

上有压力下有支撑

人民币汇率转向阶段震荡

□本报记者 葛春晖

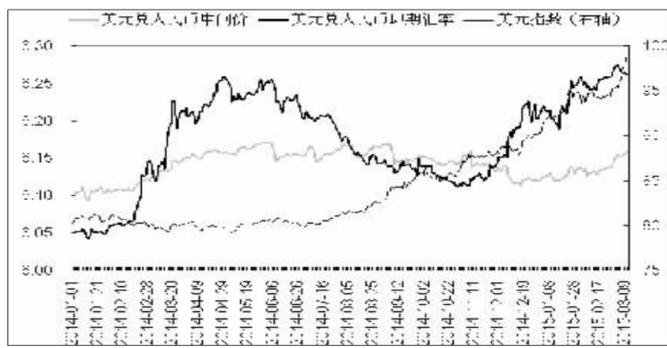
2月底以来,美元指数再掀升势,连闯五关后直逼百点。在此期间,人民币兑美元汇率却显露出偏强特征,中间价跌幅有限,即期价更是小幅升值。分析人士指出,未来一段时间美元维持相对强势仍是大概率事件,加上我国经济偏弱、通缩压力犹存背景下货币政策放松预期依旧浓厚,人民币对美元将继续承受一定的贬值压力;不过,综合考虑我国稳增长措施逐渐生效,货币政策放松节奏可控、贸易顺差高企、人民币国际化进程需求等因素来看,人民币短期贬值空间或已有限,有望转向阶段性震荡。

美元割悍 人民币淡定

2月26日以来,美元牛气冲天。在短短的十个交易日内,美元指数连破95、96、97、98、99四个整数关口,截至北京时间3月11日17:30,美元指数最高触及99.1062,再次刷新2003年9月以来的11年半最高水平,距百点大关仅一步之遥。从2月26日盘中低点94.06算起,美元指数最大阶段涨幅已超过5%,期间欧元对美元最大跌幅更是达6.5%。

市场人士表示,近期美元高歌猛进,背后推手仍是美国在经济基本面和货币政策相对于全球其他主要经济体的领先优势。一方面,近期陆续披露的美国主要经济和就业指标转好,美联储的整体态度也逐渐向“鹰派”偏移,市场对于美联储提前加息的预期急剧升

美元指数和美元兑人民币汇率走势



温;另一方面,以欧元区为代表的其他主要经济体仍在苦于对抗经济疲弱和通缩,不得不采取更加宽松货币政策来刺激增长。3月9日,欧洲央行启动购买国债(OE)计划,正式进入量化宽松时代,令本已承压的欧元进一步滑向近12年低点。

值得关注的是,在欧元等主要货币纷纷低头的同时,近期人民币对美元却呈现出偏强的特征。数据显示,截至3月11日,人民币兑美元汇率中间价报6.1597,创下去年11月10日以来的四个新低,但较2月26日仅下调了218基点或0.35%;即期汇率方面,11日人民币兑美元即期价收报6.2636,较2月26日收盘价仅微跌了5个基点。与同期欧元、澳元等非美元货币跌幅相比,人民币汇率的表现堪称强势。

贬值压力犹存 空间有限

市场人士表示,近日人民币汇率逆势走稳的原因,一是受到中间价总体持稳的指引;二是,监管层日前表态人民币已进入均衡区间,长期将保持稳定,稳定了投资者对人民币汇率的信心;三是,最新公布的2月份贸易顺差高达606.19亿美元,再创历史新高,继续对人民币形成有力支撑。在此背景下,近日市场上结汇意愿相应增强,其中,大行抛售美元的交易风格尤为突出。

随着即期价相对中间价走强,近日二者之间的价差也有所收窄。数据显示,截至11日,人民币兑美元即期收盘价较中间价低1026基点或1.66%,较前期超过1200基点、接近2%的跌幅有所下降。不过,从即期汇价仍显著偏离中间价运

行来看,前期市场上弥漫的人民币贬值预期并未完全消散。这一点,在海外无本金交割远期外汇(NDF)市场上也有所体现。11日,一年期美元/人民币NDF交投于6.4075附近,反映投资者预期一年后人民币中间价将贬值约4%,这一预期值自2月初以来变化不大。

分析人士表示,短期来看,人民币对美元仍将承受一定的贬值压力。一方面,美元依然具有继续走强的动力,美元指数破百几无悬念;另一方面,新年以来我国经济增速下滑势头比较明显、通缩风险犹存,市场预期中国货币政策将进一步放松。

不过,多数机构仍认为,短期内人民币对美元贬值的空间或已有限。一是,我国外贸顺差有望持续高企并对人民币形成支撑;二是谋求国际化过程中,需要人民币有必要保持币值稳定;三是,人民币资产仍具备较强吸引力,中长期看国际资本将继续呈现流入趋势;四是,短期内大幅贬值可能会加剧资本外流,并非货币当局所乐见,而庞大的外汇储备、中间价的引导以及外汇管制尚未完全放开,也给货币当局提供了充足有效的稳定预期手段。

去年前四个月,人民币兑美元即期汇率期间最大贬值幅度为3.6%。根据这一历史数据简单比较,从去年10月末的低点6.1078算起,本轮人民币即期汇率的低点应在6.33附近,与11日6.2623的收盘水平相差不远。结合前述观点,市场人士认为,在上有压力、下有支撑,短期积累了贬值幅度的情况下,人民币后市可能会转向阶段性震荡。

美元牛市依旧 等待“靴子”落地

□中信银行金融市场部 胡明

去年7月至今,美元指数创下了历史罕见的连续8月上漲行情,而上周末公布的远超市场预期的2月就业数据更是推动美元指数站上98整数关口,创下近12年来的新高。在美元指数摧枯拉朽股的上涨过后,投资者不禁要问美元指数何时才会出现明显调整?

美联储货币政策周期领先性是美元指数持续上涨的直接动因。相较于其他发达经济体央行传达出继续保持宽松政策倾向而言,美联储确实坚守着较为明确的货币政策正常化立场。尽管美联储具体的加息时间仍是最未知数,市场只对美联储在2015年可能两次上调利率达成一致意见,但是这足以让其他央行的货币政策滞后性凸显。只要美联储与其他

发达经济体央行的货币政策倾向保持差异性,美元指数就应该还会有继续上行的空间。

从最新公布的2月美国就业数据来看,美联储很有可能在3月的货币政策会议上转变利率前瞻指引表述,并增大了在6月加息的可能性。数据显示,美国2月非农就业人口增加29.5万人,失业率降至5.5%,为2008年以来最低。而与此相对应,无论是处于量化宽松道路上的欧洲央行和日本央行,还是已经降息的澳联储和加拿大央行,都仍需面对经济前景疲弱、通缩压力加大以及国际资金流出的窘境,继续选择宽松方向无疑是最新稳妥的策略。

不过,美元指数未来继续上行的空间和节奏则要取决于市场对于美联储加息预期的浓厚程度,因为在预期宽松政

策兑现后,市场对于其他发达经济体央行继续宽松预期的边际效应已经开始衰减。而根据联邦基金利率期货市场数据显示,投资者目前认为美联储最有可能在10月加息。相反,针对经济学家和分析师的调查则显示,美联储最快将在6月加息。因此,市场对美联储加息预期仍有调整空间。正如远超预期的2月非农数据给市场带来的震撼,推升加息预期高涨和美元上行一样,平淡的数据也会拉低加息预期和暂缓美元上行。

当然,考虑到美国经济基本面持续温和向好、货币正常化趋势不可逆的事实。随着时间的推移,市场对美联储加息预期的调整空间将会持续压缩,直至投资者、经济学家以及美联储对于加息时点的判断趋于一致。届时“靴子落地”或将成为美元阶段性上涨结束的

诱因,因为“买入消息,卖出事实”永远是外汇市场交易的准则。而这一时间点或许将会出现在美联储改变利率政策指引措辞后的1-2个月,这也是美联储可能开启第一次加息的时间点。至于美联储何时将“耐心”一词从利率指引中删除,种种迹象都指向美联储最近两次会议。

总结而言,从目前各主体对美联储加息预期的差异度来看,美元指数仍有一定的上行空间。但是随着经济持续转好,美联储加息时点逐渐明晰,美元指数可能正在接近利好兑现后的调整走势。不过,只要其他发达经济体央行宽松货币政策倾向没有发生改变,美元指数仍会处于牛市之中,直至其他发达经济体央行货币政策倾向发生逆转。(上述观点不代表供职机构,仅为作者个人观点)

观点链接

瑞银证券:人民币不会出现大幅贬值

进出口走势分化,再加上贸易条件有所改善,推动2月外贸顺差创下了610亿美元的新高。然而,美元对欧元、日元等主要货币持续升值,以及境内外利差不断收窄导致了资本不断外流,因此2月人民币对美元继续贬值,不过步伐有所放缓。尽管如此,我们认为今年人民币对美元不会出现5%以上的大幅贬值。如我们此前所分析,人民币对美元中间价大幅贬值可能会引发资本外流加剧,而央行很可能选择稳定汇率预期、防止资本大规模外流。此外,来自贸易伙伴的压力仍然会影响央行汇率政策,从去年5月开始,每当海关总署公布了较高规模的外贸顺差,央行就会相应地推动人民币中间价升值。归根结底,相比于汇率政策,财政支持等其他政策和有利于增长的政策措施眼下更能有效缓冲房地产下滑对经济的拖累。因此,维持年底人民币对美

元小幅贬值至6.35,但双向波动有所加剧的预测。

平安证券:对美元涨势乐观

当前我们对美元指数走势依旧乐观,支撑因素包括:资本支出新周期前半程一般都伴随着美元的单边上行;货币政策以及利差因素;资产配置因素。实际上,这些背后反映了美元为主的新一轮货币信用体系已经显现,自欧元区经济步履蹒跚与欧央行逐步宽松以来,欧元的货币信用在逐步下降,全球外汇储备资产中美元配置比例持续上升。新一轮的货币体系中,新兴市场货币(如人民币)影响会加大,但尚不构成明显的冲击。在美元指数强势的背景下,人民币短期贬值压力依旧,央行或将加大维稳,整体上人民币不太可能如同其他新兴市场货币一样出现大幅贬值,而人民币实际有效汇率指数仍维持强势,同时国内权益市场受到的压力有限。

中投证券:下旬美元或见顶回落

上周五非农就业报告公布后美国十年期国债收益率跳升14个基点,分析师认为9月份第一次加息概率大幅下降,3月会议或将放弃“保持耐心”的措辞从而为6月加息做“提前量”。1月加息会议声明中,美联储对油价下跌拖累核心PCE担忧有限,因此即使6月份核心PCE低于目标的2%也不会阻止美联储的加息。我们维持去年年报中做出的今年6月份美联储加息、全年加息三次的判断。外汇市场会提前反映加息——2014年1月份联储退出QE3,同期美元即一直跌到5月份。目前希腊危机逐渐平息,ECB量宽落地,若3月18日美联储加息会议给出6月份加息暗示,美元将阶段性见顶回落两个季度,直到四季度再重回升势,因为我们预期第四季度美联储还有一次市场预期外的加息。

国金证券:人民币尚未迎来拐点

人民币汇率将延续疲弱态势。经过春节后第一周的加速贬值之后,近期人民币汇率暂时维持相对稳定,中间价微贬,即期汇率小幅上升,屡次逼近跌停板的状况略有改善。然而往后观察,人民币疲弱态势尚未迎来拐点:首先,国内经济下行趋势尚未转变、货币政策宽松空间犹存,我们此前已多次结合实际经济走势与流动性节奏前瞻性指出二三季度间经济将形成向上波段,人民币将滞后出现先贬后稳;其次,美国经济复苏形势良好,支持提前加息的联储官员增多,美元指数已突破111年高位,从历史上看,在美国加息初期,美元以上升为主,加息对于美元的刺激不会在加息周期真正开启之前就触被全部反应。此外,政府工作报告中仍将增强人民币汇率浮动弹性作为2015年金融改革的重要任务之一,因此,在经济形成向上拐点之前,人民币可控的小幅贬值与国际、改革均不矛盾。(张勤峰 整理)

长城证券将发5亿短融

长城证券11日发布公告称,将于3月16日招标发行5亿元、91天期的该公司2015年度第一期短期融资券。

本期短期融资券将通过招标发行的方式在全国银行间债券市场公开发行,采取固定利率,发行利率通过招标系统招标决定,在债券存续期内利率不变。本期短期融资券采用单利按年计息,不计复利。

日程安排上,招标日为3月16日,分销日、缴款日、起息日、债权登记日为3月17日,3月18日上市流通,2015年6月16日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。

本期短期融资券无担保。经新世纪评级公司综合评定,发行人主体信用等级为AA级,本期短期融资券的信用级别为A-1级,评级展望为稳定。

据Wind统计,截至3月11日,今年以来银行间债券市场已发行的证券公司短期融资券合计38只,发行总额为665.5亿元。(张勤峰)

打新洪峰来袭 资金面“面不改色”

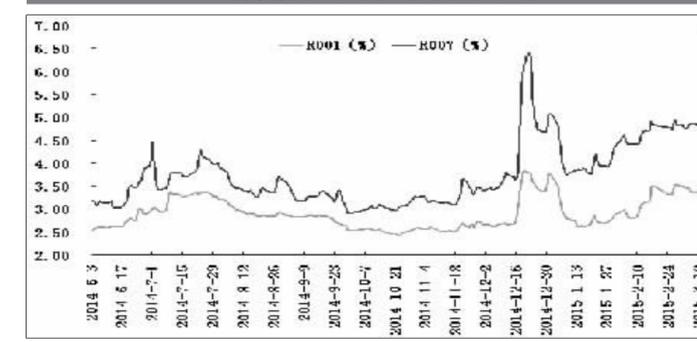
□本报记者 王辉

尽管11日A股市场迎来多达10只新股网上申购,但春节后一度令投资者担忧的货币市场流动性状况却意外表现平稳,银行间部分短期限回购利率反而有所下行。市场人士认为,此次新股发行期间,资金面表现有望超预期。

11日银行间质押式回购市场上,隔夜、7天、14天、21天、1个月期限的回购加权平均利率(存款类机构)分别报3.33%、4.67%、4.77%、5.70%和5.19%。其中,受新股申购冲击较大的隔夜、7天、14天等中短期限品种利率稳中有降,主流品种隔夜回购利率下行1bp,7天回购利率下行7bp。

交易所市场方面,周三上证所隔夜回购利率尾盘收报0.585%,7天回购利率收在4.525%,全天呈高开低走之势,收盘利率均远低于银行间同期限回购利率水平,表明

银行间隔夜和7天质押式回购利率走势



场内资金面受新股发行的冲击同样有限。

市场人士指出,周二市场资金供给仍较为充裕,场内资金拆借难度并不大,流动性相对较为宽松。按照目前形势来看,本轮新股发

行期间,市场资金面表现将超预期。不过,考虑到春节后资金利率绝对水平下降不明显,且周四将有780亿的逆回购到期,预计央行仍会大概率延续逆回购操作,以安抚市场情绪。

冰冷数据吹响债市反弹号角

□中银国际证券 斯竹

尽管周三迎来IPO高峰期,市场资金面却意外宽松,受此带动,早盘债市交投较为活跃,午盘公布前两个月经济数据令人大跌眼镜,买盘纷纷涌现,进一步压低现券收益率。全天看,周三债市收益率整体呈现下行态势,中长端品种下行幅度接近10bp。

周三早盘招标的5年期续发国债,中标收益率3.2851%,远低于市场预期。二级市场上,国债方面,10年期成交在3.47%-3.42%,7年期成交在3.33%-3.30%,5年期成交在3.30%附近;政策性金融债方面,10年期国债成交在3.89%-3.77%,7年期成交在4.02%,5年期成交在3.79%附近。信用债交投火爆,短融成交

集中于半年以上的高等级品种,如15苏交通SCP001成交在4.82%;中票方面,高等级中长期品种较受关注,如2年多的12中石油MTN1成交在4.38%;活跃,午盘公布前两个月经济数据令人大跌眼镜,买盘纷纷涌现,进一步压低现券收益率。全天看,周三债市收益率整体呈现下行态势,中长端品种下行幅度接近10bp。

周三,统计局公布了今年前两月的主要经济运行数据。前期由PMI数据回暖引发的经济企稳预期被无情抹杀,数据显示1-2月工业、消费和投资增速均降至多年来低点,远低于市场预期,经济下行压力进一步加剧。经过近日的连续调整,债市收益率进一步上行空间有限,周三债市的反弹较符合预期,但短期资金利率跌幅有限,回购利率维持高位,未来资金面走向依然是债市走势的风向标。

经济表现乏力 新债招标回暖

□本报记者 王辉

财政部11日对2015年记账式附息(三期)国债进行了第一次续发行。招标结果显示,在新披露的1-2月经济数据疲软的背景下,该5年期续发国债中标收益率远低于此前市场预期均值,一级市场投资情绪明显改善。

据交易员透露,财政部11日招标发行的200亿元5年期国债,经投标确认的中标价格为100.46元,按照3.31%的票面利率折算中标收益率为3.2851%。此外,本期续发国债边际中标收益率为3.3097%,投标倍数为2.72倍。

中债国债到期收益率曲线显示,5年期国债最新收益率为3.3270%,此前多家机构为本期国债给出的中标预测均值则为3.35%。相较于市场预期,实际中标收益率明显偏低。

分析人士表示,国家统计局11日公布的2015年前两月规模以上工业增加值同比实际增长

6.8%,创下2009年6月以来新低。受宏观经济继续表现疲弱和资金面好于预期的影响,11日早盘利率债二级市场收益率一度出现较大幅度的下滑,从而给本期续发国债的发行带来提振。

此外,财政部11日发布公告称,决定于3月18日第二次招标续发行2015年记账式附息(二期)国债(简称“15附息国债02”)。

“15附息国债02”为7年期固定息品种,从2015年1月22日开始计息,票面利率3.36%,按年付息,每年1月22日(节假日顺延,下同)支付利息,2022年1月22日偿还本金并支付最后一次利息。续发国债的起息日、兑付安排、票面利率、交易及托管方式等与“15附息国债02”相同。

日期安排方面,3月18日招标,之前发行的同期国债当日停止交易一天;招标结束至3月23日进行分销;3月25日起之前发行的同期国债合并上市交易。发行手续费为承销面值的0.1%。

信用债交投热情暂时受限

□本报记者 张勤峰

周三,交易所信用债市场延续震荡格局,个券涨跌互现。市场人士指出,新股集中发行仍抑制交易所债市交投热情,不过考虑到后续资金面改善可期,开年经济表现较差,信用债在调整后或出现新的机会。

昨日,交易所上市企业债涨跌互现,活跃个券中,城投类品种如主体评级AA-的12阜城投到期收益率上涨4.18p,AA的12泰兴债跌2.42bp。产业类品种如AA的10凯迪债收益率跌0.76bp,AA-的12宁上陵涨0.72bp。

公司债市场上,市价上涨的个券略占多数,活跃品种如AA

的11庞大02跌5.68bp,A+的09银基债涨3.24bp。高收益品种方面,AA-的ST三维债涨0.28bp,12墨龙01涨6.41bp。

市场人士指出,春节后信用债跟随利率债出现了一波的调整,短期由于新股批量发行施压资金面,交易所信用债交投情绪受限。但从目前来看,本批新股发行对资金面的影响低于预期,度过IPO高峰后,在财政存款释放和节后现金回流的助力下,资金面有望重回相对宽松格局,而周三披露的前两月经济数据均不及预期,显示开年经济下行压力较大,未来货币政策有必要进一步放松。在市场重新修正对资金面和基本面的看法的过程中,债券市场有望迎来新的上涨。

农发行16日增发两金融债

□本报记者 王辉

农业发展银行11日发布公告称,该行将于3月16日在银行间债券市场对2015年第一期和第二期金融债进行新一次增发。本次农发行招标的两期债券,分别为3年和5年期固定品种,首场招标规模均为80亿元,首场招标结束后可各追加发行不超过20亿元。

本次增发的两期农发债均

为按年付息,均采用单一价格荷兰式招标,招标时的票面利率分别为3.94%和4.02%。时间安排上,两期债券起息日均为2015年1月14日,发行期均为3月17日至20日,缴款日均为3月20日,上市日均为3月26日。本次农发行增发的两期金融债均没有基本承销额,3年期品种承销费为0.05%,5年期品种承销费为0.10%,各期债券均无兑付手续费。

联合资信

将奈伦集团列入评级观察名单

□本报记者 张勤峰

联合资信评估有限公司日前发布公告,将内蒙古奈伦集团股份有限公司列入信用评级观察名单。

联合资信指出,根据奈伦集团3月6日发布的公告,作为公司核心控股子公司之一的内蒙古天润化肥股份有限公司于3月3日在气化炉停车工艺处理过程中发生一起安全事故,造成3人死亡。目前,当地政府已成立事故调查组,正在对事故进行调查,天润化肥目前处于停产状态。鉴于天润化肥的复

产时间尚不确定,目前对奈伦集团的盈利能力和偿债能力的影响程度尚待进一步评估。联合资信决定将奈伦集团列入信用评级观察名单。

奈伦集团于2008年5月发行“08蒙奈伦债/08奈伦债”(后“08奈伦债”被实施风险警示措施,简称变更为“ST奈伦债”),并委托联合资信进行了信用评级。今年2月6日,联合资信将奈伦集团主体长期信用等级由“AA”下调至“BBB+”,评级展望为“负面”,并将“08蒙奈伦债/ST奈伦债”的信用等级由“AA”下调至“A”。