

跌破6.90 人民币汇率预期仍持稳

□本报记者 王姣

——

8月15日,在、离岸人民币兑美元汇率双双跌破6.90关口,在岸即期价收盘跌逾200个基点报6.9049,刷新2017年5月9日以来新低。

分析人士指出,在美元指数延续强势的情况下,人民币短期承压调整是正常的市场化表现,若美元指数向上突破,不排除人民币仍有调整的可能,不过综合

基本面和政策预期来看,人民币无继续大幅贬值的压力,目前市场对人民币汇率的预期总体仍持稳。

双双跌破6.90

15日早间,中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价报6.8956,较上日下调161个基点,刷新去年5月12日以来新低。

在隔夜美元指数大涨0.39%的情况下,人民币中间价再度下调并不意外。分析称,贸易形势变化及土耳其金融动荡继续促使投资者买入美元避险,进入15日美元指数盘中甚至逼近97关口,令包括人民币在内的新兴市场货币再度承压。

从盘面上看,15日境内银行间外汇市场上,在岸人民币兑美元低开低走,盘中接连突破6.89、6.90、6.91关口,最低触及6.9106元,尽管午后有所反弹,至16:30收盘仍报6.9049元,较上一交易日大跌219基点,并创去年5月9日以来新低。进入收盘时段,人民币随美元走强继续走软,盘中再度跌破6.91关口。

香港市场方面,离岸人民币兑美元同步走跌,盘中连破6.90、6.91、6.92三道关口,一度下探至6.9283元,截至北京时间

国债招标需求平稳

央行超额续作MLF未能提振债券一级市场,8月15日上午,财政部发行的两期国债中标利率均低于二级市场水平,认购倍数不足2,整体需求相对一般。分析人士指出,尽管债市基本面向好,资金面宽松延续,但供给高峰将至、人民币贬值等压制了市场情绪,收益率难以明显下行。

财政部昨日发行的是2018年记账式附息(十八期)、2018年记账式附息(十九期),期限分别为1年、10年期,竞争性招标面值总额均为410亿元。据市场人士透露,此次财政部1年期

国信集团绿色私募债顺利发行

8月15日,青岛国信发展(集团)有限责任公司(简称“国信集团”)非公开发行2018年绿色公司债券(第一期)顺利发行,机构认购需求相对踊跃。

本期绿色公司债券发行规模为14.5亿元,期限为5年期,第3年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权,票面利率为5.0%,较国信集团7月19日发行的10亿元270天超短期融资券SCP票面利率(4.25%)仅高出75个基点,为私募债发行市场树立了利率标杆,显示资本市场对绿色债券的良好反响。

市场人士表示,此次绿色债券的成功落地,是国信集团深入贯彻落实十九大关于“践行绿色发展理念,建设美丽中国,加快发展绿色金融”精神

认购倍数均超3 农发债需求较旺

15日下午,虽债券二级市场走软,一级市场招标情况却明显改善,农发行发行的三期金融债中,除10年期中标利率略高于中债估值外,1年、7年期中标利率均低于中债估值,三期债认购倍数均超3,1年期认购倍数甚至接近6,表明机构需求较旺。

农发行此次为第七次增发2018年第七期、第二十九次增发2018年第一期、第十四次增发2018年第六期固定利率(附息)金融债券,期限分别为1年、7年、10年,发行规模分别不超过40亿元、40亿元、60亿元。据市场人士透露,此次农发行1年

19:00报6.9252元,盘中跌幅约286个基点。

美元指数延续强势,是昨日人民币兑美元再现明显调整的主要原因。15日盘中,美元指数从96.7附近震荡上行至96.9上方,一度触及96.925的高点,再度刷新一年多新高,涨幅接近0.26%。

短期仍有所承压

分析人士认为,美元持续强势,人民币汇率顺势下行,在市场预期之内,若美元指数继续上探,不排除人民币汇率“破7”的可能,但目前市场情绪并不恐慌,投资者对人民币汇率的预期总体持稳。

“当前市场情绪整体偏谨慎,并未出现恐慌性行情。短期看,强势美元的格局并无扭转迹象,人民币汇率将继续承压。”业内人士称。

兴业研究表示,欧元下破水平支撑、美元指数上破96关口,技术层面上打开美元升值空间。后续需关注是否有更多逆周期调控政策实施,否则美元兑人民币跟随美元指数上行的可能性较大。

值得注意的是,在土耳其央行采取一系列稳定汇率的措施后,土耳其里拉短暂企稳回升,14日日内涨幅超7%,为2008年以来最大单日涨幅,市场情绪受到一定提振,带动其他新兴市场国家货币止跌反弹。

市场人士认为,随着土耳其里拉企稳,市场避险情绪逐渐褪去,美元指数继续上行的动力将减弱,短期情绪冲击过后,汇市走势也将回归基本面,就此来看,人民币汇率并无继续大幅贬值的压力。

货币/债券

Money-Bonds

“发债令”话外音：稳基建稳投资

地方债供给潮涌 8月或发上万亿

□本报记者 张勤峰

——

催还债的常见,催发债的不多见。

日前,财政部一纸“发债令”(“财库72号文”),催促地方政府加快发债。广东省财政厅则以“特急”形式追加发布三组地方债发行文件,率先响应。

分析人士认为,当前稳投资的压力凸显,地方债将加快发行,配合积极财政政策实施,目前到10月份将成为地方债发行的高峰期。地方债集中发行,或对货币市场流动性、机构债券配置产生一定的扰动,相关部门或将出台一定的配套支持政策。

“特急”发行文件

8月15日早间,中央结算公司官网上发布了广东省的三组地方债发行文件,分别是“2018年广东省(本级)珠江三角洲水资源配置工程专项债券(一期)发行文件”、“2018年广东省第一批棚改专项债券、第二批土储专项债券发行文件”和“2018年粤港澳大湾区土地储备专项债券发行文件”。

这些发行文件均罕见地加注了“特急”字样。

记者注意到,上述发行文件的落款日是8月14日,实际挂网日是8月15日,而相关债券的招投标安排在8月16日进行,距离文件公开发布仅隔了1天。

广东省财政厅此前其实已发布了两组地方债发行文件,招标日也是8月16日,发行文件落款日是8月10日,挂网日是8月14日。也即,在原计划16日招标发行两组地方债的基础上,广东省又“追加”安排了三组债券发行。16日,该省计划招标发行的地方债将达到609.21亿元。

即使是14日挂网的这两组文件,也加注了“加急”字样。因为从挂网日到招标日也就隔了2天。中国证券报记者翻阅了最近其他地区的发行文件,8月14日,黑龙江省财政厅、贵州省财政厅分别挂网发布的地方债发行文件就没有类似的字样,这两省相关债券安排在8月21日招标,距离发行文件挂网有1周时间。

广东这批地方债,不光来得急,来的时点也很微妙。

8月14日,财政部发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》(财库【2018】72号),提出加快地方政府专项债券发行和使用进度,更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用。从落款日和挂网日来看,广东追加的这三组债券最先响应“72号文”。相关文件显示,这

三组债券,恰恰都是新增专项债。

地方债与稳投资

今年地方债发行高峰姗姗来迟。最新统计显示,截至8月15日,今年已发行的地方债共计23791.26亿元,而2016年、2017年同期分别为43566.52亿元、29127.46亿元。

但是,今年地方债供给规模预计要高于去年。据中金公司测算,今年置换类地方债的总发行量在1.8—1.9万亿元,而新增类地方债的净增量将达2.6—2.7万亿元,其中包括8300亿元一般类新增债、13500亿元专项类新增债和大约5000—6000亿元的专项债限额和余额之间可以发债的弹性部分。此外,今年有约8400亿元地方债到期,显著高于往年,还需考虑到期续发因素。

中金公司分析师认为,今年置换债、新增债净增量合计将达到4.4—4.6万亿元,若加上到期续发的8400亿元,实际发行量可能高达5.3万亿元左右,比去年的4.35万亿元要高不少。

今年地方债供给压力比去年大,发行节奏却明显慢于去年,导致地方债积压的供给较多,就需要后续加快发行。这也是“财库72号文”出台的一个背景。

机构认为,前期地方债发行缓慢,主要是两方面原因所致:一是今年是置换债发行的收官之年,量有所减少。二是新增债发行过于缓慢。根据机构上述测算,今年地方债供给的“大头”其实是新增债,规模要高于置换债,也要高于前两年新增债的发行规模。2016年、2017年新增债的净增量大约是1.2万亿元和1.6万亿元。然而,中金公司测算的数据显示,今年前7个月新增债只发行了约8200亿元,同期置换债发行了约1.1万亿元,置换债担当了供给主力。进一步看,今年新增债供给中,专项债又占“大头”,但据测算,前7个月新增专项债发行额不到1500亿元。

按照计划,置换类债券将在8月全部完成发行,后续发行的地方债主要是新增债和借新还旧债,这当中又以新增债,特别是新增专项债券供给压力最大。如此,也就不难理解财政部为何要专门出台一个文件,“催促”地方政府加快专项债券的发行。

“财库72号文”的核心思想就是——加快专项债发行和资金使用。具体举措方面,有几点较重要:一是打破地方债发行的季度均衡限制,要求各地至9月底累计完成新增专项债发行比例原则上不得低于80%,剩余发行额度主要放在10月份发

行。二是不再限制专项债期限比例结构。三是公开信披文件无需再向财政部备案。四是加快专项债资金拨付,有条件的地方,可在发行前对预算已安排的债券资金项目通过调度库款周转,加快项目建设进度,待债券发行后及时回补库款。

需要指出的是,财政部“催促”地方加快发行,并不单单是因为积压供给多,更重要的是,地方债发行事关稳投资、稳增长。在当前阶段,稳投资的关键就是稳基建,稳基建就需要抓住“资金”这个“牛鼻子”,地方债则是地方政府唯一合法的举债渠道。加快地方债发行的重要性由此凸显。

8月发行或过万亿

结合“财库72号文”及机构测算数据,当前到10月底尤其是8、9两月地方债发行压力会比较集中,类似2016年单月发行量过万亿元的情况可能会再次出现。

首先,置换债需在8月底前完成发行。今年前7个月置换债发行量约1.1万亿元,剩余约7000亿元需要在8月份全部发行完毕。

其次,80%的新增专项债要在9月底前完成发行,剩余部分主要放在10月份发行。今年前7个月,1.35万亿的新增专项债只发行了1500亿元左右,剩余约1.2万亿元。要达到财政部的要求,其中1万亿元的新增专项债要在8、9月份发行,10月份基本实现扫尾。

最后,不要忘了还有新增一般债、借

■观点链接

中信证券：发债将拉动基建回升

此前在严监管和去杠杆的趋势下,地方政府对债券和基建持观望态度。基建作为固定资产投资的“三驾马车”之一,在当前经济并未过热,制造业投资增速下滑的情况下,仍有可能作为稳定投资的重要部分。随着近期监管边际放松和“72号文”对地方政府专项债发行的利好,预计债券发行量将大增,资金将有效拉动基建回升。

中金公司：不可忽视供给扰动

虽然宽货币的持续性和决心不用质疑,但利率债8-9月份的海量供给同样不能忽视。虽然供给因素从来不是影响利率趋势性走势的因素,但集中性的供给冲击仍可能带来不低的扰动,尤其是长期债券的供需关系可能转弱。8月份是否会有针对地方债海量发行的配套货币政策就是

MLF操作落地 资金面延续宽松

□本报记者 张勤峰

8月15日,货币市场利率继续上涨,但涨势放缓,市场资金面保持宽松。当日央行超额续作到期MLF,打消市场疑问。市场人士认为,先前流动性极度充裕的局面不可持续,货币市场利率存在合理回归的需求,但也不会回到偏紧的状态。为应对政府债发行、财政收支等影响,央行或加强政策预调微调,保持流动性合理充裕。

少量续作MLF的信号

本月初仅存的500亿元央行逆回购到期回笼之后,8月15日央行将如何处理到期的MLF就成了市场关注的焦点。一则存量逆回购归零,央行又从7月下旬开始持续暂停公开市场操作,货币政策操作进入“真空”状态;二则月初以来流动性持续充裕,货币市场利率一度跌破央行逆回购

操作利率,使得央行政策工具丧失利率指示作用。这样一个背景下,市场迫切需要观测研判央行货币政策态度的机会,8月15日,本月唯一一笔MLF到期,规模达到3365亿元,央行不可能不续作,因而给市场提供了这样一个机会。

8月15日,MLF操作落地。央行公告称,开展了中期借贷便利(MLF)操作3830亿元,无逆回购操作。3830亿元的操作量要高于3365亿元的到期量,投放增量中期流动性465亿元;操作利率3.3%,与前次1年期MLF操作利率相同。央行没有对此次操作进行更多说明。

业内人士认为,央行此次超额续作MLF,释放了保持流动性合理充裕的信号。一方面,8月465亿元的净投放量,相对去年同期而言的1120亿元不算大,相较于今年1—3月每月超过1000亿元的MLF净投放也不算多。这说明在当前流动性较为充

裕的背景下,央行无意造就流动性泛滥的局面。另一方面,面对税期、法定准备金缴款、MLF到期等叠加影响,央行对到期MLF进行超额续作,有助于平抑货币市场波动,稳定市场预期,避免市场对央行操作产生过度的解读。

潜在扰动将源自三方面

8月15日是本月主要税种申报截止日,从以往来看,这也是本月税期扰动高峰期。同时,还是例行法定准备金缴退款日。再加上MLF到期,货币市场其实面临多种因素叠加影响。

不过,昨日市场资金面整体仍较为宽松。8月15日,货币市场利率涨跌互现,整体涨势放缓。银行间存款类机构回购利率方面,隔夜品种DR001涨近2BP至2.33%,此前4个交易日,DR01均上涨20BP左右甚至更多。7天回购利率DR007则回落

长江证券固定收益总部研究员郭可轩：对标2014年 利率债上涨动能趋弱

□本报记者 王朱莹

2018年以来的债市表现与2014年有着不少相似之处:两个时期均在经历了“紧货币、宽信用”后逐步转为“宽货币、紧信用”的政策组合,长端利率债收益率下行幅度均在100BP左右,同时下行过程中均出现一定的反复。

对标2014年,未来利率将怎么走?8月15日,长江证券固定收益总部研究员郭可轩就此接受中国证券报专访时表示,在总量流动性已较为宽松的情况下,“宽货币、紧信用”正逐步转向“宽货币、宽信用”。对于利率债而言,流动性合理充裕仍将是重要支撑,但趋势性下行动能可能将有所减弱,随着市场预期波动加大,投资者根据市场情绪进行逆向操作仍将有很好的盈利机会。

中国证券报:从国内外环境看,当前市场与2014年有什么类似之处?

郭可轩:整体来看,2018年与2014年均经历了“紧货币、宽信用”后逐步转

为“宽货币、紧信用”的政策组合,金融市场“狭义流动性”的紧张逐步传导至实体经济层面,区别仅在于2014年地产行业收缩幅度更大,而今年以来地方债务整顿趋严,基建投资呈断崖式下跌。

从国内环境看,经历此前一年通过“紧货币”实现金融体系内部的去杠杆后,2018年,央行通过数次定向降准确认了货币政策方向的微调,银行间流动性趋于宽松,货币市场利率中枢有所下移。而2014年,商业银行买入返售对接非标、理财投资非标比例受限,对于房企及地方政府融资平台的融资构成压力,从而形成了“宽货币、紧信用”的格局。

外部环境上看,2014年起,美国经济开启新一轮复苏的进程,美联储削减QE、加息预期升温;但人民币年初在美元指数并不强劲的背景下出现持续贬值,主因经济下行压力初现,货币政策宽松预期升温。2018年以来,人民币汇率先后升贬,近期的大幅贬值似与2014年有相似之处,一

方面是对前期美元强势表现开始有所反映,另一方面,定向降准引发货币宽松预期,一定程度上加速人民币的主动贬值。

中国证券报:对比2014年,今年债券市场有哪些新变化?

郭可轩:2014年总需求显著下滑,融资需求持续回落带来“衰退式宽松”强化债市配置力量,带动无风险利率大幅下行的同时,信用利差全年呈收窄态势。而当前,除了基本面尚存韧性外,受制于存款增速放缓、非标回表,银行增持利率债的能力受到制约,利率下行空间相对有限;强监管——机构风险偏好下降——中小企业融资难、违约爆发——风险偏好进一步下降的循环,导致评级较低的发行主体融资困难,利率债和信用债的走势分化明显。

从投资者结构上看,广义基金仍是2018年上半年利率债牛市的主要推动者,商业银行对于国债的增持力度仍略显薄弱。而回顾2014年上半年的牛市,商业银行扮演了更为重要的角色,当时隐含税率

2BP至2.56%,与2.55%的央行7天期逆回购利率相当。

目前看,本月税期因素影响有限。8月份是传统的税收大月,财政支出一般要大于收入。月中税期扰动消退后,进入下旬,随着财政支出增多,流动性有望得到进一步补充。

不少机构认为,类似本月上旬那股流动性极度充裕的局面固然不可持续,货币市场利率在降至2015年以来低位后,继续下行空间有限,存在合理回归的需求,但流动性也不会回到过去偏紧的状态。

往后看,流动性供求面临的主要扰动可能来自政府债发行缴款、财政收支、外汇占款等方面。尤其是,地方债加快发行的趋势明朗,8、9月份将迎来供给高峰,债券缴款会暂时回笼流动性,对资金面会产生一定影响。为此,中金公司等认为,央行会否相应实施资金投放平抑波动就成为未来的看点。

收缩的节奏慢于今年。

中国证券报:未来债券市场将如何演绎? **郭可轩:**向后看,在总量流动性已经较为宽松的情况下,“宽货币、紧信用”已逐步转向“宽货币、宽信用”。央行投放MLF鼓励中低等级信用债投资;资管新规细则中明确公募基金可投资非标资产,显示监管态度趋于缓和,有利于风险偏好的边际抬升;同时国务院常务会议已定调“积极的财政政策要更加积极”,“引导金融机构保障平台公司合理融资需求”,在打通信贷渠道的同时引导融资需求的回升,有助于社融增速企稳。近一段时间,信用债市场显著回暖,各等级信用利差均明显回落,也反映市场对于“宽信用”下,企业流动性好转的预期。

对于利率债而言,“宽信用”仍需要“宽货币”作为支撑,流动性合理充裕仍将是重要支撑;但趋势性下行的动能可能将有所减弱;随着市场预期波动的加大,根据市场情绪进行逆向操作仍将有很好的盈利机会。