

美元快速反弹 人民币走势添变数

□本报记者 张勤峰

4月以来,美元汇率与利率双升,美元指数急涨逾3%,10年美债利率升穿3%,美元大有王者归来之势,人民币兑美元汇率则对应连续回调超过1%。

分析人士认为,美债利率及相对利差走高,有望继续支持美元指数上行,叠加中美经济与政策的变化,或使得人民币兑美元在升值超过10%之后顺势展开调整,但人民币兑美元双边汇率波动并不改变人民币汇率总体稳定的大概局。

这次美元上涨不一般

北京时间5月3日凌晨,美联储FOMC结束新一次议息会议后,宣布维持1.50%-1.75%的联邦基金目标利率区间不变。

美联储按兵不动在意料之中,但市场相信,距离下一次美联储加息已不远。CME“美联储观察”显示,本次会议召开前,美联储6月加息25个基点至1.75%-2.0%区间的概率为94.3%,9月至该区间概率为22.7%;会议结束后,6月加息概率跃升至95.3%。

分析人士称,此次美联储议息决议未对6月加息给予任何暗示,对通胀的表述也偏中性,打压美元走势,但并不妨碍市场对6月乃至后续加息的判断。市场基本认定,6月份美联储再次加息已是板上钉钉,而通胀上行预期仍在强化,美联储全年加息4次的概率在上升。倘若今年美联储加快升息步伐,将对美元指数形成上行支持。

近期美元指数已有所表现。4月17日以来,美元指数从89.4涨至92.7,12个交易日里10涨2跌,累计大涨3.7%。

这一波美元指数上涨不一般。首先,涨势凌厉,几乎是连续上涨,且上行斜率很陡;其次,之前几次,如2017年2月、9-10月的上涨,均属于超跌反弹,之后又重归下行,但在这次反弹前,美元指数已企稳运行超过两个月;三是这次美元反弹伴随着美债利率上行。今年4月以来美国10期国债到期收益率重启升势,并于4月下旬突破3%的心理关口,为2014年以来首次升破3%。

美元利率与汇率共舞

按照经典的利率平价理论,利差决定汇率的相对变化。美债利率及相对利差走高,或为美元指数上涨提供了较好的解释。

尽管美债利率上行引发了全球债市新一轮调整,但前者上行更快,仍导致美债(国债,下同)与其他主要经济体国债利差走阔。

Wind数据显示,目前10年期美债与德债、英债利差分别扩大到236BP、146BP,皆创下历史新高;10年期美债与日债利差也扩大到293BP,为2017年10月

以来最大值。

美债利率上行背后的核心变量是通胀。3月份美国PCE和核心PCE物价指数的同比升幅分别达到2.0%和1.9%,后者已相当接近美联储给出的2%的目标区间。

海通证券姜超表示,今年以来美国通胀预期明显提升,是推高美债收益率的主要原因,国际油价大涨、就业市场紧张、税改等均可能推高通胀。

天风证券孙彬彬团队表示,核心通胀指标低估了美国通胀水平,且决定核心通胀的成本端及需求端因素,都在朝着推升通胀的方向变化,预计二季度美国核心通胀仍将趋势性上行。

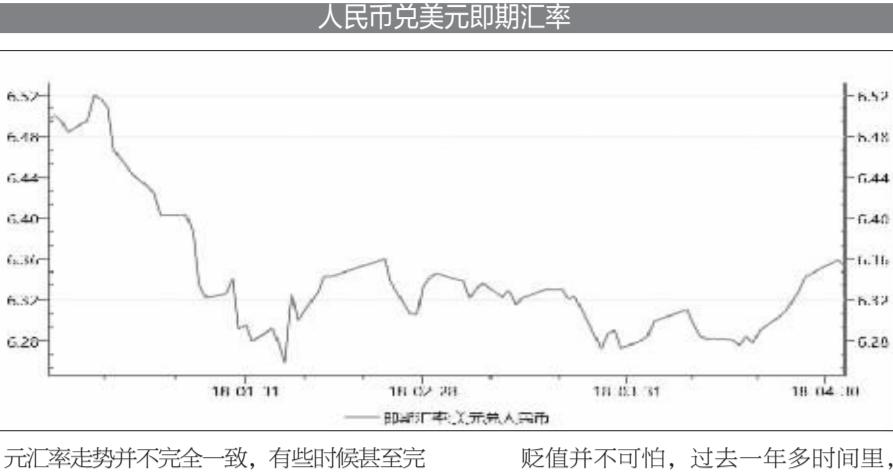
市场对美国的通胀预期也在上升。美国国债和通胀指数国债(TIPS)之差,可以反映市场对于美国通胀的预期,该利差自今年2月回落之后,近期再度扩大至220BP左右,已升至2014年8月以来的高位水平。

分析师们认为,如果通胀趋势进一步强化,美联储加快升值的概率将提升,而无论是通胀预期的变化还是加息预期的变化,均指向美债利率继续上行的方向。

归根到底,人民币兑美元汇率波动缘于经济基本面的相对变化。就这一点来看,近期中美利差变化仍对汇率具有指示意义。

近期人民币兑美元汇率已出现一定的回调。5月3日,人民币兑美元汇率中间价调低62基点,报6.3732元,为1月25日以来新低,自4月18日以来已累计下调961基点,贬值幅度为1.53%。

与美元指数涨幅相比,人民币兑美元调整幅度较小。但目前美元已实现向上突破,倘若未来美元指数继续走高,中美利差继续扩大,人民币对美元转入阶段性贬值并非不可能。



元汇率走势并不完全一致,有些时候甚至完全相反,但利差背后隐藏的信息仍值得关注。今年以来中美利差收窄,与两个经济体经济增长及货币政策走向的边际变化有关,一方面,美国经济保持稳健增长,中国经济则稳中略缓,出现一定的增速下行迹象;另一方面,美联储持续加息缩表,人民币银行几度动用准备金工具,货币政策取向出现一定微调。

归根到底,人民币兑美元汇率波动缘于经济基本面的相对变化。就这一点来看,近期中美利差变化仍对汇率具有指示意义。

近期人民币兑美元汇率已出现一定的回调。5月3日,人民币兑美元汇率中间价调低62基点,报6.3732元,为1月25日以来新低,自4月18日以来已累计下调961基点,贬值幅度为1.53%。

与美元指数涨幅相比,人民币兑美元调整幅度较小。但目前美元已实现向上突破,倘若未来美元指数继续走高,中美利差继续扩大,人民币对美元转入阶段性贬值并非不可能。

观点链接

海通证券:不应忽视美元走强影响

美元指数走强幅度即使有限,其造成的影响、尤其是对全球流动性的冲击依然不容忽视。首先是其它经济体将面临货币贬值、资本流出的压力。对于汇率有弹性的经济体,带来的影响是汇率的贬值,但不至于影响其内部的流动性。而汇率缺乏弹性的经济体,将面临汇率贬值和资金流出的压力。其次,在贸易保护的情况下,其他经济体很难从货币贬值中受益。对中国来说,2017年下半年以来,人民币汇率的弹性已明显增强,有利于美元升值背景下,保持货币政策的独立性,利率更加针对国内经济。

长江证券:美国通胀或加速上升

美国制造业PMI新订单指数和企业利润的见顶回落,均说明美国经济已至繁荣顶点。美国一季度GDP超预期主因库存,但领先及同步指标的下滑,预示着库存对经济

贬值不可怕,过去一年多时间里,人民币对美元升值了超过10%之后,即便未来出现一定的贬值,也不改变人民币对美元总体持稳的态势。汇率有升有贬,才是双向波动。

也不应对人民币兑美元的走势过度悲观。一是目前境内外人民币汇率价差很小,NDF隐含的汇率预期也没有明显变化,贬值预期并不强烈;二是中国经济没有也不会出现失控下行,全年完成增长任务的压力不大,意味着人民币汇率有底部支撑,向下空间不大;三是不少机构认为,充分就业形势下的美国经济正在接近“繁荣顶点”,基本面未必会给美债利率提供太大的继续上行空间。

进一步看,强势美元归来,很多非美货币都有压力,与一些主要非美货币相比,人民币表现并不弱。外汇交易中心公布的CFETS人民币汇率指数自3月以来持续走高。摆脱单一货币的视角,人民币汇率其实仍然并有望继续保持总体稳定。

的支撑或难延续。同时,随着失业率降无可降、就业环境显著趋紧,美国个人收入趋于加速增长,进而通过支撑消费修复、带动通胀加速抬升。2018年3月,美国CPI、核心CPI同比分别达2.4%、2.1%,均已较去年12月大幅提升0.3个百分点。滞胀格局下,10年美债收益率或高位震荡,美股调整或将延续。

天风证券:美元迎来上行趋势

从实际核心通胀和通胀预期来看,目前美国通胀水平支撑美联储加息,如果通胀趋势进一步强化,预计加息4次的概率将继续提升;从市场预期水平来看,目前的通胀预期仍有上升空间。美债收益率在通胀预期上行+加息预期概率上行的过程中,破3%可能只是打开缺口,仍有继续上升的压力。美元则取决于欧美对比,在目前美强欧弱的背景下,已然迎来了前期一致预期的上行态势。(张勤峰 整理)

资金面延续偏松局面

□本报记者 马爽

周四(5月3日),央行缩量开展500亿元逆回购,当日净回笼资金700亿元,不过月初资金面延续宽松状态,主要资金利率续跌。市场人士指出,月初资金面压力较小,央行公开市场操作净回笼也表明当前银行体系流动性合理稳定,预计这一宽松状态仍将延续一段时间。

OMO重回净回笼

继2日公开市场操作开展2000亿元逆回购实现中性对冲后,3日央行缩量开展了500亿元逆回购,期限为7天,中标利率仍持稳于2.55%。因昨日还有1200亿元逆回购到期,单日净回笼资金700亿元。

市场流动性则延续宽松状态。3日,Shibor连续两日全线下跌,隔夜Shibor跌3.9基点报2.6810%,7天Shibor跌4基点报2.8520%。

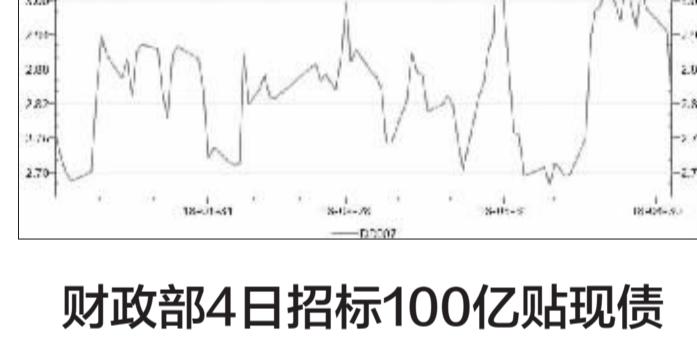
银存间质押式回购市场上,主要期限资金利率也悉数下行,其中隔夜加权利率DR001下行8基点至2.63%,代表性的7天期加权利率DR007下行14基点报2.81%,更长期限的14天、21天加权利率也分别下行约12基点、13基点。

另据交易员透露,昨日银行间质押式回购市场上,资金面持续前日尾盘宽松态势,早盘即有大量隔夜、7天融出,需求很快得到满足。

流动性压力边际减轻

“5月初流动性较为宽松,但从财政存款变动趋势来看,5月份仍然是财政存款回笼月份,税期等资金面压力仍在,不过随着降准实施以及货币政策维稳MLF利率传达货币政策信号。”

银存间质押式回购利率7天期(DR007)走势



财政部4日招标100亿贴现债

财政部3日公告称,定于5月4日招标发行100亿元91天期贴现国债。

公告显示,财政部此次决定发行2018年记账式贴现(二十期)国债(简称“本期国债”)。本期国债期限91天,以低于票面金额的价格贴现发行,竞争性招标面值总额100亿元,进行甲类成员追加投标。

具体安排上,本期国债于2018年5月4日招标,5月7日开标。

国开债中标利率低于中债估值

国家开发银行3日下午发行的四期金融债中标利率均低于二级市场估值水平,同时20年期认购倍数超过3,另外三期债券认购倍数则均不足3倍,显示市场需求总体平稳。

国开行此次招标发行的四期债均为固息债,包括2018年第八期、第四期、第五期和2016年第五期金融债的增发债,期限分别为3年、5年、10年和20年,发行规模分别为60亿元、80亿元、120亿元、30亿元。据市场人

士透露,此次国开行3年期增发债中标收益率4.1317%,投标倍数2.73;5年期增发债中标收益率4.2568%,投标倍数2.43;10年期增发债中标收益率4.4010%,投标倍数2.1;20年期增发债中标收益率4.7805%,投标倍数3.17。

这四期国开债中标利率均低于中债估值。中债到期收益率数据显示,5月2日,3年、5年、10年、20年期国开债到期收益率分别为4.2398%、4.3464%、4.4713%、4.8249%。(张勤峰)

美债急跌对我国债市影响有限

份3.98%的高点回落接近50BP。同期,10年期国开债收益率最多时回落超过80BP。

中美债市相向而行,致使两国国债利差大幅收窄。仍以10年期关键期限为例,中美国债利差在4月份一度收窄至56BP,为2016年末以来的最低值。作为对比,2017年11月时,中美10年期国债利差曾高达167BP,今年初时也有约150BP。

中美利差迅速收窄,引起较大关注。市场主要关注美债利率上行对人民币汇率和利率的影响。就利率而言,市场担心美债利率上行缩窄中美利差,将抑制我国债市收益率下行空间。

最近,在中美利差接近54BP的历史中位数水平之后,的确出现了重新走阔的迹象,一方面美国10年期国债在3%附近展开整理,另一方面,我国债市出现了调整,10年期国债收益率从3.5%回到3.65%一线,主动拉开了与美债的利差。

非主导因素

不过业内人士认为,美债利率上行对我国债市的短期影响主要集中在情绪层面,目前我国债市的主导因素还是资金环境、政策及流动性预期。

4月下旬以来这一波市场调整,缘于资金面持续紧张。在降准点燃的乐观情绪快速释放之后,资金面的紧张促使市场参与者重新审视对未来的货币政策及流动性预期,乐观预期有所降温。

今后一段时间,货币市场波动仍将对债市行情产生较大影响。目前处于月初时点,资金面比较宽松,但月中又将面临大额缴税的扰动。另有消息表明,5月份到期MLF并未被全额置换,因此5月份央行货币政策操作仍值得关注。倘若央行有意维持资金面紧平衡,市场对政策及流动性的预期可能继续调整。

未来供给压力的上升也可能对债市产

生较大影响。5、6月份,地方债、政策性金融债将迎来发行高峰期,而债市利率有所下行后,企业信用融资也出现升温迹象,未来债市供需关系可能出现变化也值得关注。

中信建投固收总部分析师认为,考虑到当前市场机构在此前曾大幅加仓、拉长久期,而近期公布的4月PMI数据显示实体经济依旧稳健,在消化货币政策微调、监管政策同样以稳为主的利好后,利率需要经济数据的明显下滑才能再下台阶。另外,进入5月后利率债供给节奏加快,而商业银行配置力量仍然偏弱,一级招标结果偏弱可能带动二级市场收益率上行。

分析认为,经过一轮较明显上涨之后,利率下行动力暂时不足,加上中美利差收窄带来的影响,债市收益率下行空间将受到限制。但利率上行风险不大,如果因资金面波动、供给等因素导致利率明显上行,可能提供入场的契机。

口行债招标需求平稳

□本报记者 张勤峰

中国进出口银行3日发行的三期金融债招标需求尚可,其中标利率均低于二级市场估值水平,同时10年期认购倍数超过3,3年、5年期认购倍数均不足3。市场人士指出,当前多空交织,债券市场仍处于震荡区间,一级投标热情总体平稳,但较此前有所降温。

口行此次发行的三期债均为固息债,包括2018年第四期、第三期、第十期金融债的增发债,期限分别为3年、5年、10年,发行规模分别不超过50亿元、50亿元、40亿元。据业内人士透露,此次进出口行3年期增发债中标收益率4.2063%,全场倍数2.28;5年期增发债中标收益率4.3230%,全场倍数2.59;10年期增发债中标收益率4.5929%,全场倍数3.17。

上述口行债中标收益率均低于二级市场估值水平。中债到期收益率数据显示,5月2日,3年、5年、10年期口行债到期收益率分别为4.2364%、4.4015%、4.6216%。

转债机会尚需等待

点,累计跌幅为2.18%。

不过从调整幅度来看,转债市场的抗跌特征仍较鲜明。如4月12日至5月2日,辉丰股份、生益科技、兄弟科技分别大跌25.3%、20.9%、20.2%,对应辉丰转债、生益转债、兄弟转债的区间跌幅分别仅10.8%、8.3%、4.4%;再比如,艾华集团、天康生物、大族激光的跌幅分别为16.1%、15.9%、14.3%,对应艾华转债、天康转债、大族转债的跌幅分别为9.2%、7.3%、4%,转债的整体表现要明显好于正股。

短期观望为宜

市场人士认为,经历近期的调整,转债估值水平已经相对合理,不过考虑到股债市场短期可能继续震荡,加之转债供给压力趋大,转债市场短期也难有明显机会。

“目前转债绝对价格已持续下降至较低水平,部分标的股性估值已经接近10%左右的水平,弹性有所恢复。”中信证券固定收益首席明表示,近期600亿元大盘转债预案再现,预计整体对市场冲击处于可控状态,但有望进一步将股性估值压缩至8%-10%的目标区域之内。

明明认为,随着近期调整债性估值已

经逼近400BP水平,去年底以来400BP是转债市场债性估值潜在的下限中枢水平,因此判断近两周市场大概率出现了布局部分转债标的的时点。择券策略方面,明明仍然建议关注两类标的,一是绝对价格较低的标的,从安全垫的角度出发其具有可攻可守性质,二是估值修复至目标区间的标的,其性价比较高且具有一定弹性。

海通证券姜超团队则认为,当前转债市场主要矛盾仍是正股,目前权益市场风险偏好受到近期白马股重挫影响,而工业企业盈利增速在3月明显回落,因此在股市震荡分化的背景下建议控制仓位,等待二季度末(年度利润分配完成后)转债供给大幕重新拉开带来的新券配置机会。

“转债市场受制于年初至今实际供给量不大等因素,逐步出现筹码沉淀、老券估值居高不下的现象。”中金公司表示,对于意在增持的投资者来说,新券(及次新券)估值相对合理、流动性也相仿,将是未来操作的重点。而存量券中,也应多在正股资质不弱、平价不过低而转债估值不高挖掘机会。

评级跟踪

联合资信上调昆仑银行评级

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)日前公告称,决定将昆仑银行股份有限公司(简称“昆仑银行”)的主体长期信用等级由AA+上调至AAA,评级展望维持稳定,将“17昆仑银行绿色金融01”的