

人民币：四季度“魔咒”难再现

□本报记者 张勤峰

自2014年打破单边升值走势后,人民币兑美元汇率一到第四季度就跌,且跌幅不小。进入2017年,人民币对美元汇率重新展现升值势头,目前基本锁定年度升值,唯一的不确定性就在于,四季度人民币汇率将如何走,今年人民币能否打破四季度“魔咒”?

分析人士指出,近期美元相对平稳的表现为人民币汇率持稳创造较好的外部条件,外汇储备数据变化透露的资本流动信息也支持人民币汇率保持总体稳定。当前资本外流压力已显著缓解,人民币汇率总体持稳的态势更趋巩固;市场对美元后市分歧加大,后续人民币兑美元双边汇率波动可能增加,即便不能出现升值,也有望成为近几年贬值最少的一个四季度。

四季度易跌难涨

过去三年的数据显示,四季度人民币汇率“最难将息”。

观察银行间外汇市场人民币即期汇率走势,自从2014年打破前期对美元单边升值趋势,人民币兑美元汇率一到第四季度就跌,且跌幅不小。2014至2016年间每个四季度,人民币兑美元即期汇率分别下跌1.05%、2.15%、4.19%。其中,2016年四季度,人民币对美元出现快速贬值,汇价最低跌至6.9666元,几近跌破7元关口,至今仍是汇改之后对美元贬值幅度最大、对美元汇价最低的一个季度。

分析认为,过去几年,四季度人民币汇率易跌难涨,既受到季节性外汇供求变化影响,更与汇价阶段性运行趋势有关。一方面,四季度企业正常用汇需求较大,加上每年初个人购汇额度将重置,一些企业和个人因担心年初个人集中购汇将打压本币价格,造成汇兑损失,部分购汇需求可能会在四季度提前释放,边际上也加大了季节性的外汇供求压力。结售汇数据就显示,四季度银行代客结售汇更容易出现逆差,即便是在2014年以前,年底几个月,代客结售汇顺差规模也经常比平均值低一些。另一方面,过去几年,人民币对美元总体处于贬值格局,各季度出现贬值的概率其实都不小,比如2016年,全年只有第一季度人民币对美元小幅升值,2015年也是如此。

不过,今年以来人民币汇率走势出现了较大变化。从一季度开始,人民币已连续三个季度对美元升值,全年恢复对美元升值基本没有悬念,目前唯一的不确定性就在于,四季度人民币汇率将如何走,会不会再现贬值尤其是大幅贬值的走势。

人民币自身稳定性增强

10月以来,人民币兑美元汇率来回震荡,涨跌幅度均不大,主要呈现小幅双向波动的走势。

11月7日,境内银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价设为6.6216元,较上



一日调高31个基点,这恰恰是10月以来该中间价波动的中枢水平。统计表明,10月9日至11月7日,人民币兑美元中间价均值为6.6215元,期间19个交易日,有9个交易日上调、10个交易日下调,大致各占一半,累计升值153个基点。

市场汇率方面,7日,在岸人民币(CNY)兑美元即期汇率早盘高开 after 运行平稳,16:30收盘价报6.6324元,较前收盘价上涨15点;自10月以来,累计升值146点。香港市场人民币(CNH)兑美元即期汇率也呈现相似的走势,截至11月7日16:30,CNH报6.6318元,与在岸人民币中间价、市场价均比较接近。两地人民币汇率价差维持在较低水平。

分析人士指出,近期美元相对平稳的表现为人民币汇率持稳创造较好的外部条件,外汇储备数据变化透露的资本流动信息也支持人民币汇率保持总体稳定。

继8月跌势放缓,9月恢复上涨后,美元指数于三季度逐步确立阶段性反弹,在刚过去的10月份,美元指数收收1.61%,月度涨幅进一步扩大,但在涨至95附近后,美元指数上涨已有所放缓,最近反复震荡,未能继续向上收复前期失地。美元汇率波动对人民币兑美元双边汇率有重要影响,最近美元更多呈现震荡运行特征,减轻了人民币汇率的外部压力,有助于后者保持自主运行。

就今年前三个季度表现而言,人民币汇率走势无疑是偏强的,目前内部因素仍有助于人民币维持相对稳定的运行势头。首先,中国经济保持稳中向好,经济增长韧性较足,看空中国的声音明显减弱;其次,需求有所改善,叠加供给侧改革、环保等因素影响,推动中上游产品纷纷提价,部分企业盈利改善较明显,提升资产回报率,人民币资产对资金的吸引力增强;再次,货币政策回归稳健中性及金融监管加强背景下,人民币利率走高,扩大内外利差,构筑起人民币汇率波动的防火墙;另外,外汇管理加强后,资本无序外流和过度对外投资得到有效遏

债市料以震荡行情为主

最新报95.930元,盘中最大跌幅超过0.2%。

现券方面,一级市场上,国开行上午招标发行的五期金融债中标利率均低于上日中债估值,但需求欠佳,10年期品种投标倍数不足2倍。一级市场招标欠佳,带动二级市场同步走软,昨日银行间现券收益率大幅上行,10年国开活跃券170215收益率上行7bp报4.5575%,10年国债活跃券170018收益率上行3bp报3.895%。

资金面上,央行昨日公开市场进行1800亿元逆回购操作,当日有2600亿元逆回购到期,净回笼流动性800亿元。资金面稍显收敛,银存间质押式回购利率涨跌不一,隔夜加权利率(DR001)大幅上行近8bp。

“银行间流动性总量维持紧平衡,货币市场短端利率、银行间各期限国债现券收益率多数上行。监管政策一直未落地,市场担忧情绪仍在,7日期债成交量增加,小

转债分化加剧 择券仍是关键

转债市场随之明显走强,昨日中证转债小幅高开于296.05点,早盘震荡上行,午后涨幅加大,截至收盘报298.07点,较上一交易日上涨0.73%。

不过转债个券涨跌参半,32只可交易的转债个券中,仅有15只上涨,14只下跌,3只收平;而对应正股中有21只上涨,仅10只下跌,1只收平。

具体来看,转债涨幅榜上,14宝钢EB、光大转债、17中油EB分别上涨了1.61%、1.44%、1.24%,另有6只转债个券的涨幅区间位于0.52%—0.96%,其余个券涨幅均不足0.5%;而21只收涨的正股中,格力地产、中国太保的涨幅均超过3%,中国石油、东方雨虹的涨幅均超过2%,另有6只正股涨幅超过1%。总体而言,转债的表现明显不及正股。

跌幅榜上,转债抗跌的特征也有所弱

制;最后,外汇市场预期基本恢复平稳,情绪因素对汇价波动的影响减弱。

11月7日,央行公布数据显示,截至10月末,我国外汇储备规模为31092亿美元,较9月末上升7亿美元,为连续第9个月增长,进一步表明当前资本外流压力减轻,外汇波动风险明显下降。

分析人士指出,或许季节性因素的影响不可避免,但至少从大趋势上来看,人民币对美元已打破单边贬值,第四季度再现贬值的可能性下降。数据显示,虽然9、10月在美元走强背景下,人民币对美元出现一定回调,但贬值幅度明显小于美元指数上涨幅度,展现了自身的稳定性。

美元上涨路不平

在人民币自身稳定性增强的情况下,美元走势可能是人民币兑美元双边汇率走势更关键的影响因素。

目前市场对四季度美元走势的分歧加大。一些市场人士认为,美联储将继续稳步收紧货币政策,2018年加息次数或超预期,特朗普政府未来可能在推动税改、基建等计划方面取得的进展,也将为美元上行

■ 观点链接

中金公司:主要因素有利于美元

已经被市场预期所充分计入的美联储12月加息可能性已经不是短期内决定资产价格表现的主导因素。相比之下,市场在12月美联储加息后对于2018年加息路径和节奏预期的锚定、当前税改进程的推进以及下一任美联储主席鲍威尔的讲话与动向都可能是更为重要的变量。目前来看,上述主要因素依然是处于有利于短期美元和利率维持相对强势的方向上的。

国信证券:美元存下行空间

美国10月平均每周工作小时维持在34.4,与上一阶段的用工难期间仍有一段距离,这意味着当前劳动力供需尚不紧张,时

新增速短期内难以快速上升。基于此判断,结合美联储下任主席人选落地、税改议案落地,预计短期内市场对明年的加息预期上修概率较小,且由于对下任美联储主席人选的预期已被计入资产价格,美元、美债收益率存在一定向下调整的空间。

贡献增量利好。

另一些市场人士则认为,美元阶段性反弹已至尾声。国际知名投行摩根士丹利持有这一观点,其分析师认为,美元涨势可能已接近尾声,因为围绕税改的多数利好消息已被消化,而市场忽视了税改法案能否得到国会批准的不确定性。美国银行的策略师也预计美元空头将卷土重来,原因在于,如果税收法案的草案陷入审批的泥淖,当前的仓位情况将为汇率回调提供空间。

过去两个月,美元指数从年中低位反弹的很重要的原因,一是市场重新评估年底美联储加息可能性;二是特朗普政府在税改上取得一定进展。当前美元所处的境地是,前期反弹已对年底美联储加息可能性及现有税改进展进行了充分定价,继续上涨或需要进一步的利好推动,但税改前景尚不明朗,未来可能出现的“预期差”,增添了美元走势的风险。

兴业研究认为,随着美联储主席人选尘埃落定,年底美联储加息充分定价,特朗普税改的推进成为近期美元走势的主导因素。当前税改进入起草、修改和审议的关键阶段,利多和利空信息将交织频繁出现,美元指数波动会较大。

上周美国众议院筹款委员会税改法案细则出台。中信建投证券分析师认为,新版税改计划更加务实,但规模也相应缩水,有些低于市场的预期。尽管特朗普希望法案能在年内通过,但目前看,其推进仍存变数。预计税改法案在年内通过的难度较大,还需要更多细节信息判断。

分析人士认为,经过上半年调整,美元未必会再度大幅走弱,但当前缺增量利好的情况也比较突出,进一步上行动力可能不足。人民币兑美元汇率走势面临的外部扰动不会太大。

总的来看,受美元波动及季节性购汇因素影响,四季度人民币兑美元汇率仍存在一定不确定性,但贬值风险不大,即便不能出现升值,也有望成为近几年贬值幅度最小的一个四季度。

■ 观点链接

中金公司:主要因素有利于美元

已经被市场预期所充分计入的美联储12月加息可能性已经不是短期内决定资产价格表现的主导因素。相比之下,市场在12月美联储加息后对于2018年加息路径和节奏预期的锚定、当前税改进程的推进以及下一任美联储主席鲍威尔的讲话与动向都可能是更为重要的变量。目前来看,上述主要因素依然是处于有利于短期美元和利率维持相对强势的方向上的。

国信证券:美元存下行空间

美国10月平均每周工作小时维持在34.4,与上一阶段的用工难期间仍有一段距离,这意味着当前劳动力供需尚不紧张,时

新增速短期内难以快速上升。基于此判断,结合美联储下任主席人选落地、税改议案落地,预计短期内市场对明年的加息预期上修概率较小,且由于对下任美联储主席人选的预期已被计入资产价格,美元、美债收益率存在一定向下调整的空间。

■ 观点链接

中金公司:主要因素有利于美元

已经被市场预期所充分计入的美联储12月加息可能性已经不是短期内决定资产价格表现的主导因素。相比之下,市场在12月美联储加息后对于2018年加息路径和节奏预期的锚定、当前税改进程的推进以及下一任美联储主席鲍威尔的讲话与动向都可能是更为重要的变量。目前来看,上述主要因素依然是处于有利于短期美元和利率维持相对强势的方向上的。

国信证券:美元存下行空间

美国10月平均每周工作小时维持在34.4,与上一阶段的用工难期间仍有一段距离,这意味着当前劳动力供需尚不紧张,时

性好转,仍有赖于配置力量的人场,从实体经济变差到融资需求下降可能还需要一段时间。预计短期内在市场情绪恢复过程中,债市仍会以震荡行情为主,不过当前影响债市的主要因素都在边际转好,进一步下行的空间也有限。

长江证券表示,短期来看,债市交易机会的出现,仍有待情绪修复到位或利好因素驱动。利率债配置价值逐渐显现,但经济韧性的显现、通胀预期的回升及对流动性环境和金融监管的担忧,仍将对债市产生扰动。此外,债券配置需求的趋弱也不利于债市情绪修复,美欧货币正常化加速,也可能对国内债市产生干扰。短期交易仍需谨慎,以票息策略为主。

华创债券认为,目前对债市还应保持一个冷静与清醒的态度,在熊市的过程中谨慎抄底,尽量控制杠杆和久期的水平,耐心等待更好的债券市场介入机会到来。

是明显上升的,这主要有两点原因,一是转债市场在快速扩容或预期快速扩容,从大类资产层面需要引起重视;二是纯债赚钱难度不低,区分度差,投资者开始关注转债的赚钱效应。

不过该机构进一步指出,在基金关注度上升的同时,其实是有所减仓的,这主要是受到当前的市场条件所限。毕竟三季度末期开始,股市的赚钱效应降低,而转债供给压力在即,而市场刚性的承接力量不足,加上转债估值不便宜,投资者在等待更好的介入时点。

中金公司表示,中期来看,股市仍有结构性机会,转债供给扩容后,其战略地位也将提升。随着上周股市调整、新券发行提速,可以关注低吸筹码的机会,建议以新券为主,正股偏强势、溢价率低的老券为辅。

短期资金利率已至阶段性低位

□本报记者 张勤峰

缴税结束前料渐趋收敛

7日,央行重启公开市场逆回购操作,对冲大部分到期逆回购,仍维持净回笼格局,市场资金面保持稳中偏松,但宽松程度不及前几日。业内人士指出,月初扰动因素少,资金面有望继续保持稳定,但央行逆回购到期及政府债发行缴款将逐渐吸收流动性,货币市场利率下行空间不大。下周缴税影响将显现,本月缴税量不大,但在低超储环境下,对流动性边际波动也不能掉以轻心。全月资金面可能呈现紧平衡。

资金面仍稳中偏松

7日上午,央行重启公开市场逆回购操作,当次开展了800亿元7天期、400亿元14天期和600亿元63天期逆回购操作,中标利率均保持不变,当日有2600亿元逆回购到期,故此举仍净回笼800亿元,为连续第二日净回笼,净回笼量少于上一日的1600亿元。

交易员称,7日央行逆回购到期较多,央行重启操作,意在适度对冲逆回购到期回笼冲击,保持流动性基本稳定。

7日,市场资金面继续呈现宽松局面。交易员表示,央行虽维持净回笼,但对冲了大部分到期逆回购,资金市场整体稳中偏松,短期限资金供给较为充裕,机构需求不难得得到满足,但隔夜加点出资金减少,跨跨期跨年的资金价格仍偏高。

7日,银存间质押式回购利率涨跌互现,其中隔夜回购利率反弹8BP至2.54%,代表性的7天期回购利率续涨1BP至2.76%,仍处于7月中旬以来低位水平,14天和21天回购利率则双双小幅下行1BP左右至3.62%、3.73%,更长期限的1至3个月品种仍继续走高,跨年的2个月回购利率涨25BP至4.21%。当天早些时候公布的SHIBOR利率中,隔夜品种也上涨4BP,从半年来低位水平反弹。

据市场人士透露,此次招标的1年、3年、5年、7年和10年期国开债中标收益率分别为3.9752%、4.3798%、4.44%、4.5245%、4.4658%,对应认购倍数分别为2.19、2.85、2.82、2.61、1.76。

此次国开债中标利率均低于二级市场估值水平。中债到期收益率曲线显示,11月6日,银行间市场上待偿期为1年、3年、5年、7年、10年的国开债收益率分别为4.0860%、4.46%、4.5199%、4.5704%、4.4889%。(王姣)

国开行7日发行的五期固息债中标利率均低于二级市场估值水平,但投标倍数均不足3倍,尤其10年期品种投标倍数甚至不足2倍,显示市场需求明显降温。

国开行此次招标增发的五期债均为固定债,包括2017年第11期、第9期、第8期和第15期金融债的增发债,以及2017年第12期新发债,期限分别为1年、3年、7年、10年和15年,发行规模分别为40亿元、50亿元、30亿元、120亿元、60亿元。

国进出口银行7日公告称,定于11月9日招标增发不超过90亿元三期金融债,期限包括1年、3年和5年。市场人士指出,尽管月初资金面延续宽松状态,但对基本面的担忧仍存,且监管忧虑再起,机构整体情绪谨慎,债市短期料偏弱震荡,预计此次口行债招标结果一般。

口行此次招标发行的三期债均为固息增发债,包括2017年第11期、第10期和第9期金

“16沃尔01”信用等级被上调至AAA

鹏元资信评估有限公司(简称“鹏元”)日前公告称,决定维持深圳市沃尔核材股份有限公司(简称“沃尔核材”)的主体长期信用等级为AA-,评级展望维持稳定,将公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)(简称“16沃尔01”)的债项信用等级由AA+上调至AAA。

鹏元表示,“16沃尔01”系由深圳中小企业信用融资担保集团有限公司(简称“深圳中小担”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。鹏元于2017年10月26日将深圳中小担主体长期信用等级由AA+上调至AAA,评级展望维持稳定。(王姣)

“16新都01”信用等级被上调至AAA

鹏元资信评估有限公司(简称“鹏元”)日前公告称,决定维持深圳市新都技术股份有限公司(简称“新都都”)的主体长期信用等级为AA-,评级展望维持稳定,将“16新都都”的债项信用等级由AA+上调至AAA。

鹏元表示,“16新都都”系由深圳中小企业信用融资担保集团有限公司(简称“深圳中小担”)提供无条件不可撤销连带责任保证担保。鹏元于2017年10月26日将深圳中小担主体长期信用等级由AA+上调至AAA,评级展望维持稳定。(王姣)