏股市反弹

当前纯债市场牛市已经步入后半程,空间较有限。股市反弹虽然暗流涌动但仍不明确。当前转债估值较低,进可攻、退可守特性增强,可适当加仓,博取正股反弹。建议在组合配置上更积极一些。个券选择上,大盘转债中的平安、石化、中行绝对价位和估值均较低,下行空间有限,而上涨弹性佳;中盘转债中,隧道受益于上海国企改革,有望焕发新生机;国电转债绝对价位低,作为高负债企业在转债中最受益于国家降低企业融资成本;小盘转债中,久立转债估值较高,建议继续持有,中鼎大概率将实现转股,但空间较为有限。由于纯债牛市进入下半场,纯债型转债较难有上半年稳定的上涨表现。(张勤峰 整理)

可转债

渤海证券:转债将迎来阶段性反弹

短期内,转债市场将迎来阶段性反弹。第一,中采、汇丰PMI数据双升,增强了市场对经济阶段性企稳的预期;第二,政府有关定向降准等表述,明确了进一步释放货币的政策取向;第三,目前流动性较为宽

今年首批516亿元地方债13日招标

今年地方债发行序幕将于本周五正式开启。财政部9日公告,决定代理发行2014年第一、二期地方政府债券,涉及五省(自治区),分为3年期和5年期两期品种,计划发行面值总额516亿元。

今年第一期地方债为3年期固息债,计划发行258亿元,其中福建、广西、四川、新疆、甘肃省(区)额度分别为46亿元、43亿元、80亿元、44亿元、45亿元。各省(区)额度以2014年地方政府债券(一期)名称合并发行、合并托管上市交易。今年第二期地方债为5年期固息债,发行总额及各省(区)额度与3年

期品种相同,将以2014年地方政府债券(二期)名称合并发行、合并托管上市交易。

上述两期债券将于6月13日招标,6月16日开始计息,招标结束至6月18日进行分销,6月20日起上市交易;招标采用单一价格招标方式,标的为利率。利息按年支付,到期还本,财政部代为办理相关债券还本付息。

据悉,今年地方债发行额度为4000亿元,比去年增加500亿元。其中,上海、浙江、广东等10省、市将试点地方债自发自还,总规模为1092亿元,余下部分则继续由财政部代理发行并代为办理还本付息。(张勤峰)

风险偏好提升

交易所高收益债强势上涨

6月9日,在资金面延续平稳宽松的背景下,交易所信用债市场维持暖意,企业债成交利率稳中有降,公司债尤其是高收益品种利率下行幅度较大。市场人士认为,资金风险偏好提升有助于中低评级产业债利差进一步压缩,当前可适度加大信用债投资力度。

企业债市场上,城投债表现平稳,产业债充当上涨主力。具体看,活跃城投类品种中,10楚雄债收盘到期收益率上涨159bp,08长兴债下行309bp。产业类品种中,10凯迪债收益率大降991bp,11蒙奈债下行756bp。

公司债市场表现抢眼,个券成交利率多数走低,特别是部分高收益品种利率下行幅度较大。如存在业绩改善预期的12墨龙01(AA)收益率跌69.83bp,

5月中下旬以来,交易所信用债出现一轮可观的上涨,并体现出风险偏好提升的特征,表现为评级间利差收窄以及降低等负面事件冲击影响甚微。机构报告认为,原因可能在于:流动性持续宽松及货币政策定向放松,使得违约风险担忧情绪下降,且活跃信用债套息交易,而交易所信用债特别是中低评级产业类品种前期涨幅不大,近期出现加速补涨的特征。包括国泰君安证券在内的部分机构认为,中低评级利差仍有压缩空间,市场良性格局仍可维持,风险偏好程度较高的投资者可适当加大参与力度。(张勤峰)

北京银行今发20亿元同业存单

北京银行股份有限公司9日发布公告称,将于6月10日发行该行2014年度第003期同业存单。本期同业存单期限9个月,计划发行20亿元,最低发行1亿元。

公告显示,本期同业存单票面类型为零息,面值100元,将采用招标方式发行,招标方式为单一价格招标。起息日和缴款日为6月11日,到期兑付日为2015年3月11日。发行时间为6月10

日。

大公调降中国铁物主体评级

大公国际资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,将中国铁路物资股份有限公司主体信用等级由AA调整为AA+,评级展望调整为负面,将中国铁物2011年度第一期、2013年度第一、二期中票信用等级由AAA调整为AA+。

大公国际表示,中国铁物主要从事铁路物资供应链服务和钢铁供应链集成服务业务,跟踪期内,公司在我国铁路油品供应市场继续保持领先地位,公司仍是我国最大的铁路建设部管甲供物资的服务商及我国唯一铁路大修用钢轨商。不过,公

司钢材业务领域面临较为激烈的竞争,同时钢铁及相关行业风险加剧使公司面临的经营风险和管理风险有所增加,2013年公司营业收入降幅较大,计提资产减值准备规模较大,致使其净利润亏损数额较大。同时,公司有息债务规模增幅较大,所有者权益大幅减少,资产负债率上升较快且处于极高水平,短期偿债压力加大。

大公认为,总体上,中国铁物偿还债务的能力很强,能够为2011年度第一期、2013年度第一、二期中票提供很强的偿还保障。(葛春晖)

中诚信国际调升红狮集团主体评级

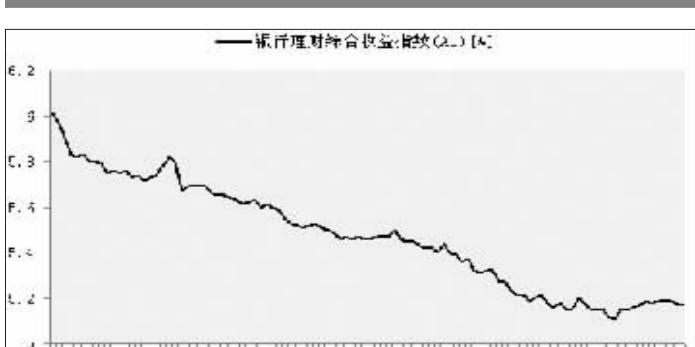
中诚信国际信用评级有限责任公司日前发布跟踪评级报告,将红狮控股集团有限公司主体信用等级由AA上调为AA+,评级展望为稳定;将“14红狮MTN001”的债项信用等级上调为AA+,维持“13红狮CP001”的债项信用等级为A-1。

中诚信国际表示,本次级别调整主要基于:公司在浙江、福建和江西等省份的市场占有率不断提升,在新进入的地区具有一定的区域控制力,区域竞争实力逐步增强;公司致力于从技术和服务上控制成本,同时注重加

强资源节约与综合利用,具备很强的成本竞争优势;2013年以来公司水泥产销规模稳定增长,同时受益于市场状况的好转,公司盈利及获现能力明显提升;目前公司在建及拟建项目投资规模有限,自身经营活动净现金流可较好的覆盖投资支出,未来资

本压力不大。中诚信国际同时表示,已关注到水泥行业景气度下降,公司产能分散,区域控制力一般以及新进入的区域面临一定的市场风险等因素对公司信用水平的影响。(葛春晖)

金牛银行理财综合收益指数走势



注:2014年6月9日金牛银行理财综合收益指数(A0)为5.17%,较修正后的上期数据下行1BP。

数据来源:金牛理财网