

美加息逼近 人民币难免“颤簸”

本报记者 王姣

11月2日，美联储11月议息会议正式落幕，恰如市场此前预期的那样，联邦基金利率维持不变，但美联储对经济和就业的相对积极表态，令市场对12月加息的预期进一步升温，美元指数短期受到提振。

“美联储在今年12月加息基本已成定局。”市场人士称，由于12月加息预期已被市场充分定价，投资者焦点逐步转移到美联储明年的加息节奏上，往前看，特朗普税改落地料将进一步刺激美国经济延续复苏向好态势，美联储“新帅”大概率也将延续当前政策框架，预计美元指数后续仍有上行空间，人民币兑美元汇率仍将承受一定贬值压力。但考虑到中国经济韧性较大、汇率政策工具箱丰富、中美利差安全边际高、人民币预期稳定等因素，预计年内人民币对美元将保持双向波动格局，只是“颤簸”的幅度可能加大。

美加息预期升温

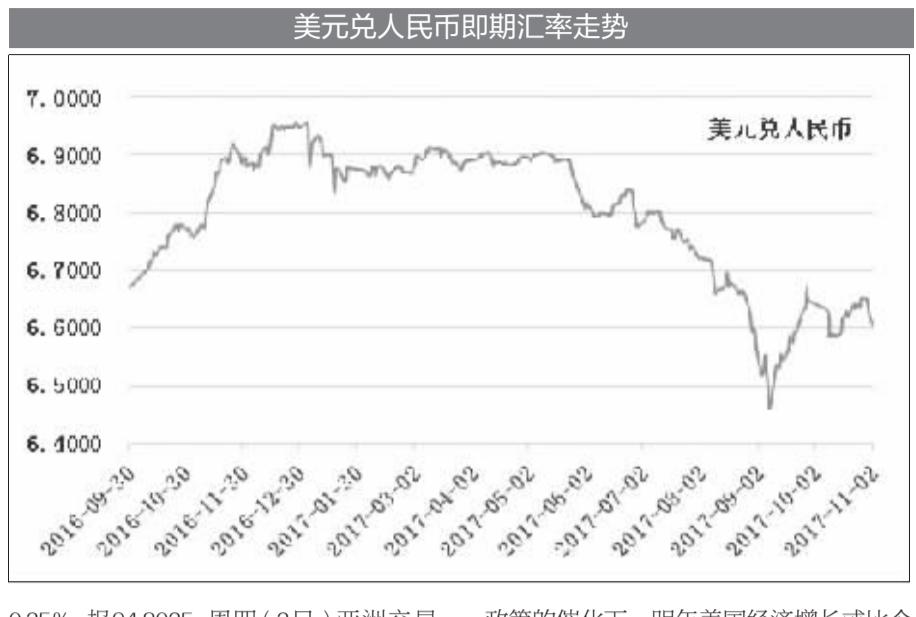
北京时间11月2日凌晨2:00，美联储FOMC在结束议息会议后宣布，维持联邦基金利率1%-1.25%的目标区间不变，符合市场预期。但与9月议息会议相比，11月会议声明对经济增长更乐观、对就业增长更积极，同时仍维持核心通胀持续疲软的判断。

11月议息会议声明提到，“尽管受到飓风相关的干扰，经济活动仍稳健增长”，而9月声明中对经济的相关表述是“今年以来都温和增长”；就业方面，11月议息会议称，“虽然飓风导致了9月就业人数的下滑，但失业率进一步下滑”以及“劳动力市场环境将进一步有所加强”，这较9月“近几个月就业增长保持温和但保持稳健，失业率保持在低位”的表态相对更为积极。

美联储在经济前景的评估上更趋于乐观，这一变化被市场视为美联储将在12月加息的暗示。本次会议声明公布后，联邦基金利率期货蕴含的美联储12月加息概率从会议前的96%升至98%，而在9月议息会议后该加息概率约70%。

国信证券点评称，虽然距离美联储下次议息会议仍有将近一个半月，但根据芝商所Fed watch计算的12月加息概率已高达98%，相较于上次加息，当前市场对于美联储在12月加息的预期明显强烈得多，年内再加息预期几乎已经被充分肯定。因此，只要在下次议息会议前不出现重大不可控的风险，美联储在今年12月加息已成定局。

值得注意的是，美联储11月议息会议声明符合市场预期，资本市场整体反应平淡。会议声明公布后，美元指数一度短线下跌，但很快就收复失地，周三收盘时上涨



0.25%，报94.8025；周四（2日）亚洲交易时段，美元指数尽数回吐周三反弹空间，随后位于94.5-94.7区间宽幅震荡。

美元仍有上行空间

市场人士认为，由于市场对美联储12月加息的预期已相当充分，预计美元指数难以受12月加息落地刺激而上涨，根据过去经验，加息落地后美元指数反而会有所下行。往前看，12月FOMC决议最大的看点不是加息与否，而是明年加息次数的前瞻指引，这也是为什么近期美联储换届成为市场关注的焦点。

美联储即将在2018年2月迎来换届。如何执行后续加息和“缩表”计划、推进货币政策正常化，同时确保美国经济继续复苏，将是下届美联储主席面临的首要任务。

有消息称，美国总统特朗普将于美国东部时间11月2日下午（北京时间11月3日）公布下任美联储主席提名人选。目前来看，现任美联储理事鲍威尔获得下任美联储主席提名的概率较高。

我们认为目前鲍威尔是最可能的美联储主席人选，具有投行背景且做过律师，一贯在公开场合的表态整体中性。鲍威尔大概率会在短期内延续耶伦时期的货币政策，包括加息节奏的前瞻指引和缩表节奏，变量更多出现在金融监管的操作上。”申万宏源证券表示。

此外，特朗普税改近期取得重大进展，市场预计税改草案通过的概率大大增加，税改落地将有助于美国经济延续复苏向好态势，叠加美联储未来货币政策正常化的趋势难以改变，美元指数大概率将继续走强也成为目前市场的普遍共识。

“我们维持美联储年底将再次加息的判断，并认为明年可能还会有三次加息。在外部经济复苏、内部税改和金融去监管等

政策的催化下，明年美国经济增长或比今年更好，美元、美债收益率还将缓步上升。”光大证券指出。

中金公司表示，预计短期内美元指数将维持强势，主要原因因为明年美联储将持续加息三次以及特朗普税改很可能在上半年兑现。具体来看，经济方面，未来3-6个月，美国和欧元区都难超预期，很可能都维持目前相对不错的增长态势；货币政策方面，欧央行已经确定明年1-9月的政策路径，短期内欧央行货币政策将一直按兵不动，近期最大的变数就是12月美联储议息会议会否进一步加强明年加息三次的前瞻指引。

人民币弹性或增强

美元指数可能会进一步上涨，对人民币汇率而言，意味着将承受阶段性的贬值压力。事实上，正是在美国经济表现超预期

观点链接

华创证券：美元大概率继续走强

特朗普税改方案的通过概率大大增加，将对未来美国经济产生一定的利好刺激。美联储方面，无论最终谁当选，未来货币政策正常化的趋势均难以改变，美元指数大概率将继续走强，美债收益率或将破前期高点，人民币贬值压力将逐步加大，海外风险依旧对债市构成压力。

民生银行：人民币年内将双向波动

进入10月，伴随着美元指数的震荡，人民币汇率也转向震荡。预计人民币汇率快速升值的阶段难再现，年内人民币汇率有望在6.5至6.8之间转向双向波动。节奏上，短期人民币汇率仍有升值的可能，但

期、美联储加息预期升温的背景下，9月以来，美元指数明显反弹，人民币汇率也迎来明显调整。

数据显示，9月8日至10月5日，美元指数从91.53上涨至93.91，累计上涨了2.62%；对应的9月11日至28日，人民币兑美元汇率从6.5090元下跌至6.6699元，累计跌幅达3.22%。进入10月，美元指数又上涨1.95%至94.8，盘中最高突破95大关；对应的10月11日至10月27日，人民币兑美元汇率继续下跌约1%，盘中最低触及6.6645元。

分析人士认为，美元指数触底回升进入上行通道，是近期人民币兑美元汇率持续调整的主要原因。展望后市，全球经济复苏和货币政策收紧两大逻辑短期依然难以证伪，随着特朗普税改取得积极进展，美国经济预期进一步走高，货币政策正常化进程推进，美元指数上行的趋势大概率仍将延续，由此人民币汇率也很可能继续随美元指数波动。

但值得一提的是，在美元维持震荡偏强的形势下，近几日人民币对美元汇率却悄然走出一波反弹行情。11月2日，人民币兑美元即期汇率16:30收盘价报6.6063元，较上一交易日上涨98个基点，创10月16日以来新高，且为连续第四日收涨，最近四日的累计涨幅已有428基点。与此同时，2日人民币兑美元中间价也调升104个基点至6.6196元，为连续三日调升，并创10月20日以来新高。

分析人士指出，尽管近期美元指数走势偏强，但经历年初以来的持续升值过程后，市场对人民币汇率的预期非常稳定，加之中国经济韧性较大、汇率政策工具箱丰富、中美利差安全边际高等因素，人民币汇率整体仍维持了企稳运行的态势，预计年内人民币对美元将延续双向波动格局。

进入12月，随着美联储加息的来临，美元指数反弹有望带动人民币有所走弱。

中信证券：跟随加息概率较大

我国央行在年底跟随美联储加息的概率较大。一方面，美联储年底加息预期的形成和缩表行程的确定，对四季度我国资本外流形成较大推力，而资本外流会通过外汇占款减少来影响市场的流动性，因此为了调节市场流动性，缓解资本外流的冲击，我国央行很有可能跟随美联储加息步伐；另一方面，美联储加息和缩表也会促使企业和居民对人民币形成贬值预期，进而对结汇形成抑制，进一步减少外汇占款，加剧外汇占款的波动性，对市场流动性产生压力。

进入10月，伴随着美元指数的震荡，人民币汇率也转向震荡。预计人民币汇率快速升值的阶段难再现，年内人民币汇率有望在6.5至6.8之间转向双向波动。节奏上，短期人民币汇率仍有升值的可能，但

情绪不稳 期债料弱势震荡

本报记者 王姣

目前仍未看到支持债市收益持续或显著下行的较有利因素；现券配置价值显现对冲机构谨慎预期较浓的影响下，债市很可能在一段时期内维持震荡，交易难度较大。

海外方面，美联储周三维持基准利率不变，但对经济和就业的相关看法偏乐观，利率决议公布后，美联储12月加息预期明显升温。市场人士认为，由于特朗普税改计划、美国经济复苏势头超预期以及货币政策收紧预期进一步加强等因素，美国10年期国债收益率出现大幅上行，这可能给国内市场带来一定压力。

从国内来看，因10月PMI数据与9月高位形成反差，对经济向好预期有所变化，但市场对四季度经济的预期分歧仍然较大。

中信证券最新点评称，在经济面临下行压力期间，政策层持续的给经济适度“添柴”以避免经济过度降温。虽然“新周期”兑现概率不大，但“韧性”却可能继续超预期。

市场人士认为，在PMI数据和资金面利好消化后，投资者对基本面企稳、金融监管趋严的忧虑仍挥之不去，对海外货币政策收紧传导至国内的担忧情绪也有所升温。债市反弹态势难以持续，说明当前市场情绪仍然不稳定。

维持区间震荡

市场人士指出，本周利率债收益率的下行更多是市场“超预期”下跌后的回调过程，待更好介入时点的到来。

年内地方债供给压力犹存

11月2日，江苏省招标发行两批共6只地方政府债券，中标利率高于招标下限10-20BP不等。分析认为，今年以来利率震荡走高，地方债票息吸引力增强，但年内供给压力犹存，仍考验机构承销力度。

江苏省昨日招标的是该省今年第四批一般债券和第四批专项债券，其中一般债券包括4只债券，期限分别为3年、5年、7年、10年，专项债券包括2只债券，期限为3年和7年。据招标结果，此次3至10年期一般债券中标利率分别为3.84%、3.99%、3.99%、4%；3年期和7年期专项债券中标利率分别为3.79%、4.09%。

此次招标前，发行人公布的各期限债券招标利率区间分别为3年期3.69%-4.24%、5年期3.85%-4.42%、7年期3.89%

国开债中标利率较低

11月2日，国家开发银行招标的二期固息金融债，中标收益率均低于上一日中债估值水平，投标倍数一般，需求尚可。

国开行此次招标的是该行今年第八期7年期和第九期3年期金融债的增发债，均为固息债，本次发行规模分别为40亿元和70亿元。据了解，此次3年期增发债中标收益率为4.3893%，投标倍数2.33；7年期增发债中标收益率为4.5287%，投标倍数2.84；两期债券中标收益率均低于上一日中债估值水平。

进出口行新债需求平稳

2日，中国进出口银行招标增发行3只固息债，中标收益率均低于上日中债估值水平，需求尚可。

进出口行此次招标的是该行今年第三期10年期、第九期5年期和第十期3年期金融债的增发债，均为固息债，本次发行规模均为30亿元。据了解，此次3年期增发债中标收益率为4.3997%，投标倍数3.81；5年期增发债中标收益率4.4411%，投标倍数2.96；10年期增发债中标收益率4.5874%，投标倍数

评级追踪

联合资信上调安徽水利评级

5月31日止，安徽水利完成对安徽建工集团有限公司的吸收合并，吸收合并后公司新增多项建筑施工类特级资质，业务规模大幅扩大，资产及净资产规模大幅扩大，整体竞争力显著增强。（张勤峰）

OMO转向印证短期资金面无忧

本报记者 张勤峰

继上一日打破连续净投放之后，2日，央行公开市场操作（OMO）进一步转向净回笼，为最近三周的首次净回笼。市场人士表示，央行调整公开市场操作，侧面印证短期流动性供求压力缓解，资金面形势出现较明显改善；鉴于月初流动性不利因素较少，即便央行继续暂停逆回购操作，短期资金面料也基本无恙。

三周来首现净回笼

11月2日，央行未开展公开市场操作，到期的1400亿元逆回购实现自然净回笼，这也是10月13日以来的首次净回笼。

央行在10月份进行了较大规模的资金净投放。据统计，10月份，央行通过逆回购和MLF操作实现资金投放26280亿元，可

实现净投放8885亿元。当月，央行仅在上半月进行过3次净回笼，并从10月13日开始转向持续的净投放。

但10月刚过，11月1日公开市场操作就出现了调整。当日，央行开展了2400亿元逆回购操作，等量对冲到期回笼，打破了此前连续净投放的势头。

业内人士表示，今年以来央行持续对流动性“削峰填谷”，展现了中性取向下的逆向调控思路，面对流动性暂时短缺，央行适时适量进行流动性投放，若遇流动性过度充裕，则通过逆回购到期等进行对冲，确保流动性处于基本稳定、中性适度水平。

11月伊始，央行公开市场操作从净投放转向净回笼，恰恰说明短期流动性维稳需求下降。

央行公告称，上月末财政集中支出推

吸收央行逆回购到期等因素的影响，故11月2日不开展公开市场操作。

资金面保持宽松

2日，市场资金面保持上一日的宽松局面，并未受到OMO净回笼的影响。

某中介机构称，昨日银行间回购市场上，早盘就有大量的隔夜资金融出，各类机构需求很快得到满足，7天、14天资金融出有所增多，利率继续回落。1个月以上期限成交不多，机构对跨年资金有需求，但买卖盘价差悬殊。资金宽松局面一直保持到收盘。

某银行交易员也称，昨日市场资金面全天宽松，早盘短期资金供给充裕，价格走低，午后市场更加宽松，隔夜资金价格从加权附近降至减点融出。总体上看，短期流动性改善较明显，资金价格下行较多，但跨年

资金价格仍偏高。

2日，银行间市场债券回购全线走低，且下行幅度较大。其中，隔夜回购利率（DR001）大跌17BP至2.56%，代表性的7天回购利率（DR007）下行近10BP至2.84%，更长期限的1至3个月品种也有一定的回落。

分析人士表示，随着月末效应消退，10月末财政集中支出及前期央行净投放的累积效应开始显现，资金面出现明显改善。短期来看，逆回购到期洪峰已过，央行大概率将对MLF进行足量续做，上半月流动性扰动因素不多，资金面有望保持平稳偏松态势。但他提示，央行或阶段性暂停逆回购操作，将制约资金面继续趋松，进入下半月，随着缴税因素再起，且年末效应可能逐渐显现，预计资金面将重新收敛，未来呈现紧平衡仍是大概率事件。

债市动荡众生相：

非银集中减持 外资埋头买进

本报记者 张勤峰

在10月份债市大溃败中，谁在扮演空头、谁在大量卖出？中债登新近公布的债券托管数据为解答这些疑问提供了线索。

中央国债登记结算有限责任公司2日

公布的统计月报显示，10月份，主要机构中，商业银行债券托管量继续增加，保险、券商和商业银行理财账户的托管量均明显下降。值得注意的是，纵然市场调整猛烈，境外投资者买入热情依旧不减。

逼近50万亿元

据中债登的统计月报，截至2017年10月末，在该公司托管的债券增至49.65万亿元，较上个月增加6561亿元。

分券种来看，10月份政府债券托管量增长仍最为显著，单月增加5042.65亿元，其中国债增加2266.07亿元、地方政府债增加2776.58亿元。其次则是政策性银行债，

非银减持 外资增持

10月份债券市场经历剧烈调整，幅度与4-5月份那轮调整接近，但更快更猛。这一过程中，谁在扮演空头、谁在大量卖出，可能是不少人心中的疑问。中债登月报显示，主要机构中，商业银行债券托管量继续增加，保险、券商和商业银行理财账户的托管量均明显下降。

10月份商业银行债券托管量增加5705.40亿元，增长规模维持在较高水平上，其中全国性商业银行托管量增加3975.32亿元，城商行增加1100.44亿元，农商行增加719.40亿元，对债券均有不同程度的增持。作为债券市场最大的配置机构，商业银行继续增持债券，有助于发挥利率稳定器的作用。不过，有业内人士表示，在负债约束下，今年以来商业银行债券配置