

美元否极泰来 人民币好日子到头了？

□本报记者 张勤峰

5月以来,随着美元加息预期“触底反弹”,美元一扫此前三个月的颓势,走出一波持续近三周的反弹行情。与此同时,人民币兑美元自月初以来则持续走低,目前已跌至过去三个多月的低位,这应该是继去年底今年初之后,近一年时间里,人民币兑美元最明显的一轮贬值。在不经意间,人民币汇率又成为银行间市场上的热门议题,沉寂了一段时间的看空人民币的声音再次不绝于耳。

市场人士指出,美联储升息预期的向上修正,支持美元汇率触底反弹,但考虑到美联储6月加息与否仍存悬念,美元阶段性上涨持续性还有待观察。从境内外市场来看,人民币兑美元贬值预期有所抬头,但尚未成为一致预期,这与去年底今年初时有很大不同。未来若美元重回震荡,人民币兑美元汇率也可能重回箱体震荡格局。不过,从中期来看,美国经济改善支持美联储继续加息,欧元区和日本货币仍将继续宽松,经济增长和相对利差仍支撑美元保持强势,且美元前期调整为上涨腾挪了空间,未来上行风险大于下行,人民币兑美元仍存阶段贬值压力,保持人民币汇率基本稳定预计仍将是货币当局的重要目标。

美元加息预期触底反弹

近期对全球金融市场影响最显著的因素莫过于市场对美联储加息预期的向上修正。上周,美联储公布的4月FOMC会议纪要及相关言论超预期“鹰派”,加上所谓的“缩表”测试,促使市场对美联储加息预期向上修正,在推动美元进一步走强的同时,在全球外汇、股票、商品及债券市场上引发了一系列的连锁反应。

美联储4月会议纪要所展现的鹰派姿态,让市场完全猝不及防。从联邦基金利率期货的隐含加息预期来看,在4月会议纪要公布前,市场预期6月美联储加息的概率只剩下4%。4月会议纪要却显示,与会者对6月加息的讨论比市场预期的要多得多,6月加息可能性并未被完全排除。此外,偏“鸽派”的纽约联储主席杜德利继续“煽风点火”,提示6月有加息可能。同时,美联储宣布将开展小规模债券出售,被解读为进行资产负债表收缩测试。不难

■观点链接

国泰君安:人民币贬值风险暂不大

由于内外部压力并未形成“共振”,单纯的外部冲击不会导致人民币汇率风险失控,短期美元兑人民币再创新高的可能性不高。当然,由于美联储加息预期“再起波澜”,短期美元反弹格局无法打破,人民币在6.50一线继续“挣扎”的可能性较大,对“一篮子”货币修复的步伐也可能有所放缓。近期英国“脱欧风险”有弱化的迹象,如果英镑触底回升,可能对美元继续上行构成阻力,只要美元重回震荡格局,人民币也将随之走稳。

中金公司:经济改善支撑强势美元

撇除美国经济数据阶段性好转的一

想象,当这些紧缩信号叠加在一起,会对市场预期产生怎样的震撼。据数据显示,在4月会议纪要公布后,市场预期6月加息概率一下子就回到了30%以上。

对于美元来说,今年3月以来饱受加息预期弱化之苦,加息预期的再度升温,自然成为美元上涨的强劲动力。上周美元指数重新站上95点,反弹至近两个月高位。

美元指数于去年12月初短暂站上100点关口,在十年来首次加息兑现后转入高位盘整,今年2月份之后则逐渐进入下跌通道,这背后与美联储“二次加息”预期逐步转弱紧密相关。联邦基金利率期货显示,市场对美联储二次升息预期在3月FOMC议息会议前达到高点,而后因美联储耶伦会后发表了超预期鸽派的言论,市场对美联储6月加息的预期一降再降,加之美国一季度经济数据偏弱,4月劳动力市场出现复苏放缓迹象,到5月中旬,市场对6月加息预期已经淡化到降无可降的地步。美元指数则在5月3日一度跌破92,降至过去一年多低位。

如果说美指在去年12月就突破100点,反映的是市场对美国经济及美联储政策预期过于乐观的话,那么本月初,美元指数跌破92,市场对6月加息预期跌得只剩下“零头”,则透露出市场预期可能有过过于谨慎。在此背景下,月初以来,陆续有研究机构提示,美联储加息预期已降无可降,要警惕“反向预期差”刺激美元重新走强。而自从5月3日触及一年多低位以来,美元在近三周时间里确实走出了一波反弹。

美元近期的走势,简直就是对否极泰来的经典诠释。市场机构指出,在市场对美联储二次预期降到较低水平后,未来美元可能对边际利好做出更积极回应,基本上可以确定,美元于5月初已创下阶段性底部,未来继续大幅下行的风险不大。

美元满血复活 人民币承压走弱

随着强势美元卷土重来,近期非美货币兑美元纷纷示弱,人民币兑美元汇率亦再度转入弱势下探格局。不经意间,人民币贬值风险已再次成为银行间市场上的热门议题。

人民币兑美元汇率中间价方面,5月3日,该中间价设于6.4565元,创去去年12

些杂音,我们认为美国经济可以延续复苏并且支持年内适度加息。核心理由在于美国就业市场改善推动居民和私营企业回到加杠杆状态。观察美国私人部门的贷款增长,消费贷款和按揭贷款增速在最近几个月持续上升,而工商企业贷款增速也基本平稳。鉴于美国经济动能主要来自内需,私人部门加杠杆推动内需改善可以抵御美元升值带来的外部需求的负面影响。相比于欧洲和日本主要依赖于外需带动经济改善,美国是唯一可以承受本币升值的发达经济体。市场此前过度看空美元后面临修正。尽管美元指数未必会很快创新高,但如果未来一段时间美国经济数据较为稳定甚至改善,市场进一步确认在67月份可能加息,那么美元指数可能会回到

中短期资金面仍可适度乐观

□本报记者 王辉

本周二(5月24日),央行在当日650亿元逆回购操作结束后,连续第四个交易日在公开市场实现资金净投放。分析人士表示,尽管月底税收继续清缴及千亿MLF到期等因素仍对资金面构成压力,但央行在流动性维稳的政策立场依旧稳固。在此背景下,短期内资金面宽裕格局料将延续。

逆回购操作量稳价平

周二央行以利率招标方式开展了650亿元7天期逆回购操作,中标利率为2.25%,与上期持平。来自WIND的统计数据显示,周二市场有500亿元逆回购到期,在650亿元逆回购操作结束之后,公开市场实现单日净投放资金150亿元,而这也是央行连续第四个交易日在公开市场净投放资金。此

■交易员札记

信贷数据预期不佳 现券震荡走强

□中银国际证券 斯竹

周二债券市场交投活跃,受信贷数据预期不佳传言影响,收益率进一步下行。利率债中长端下行2-5bp。国债整体收益率下行约2bp,3年期成交在2.54%,5年期成交在2.75%,7年期成交在2.97%,下行约2bp,10年期下行1bp,成交在2.94%。

政策性金融债买盘情绪较旺,长端品种收益率下行明显。国开债3年期下行1bp成交在2.97%,5年期下行3bp成交在3.18%,7年期成交在3.42%,下行约3bp,10年期下行4bp成交在3.34%。信用债涨跌互现,短融收益率稳中有降,成交集中在半年内中高等级券种,如不到半年的AA+券种16绍兴城投scp001成交在

月16日以来最高,此后转入持续震荡下调。本月19日,人民币兑美元中间价单日下调315个基点至6.5531元,创了今年2月2日以来3个多月新低。24日,该中间价设于6.5468元,较上日下调13个基点,继续在6.55元一线徘徊。

市场价格方面,5月初以来,境内外人民币兑美元即期汇率双双走低。5月23日,境内银行间外汇市场上,人民币兑美元即期汇率最低至6.5585元,创2月15日以来新低。香港市场上,离岸人民币兑美元即期汇率5月18日一度跌破6.58元,亦为2月初以来低位。24日,在岸人民币汇率16:30收盘价报6.5567,跌48基点;香港离岸人民币继续在6.56一线做窄幅震荡,截至16:30报6.5641,跌24基点。

5月初以来的这一轮贬值行情,应该是继去年底今年初之后,在近一年时间里,人民币兑美元出现的最明显的一次贬值。不过,从境内外市场来看,人民币兑美元贬值预期虽有所抬头,但尚未成为一致预期,这与去年底今年初时有很大不同。

市场人士指出,近期人民币兑美元贬值主要受美元阶段性走强所致,而去年底今年初,人民币汇率既受美联储升息预期影响,也是市场对中国经济预期悲观的反映,当时中国面临的资金流出及居民换汇压力相当大。

市场人士指出,美联储升息预期的向上修正,支持美元汇率触底反弹,但考虑到美联储6月加息与否仍存悬念,美元阶段性上涨持续性还有待观察。事实上,不少机构仍认为,美联储于6月再次加息的概率仍偏低,且英国脱欧闹剧结束后英镑、欧元可能走强,将限制美元指数进一步上涨。与此同时,中国经济在一季度出现一定企稳向好迹象,虽然4月份数据再次转弱,但市场多不认为经济会再次出现快速下滑,对经济的信心较去年底今年初时有所恢复。此外,月内披露的4月外汇储备、银行结售汇数据表明,资本虽然仍在外流,但流出速度较3月进一步放缓。外管局有关人士亦表示,居民结汇意愿较前期有所回升。

从外汇市场盘面上看,近期人民币兑美元有所贬值,境内外市场价差还一度扩大至400基点以上,但随着美元近几日涨势放缓,人民币跌势已放缓,两地价差也

接近100的水平。

申万宏源:美元强势或持续至三季度

上周美联储公布的4月议息会议纪要立场偏鹰派,结合本月已公布的CPI、零售销售、工业生产和新屋开工等数据看,均要好于预期,这进一步增加了6月加息的概率。维持今年美联储加息1-2次的判断,即使美联储宣布6月不加息,但预计市场将接着憧憬三季度加息,从现在到三季度,美元指数整体将保持强势。与美元指数强势相伴随的是人民币贬值压力增长。

中国银行:汇率贬值空间总体有限

近期,人民币贬值预期再度上升,在

重新收窄。目前,人民币兑美元汇率中间价与即期市场价价以及境、内外即期汇率的价差均不大,且人民币兑美元即期询价成交量不高,显示市场汇率预期仍相对稳定,至少还未形成一致的贬值预期。

市场人士指出,倘若美元重回震荡,人民币兑美元也可能重回箱体震荡格局,过度担忧人民币贬值风险并不可取。

防止贬值失控仍是外汇管理重点

不过,外汇分析人士认为,从中期来看,人民币仍将面临来自美元走强、中国经济基本面、跨境资金流动等造成的多重压力,人民币兑美元仍存阶段贬值压力,在此背景下,保持人民币对一篮子货币基本稳定预计仍将是货币当局的一个重要目标。

从中期来看,美元上行风险已大于下行,美国经济改善将支持美联储继续加息,欧元区和日本货币仍将继续宽松,经济增长和相对利差仍支撑美元保持强势。

研究机构指出,前期美联储加息节奏相对较慢,一方面是因为短期经济复苏放缓,另一方面是美国通胀走势较弱。由于美国企业部门加杠杆,居民部门杠杆率逐步企稳,美国经济增长仍有支撑。同时,随着工资增长加快以及原油价格反弹,核心通胀或逐步回到目标附近,今年美联储加息1-2次的可能性较大。而欧元区和日本的私人部门杠杆率继续回落,经济复苏前景不乐观,预计欧央行和日本央行将继续进行货币宽松。美国经济复苏相对欧日较好以及美国货币收紧对比欧日货币宽松,意味着美元仍将处于相对强势,美元指数在经历前期调整后有可能逐步重回升值通道。

就中国经济而言,L型走势可能持续,倘若美元走强,则可能对年初以来略有改善的出口再次形成冲击。在中国潜在资本回报率下降的背景下,资本流出的局面一时难以扭转,居民资产也存在多种配置的内在需求。综合起来看,分析人士认为,汇率贬值依然是当前及未来一段时间人民币将面临的首要风险,防止人民币再次出现类似去年底年初的恐慌性贬值仍将是货币当局汇率调控的重点,在人民币兑美元波动可能加大的情况下,货币当局将更加倾向保持人民币对一篮子货币汇率基本稳定。

岸与离岸价差有所扩大。第一,4月美联储FOMC纪要公布后美元走强,市场重估美联储加息概率,支撑美元走强,致使人民币对美元汇率再度阶段性承压。第二,中国国内经济趋缓,货币政策不能一味强调稳汇率,人民币贬值压力将进一步释放。第三,人民币兑美元汇率中间价逐步走向“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的形成机制。总之,当前人民币对美元阶段性贬值是内外部因素共同作用的结果。在近期人民币贬值压力下,央行与市场沟通较为顺畅,谨慎调控中间价,不同于2015年8月新汇改以及2016年初的市场恐慌状态,本次人民币贬值基本符合市场预期,预计汇率贬值空间总体有限,波幅可控。(张勤峰 整理)

期债高位震荡 短期谨慎为宜

受5月新增信贷或不及预期和资金面持续宽松影响,本周二国债期现市场双双震荡偏强。截至收盘,5年、10年期国债期

货主力合约分别上涨0.15%、0.24%。与此同时,伴随着市场交易情绪的回暖,昨日国债期货量仓皆有所增加。不过市场人士指出,尽管经济基本面疲弱对债市的支撑犹在,但在美联储加息预期升温、人民币贬值压力加大的背景下,短期内市场对流动性波动加大的担忧不减,叠加信用风险、去杠杆和供给压力仍将持续释放,市场情绪仍偏谨慎,预计国债收益率仍将维持区间震荡格局,建议投资者短期谨慎为宜。

期债全面收涨

5月24日,国债期货所有合约全部收涨。从盘面上看,五年期国债期货主力合约TF1609小幅高开于100.36元,早盘震荡上行,午后涨幅进一步扩大,截至收盘报100.355元,涨0.15%,持仓量增加507手至2.55万手,成交量增加600余手至6212手;10年期国债主力合约T1609收报99.29元,涨0.24%,持仓量增加逾1000手至3.07万手,成交量增加约1800手至13864手。

现券方面,昨日国家开发银行招标发行的四支固息债中标利率均低于市场预期,认购倍数较高,显示机构配置需求热情有所升温。二级市场上,昨日利率债中长端整体下行约2-5bp。

国开增发债招标结果好于预期

国家开发银行24日招标的4支固息增发债券发行利率多低于市场预测均值,且认购倍数全部超过3倍,部分超过5倍,需求好于市场预期,亦刺激二级市场行情有所改善。

国开行昨日增发的4支债券分别是该行今年第6至8期、第11期金融债的增发债,均为固息债券,期限分别为5年、7年、3年和1年。据市场人士透露,此次1年、3年、5年和7年期国开债中标收益率分别为2.5027%、2.9331%、3.1686%和3.4143%,其中1年、3年、5年期债券明显低于市场预测均值。这4支增发债全场投标倍数分别为4.60倍、5.58倍、4.09倍和

“10中钢债”回售登记期再延长

5月24日,中国中钢股份有限公司(简称“中钢股份”)再次延长“10中钢债”的回售登记期,这也是其第10次爽约。

中钢股份昨日公告称,为切实维护投资人权益,保障投资人利益,公司拟以上市公司中钢国际的股票为债券追加质押担保。为落实“10中钢债”解决方案有关具体工作,经持有人同意,现将回售登记期调整为2015年9月30日至2016年6月14日。

这也是中钢股份第10次爽约。原本“10中钢债”的回售登

辽宁债高于招标下限30-35BP

5月24日,辽宁省招标发行了一批地方债,四期专项债的中标利率高出投标下限约30-35BP,其中中标利率在年内地方债中明显偏高。

此次招标发行的2016年辽宁省专项债券(1-4期),期限分别为3年、5年、7年、10年,发行规模分别为61亿元、61亿元、61亿元和22亿元。据中国债券信息网数据,上述债券3至10年期招标区间均分别为2.53-3.04%、2.75-3.3%、2.97-3.57%、2.95-3.54%。招标结果显示,上述3至10年期辽宁

债中标利率分别为2.83%、3.05%、3.30%、3.30%,分别高于招标下限30BP、30BP、33BP、35BP。

从年内地方债的发行情况来看,多地中标利率普遍高于招标下限15-25BP,此次辽宁债招标定位整体相对偏高。市场人士指出,今年以来,随着地方债发行时间提前且发行规模扩大,地方债中标利率趋于分化,地方债定价进一步市场化是大势所趋。

Wind数据显示,截至5月24日,2016年年内地方债发行规模已达22823.01亿元。(王姣)

短期谨慎为宜

市场人士指出,5月新增信贷或不及市场预期,令经济基本下面下压力忧虑再起,也对当前脆弱的市场情绪有所提振,加之周二央行在公开市场净投放150亿元,资金面持续均衡偏宽松格局,支撑债券一二级市场同步向好。不过在金融市场监管趋严、降杠杆担忧升温以及货币政策偏中性基调等因素影响下,市场整体情绪仍偏谨慎,建议投资者短期谨慎为宜。

昨日有媒体援引业内人士的话报道称,中国金融机构5月新增信贷截至目前仍未见起色,“实体冷个人热”结构延续。此前4月新增信贷仅为5556亿元,同比和环比分别减少了6244亿元、8144亿元。

中信证券认为,通胀继续上行、人民币贬值压力上升为货币政策更添掣肘,而流动性“漩涡”再现或加剧国内资本市场动荡。出于维稳汇率的需要,预计二季度降息有望、降准难现,央行或采用MLF缓解资金紧张格局。在此局面下,债市收益率面临的上行风险远高于下行可能性。

具体到期债策略,信达期货表示,当前中国经济仍有下行压力,预期将保持L型筑底。货币宽松空间不大,短端利率难降,当前国债收益率仍然未摆脱区间震荡格局,等待新的催化剂出现。展望后续,收益率仍然还未摆脱窄幅震荡的格局。(王姣)

3.58倍。

据中债到期收益率曲线,5月23日,银行间市场上待偿期为1年、3年、5年和7年期固息国开债收益率分别为2.5970%、2.9926%、3.2567%、3.4648%。

市场人士指出,短期资金面持续宽松,月底缴税暂无明显影响,且经过上周以来收益率重新回调后,市场对金融监管等利空已经消化,消息面平淡,暂无明显利空因素,充裕流动性刺激配置需求重新释放。

由于昨日国开增发债发行结果好于预期,二级市场亦受到提振,午后长端利率债收益率走低,十年期国债期货主力合约收盘上涨0.24%。(张勤峰)

记期为2015年9月30日至10月12日,此后中钢股份不得不多次延长其回售登记期。

市场人士指出,尽管近期中铁物资如期兑付超短融,南京雨润近期完成中票兑付,令市场对信用违约风险的担忧情绪有所缓解,但在供给侧改革和去产能继续推进的背景下,信用违约及评级调整的阴霾短期内不会消散。建议投资者继续规避低等级、产能过剩(钢铁、有色、煤炭等)行业债券,坚持短久期、控杠杆。(王姣)

债中标利率分别为2.83%、3.05%、3.30%、3.30%,分别高于招标下限30BP、30BP、33BP、35BP。

从年内地方债的发行情况来看,多地中标利率普遍高于招标下限15-25BP,此次辽宁债招标定位整体相对偏高。市场人士指出,今年以来,随着地方债发行时间提前且发行规模扩大,地方债中标利率趋于分化,地方债定价进一步市场化是大势所趋。

Wind数据显示,截至5月24日,2016年年内地方债发行规模已达22823.01亿元。(王姣)

天津31日招标发行559亿地方债

天津市财政局昨日公告称,定于5月31日招标发行一批地方债,具体包括459.29亿元一般债券和99.83亿元专项债券,品种均为记账式固定利率附息债。

公告显示,2016年第二批天津市政府一般债券发行总额为459.29亿元,其中新增债券385亿元,置换债券74.29亿元。此次天津市政府一般债券分为三期、四期、五期和六期分别发行,债券期限分别为3年、5年、7年和10年,计划发行规模分别为49.28亿元、134.8亿元、137.61亿

元和137.6亿元。2016年第二批天津市政府专项债券发行总额为99.83亿元,其中置换债券85.83亿元,新增债券14亿元。此次天津市政府专项债券分为四期、五期和六期分别发行,债券期限分别为5年、7年和10年,计划发行规模分别为58.35亿元、21.2亿元和20.28亿元。

上述所有债券均采用单一价格荷兰式招标方式。具体安排上,上述天津债招标时间均为2016年5月31日,6月1日开始计息,6月1日发行结束。(王姣)