

人民币企稳了却市场一大“心事”

□本报记者 王姣

近一个月,汇率波动成为资本市场关注的焦点:8月中上旬,人民币加速贬值背景下,资本市场出现“股债汇三杀”;8月下旬以来,人民币汇率稳中趋升,国内股债市场也双双企稳。

机构分析称,随着人民币汇率企稳反弹,市场风险偏好逐渐修复。往后再看,在逆周期调控政策全面回归的背景下,人民币汇率大概率持稳运行,国内金融资产无论股票还是债券,都将从稳定的汇率中获益,预计股票资产获益程度更强。

汇率波动影响情绪

2018年以来,汇率市场波动加剧,随着美元重回强势周期,人民币兑美元汇率再现贬值,对大类资产走势产生较大影响。

以近一个月的走势为例,8月中上旬,因美元指数强势突破96,人民币兑美元汇率快速下跌,在、离岸即期价一度双双跌破6.90关口。

随着市场对人民币贬值的担忧情绪升温,金融市场风险偏好快速下滑,股债市场双双受到冲击:8月1日至20日,上证综指从2880点急跌至2720点附近;债市市场也加速调整,截至8月17日,中债10年期国债收益率回升至3.65%,较8月6日的3.46%大幅上行19BP。

今年以来市场频繁出现“股债双杀”行情,汇率确实“脱不了干系”。其背后的逻辑在于,随着人民币汇率陆续跌破重要关口,市场担忧资本外流压力加大,若汇率贬值和资本流出互相作用,金融市场波动加剧将难以避免;进一步看,为防止资本外流,货币政策也可能受到掣肘,进而影响到经济基本面。

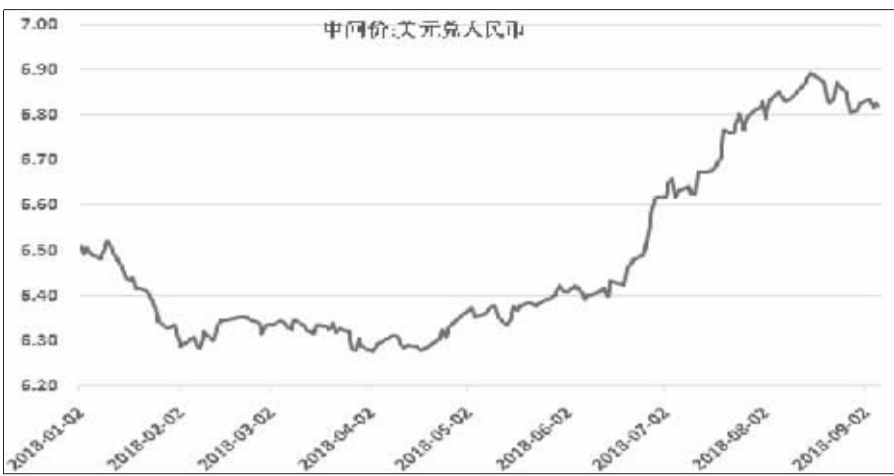
针对8月中上旬的股债双杀,国泰君安固收首席分析师覃汉称,“从宽货币到宽财政,7月份更多的实质性政策陆续出台,股市情绪一度得到提振,却被汇率风波所打断。国内市场的股债双杀更多是受情绪所驱动。”

而随着人民币汇率企稳反弹,8月中旬以来股债市场也双双回到稳定的运行格局。截至9月6日收盘,人民币兑美元汇率持稳于6.83附近,较此前触及的年内低点6.9350反弹近千点;这一时期,债券市场震荡走强,10年期国债利率一度回落7BP至3.58%,目前徘徊于3.61%附近;上证综指先升后降,主要围绕2670-2780区间震荡,9月6日最新收报2691.59点。市场风险偏好正逐步修复。

人民币大概率持稳

往后再看,汇率波动无疑将继续影响大类资产价格。业内人士表示,虽然目前尚未发生严

今年以来美元兑人民币汇率中间价走势



重的资本流出,外汇占款和银行代客结售汇数据均保持正面,但央行在8月份加强预期管理,依次推出远期售汇外汇风险准备金、暂不执行上海自贸区分账核算单元三个净流出公式(限制人民币资金流入离岸市场)、重启逆周期因子三项措施,既提高境外做空人民币的成本,也引导境内市场趋向理性,是非常必要的,人民币即期价格自6.9的低位回升至6.83,说明调控效果也是显著的。

往后看,尽管美联储加息、贸易形势变化等因素影响下,人民币仍存在一定的贬值压力,但机构认为,随着逆周期调控政策全面回归,且不排除央行直接用外汇储备干预汇率的可能,人民币汇率大概率将保持稳定。

“逆周期因子重启后,汇率悲观预期已大幅好转。”申万宏源证券固收首席分析师孟祥娟表示,一方面,预计贸易形势将持续扰动美国的汇率和利率走势,而美国国内“紧货币+宽财政”的政策将推升利率水平,或对投资和消费形成挤出,下半年美债收益率走高、美元指数走强的空间均较为有限。另一方面,我国国际收支结构稳定,资本项下资金维持净流入,人民币汇率有条件在合理均衡水平上保持基本稳定;同时逆周期因子重启后,有助于汇率预期修复。

招商证券谢亚轩团队指出,近期在人民币汇率趋于稳定的情况下,中国外汇市场交易量有所扩大,交易量指数进一步明显抬升,对于下半年我国的外汇供需情况不必过于悲观。此外,招商外汇供求强弱指标进一步反弹至正值,从外部环境来看,亚洲新兴市场资金流动形势也维持此前的边际改善状态。目前来看,新兴经济体危机并未出现蔓延,较好的外部环境有利于人民币汇率保持相对稳定。

大类资产均将获益

对国内资本市场而言,随着人民币汇率趋于企稳,市场风险偏好逐步修复,也是今年前8个月中唯一的发行二级资本债的全国性商业银行。9月以来,4家发行人中则有3家是全国性商业银行,单只发行体量的上升,使得发行总额出现了较快增长。

观点链接

方正证券: 汇率企稳有助提升风险偏好

新兴市场汇率近期压力明显加大,包括阿根廷、土耳其、南非等国家汇率压力明显,中国从5月份之后人民币汇率也是持续贬值,尽管中间有一些应对政策出台,包括外汇风险准备金提高、重启逆周期因子等。汇率因素主要反映经济水平的对比,美国经济处于繁荣阶段,而中国经济处于增速回落阶段,美元在9月和12月份还有2次加息,人民币汇率走稳有助于提升市场风险偏好。

兴业研究: 美元上行有顶

从逆周期调控政策来看,美元兑人民币持续背离“美元锚”,三大人民币指数跌至2017年震荡区间盘底部,在此背景下,逆周期调

控政策全面回归,传达了强烈的改善市场预期的信号。在国内基本面未发生显著变化之时,美元兑人民币整体呈现上有顶的行情。

长江证券: 货币政策受到干扰有限

前期,人民币汇率贬值较快、中美利差处于历史低位,汇率变化对国内货币环境的影响成为大家关注点之一。美国联邦基金利率期货隐含的9月加息概率已接近100%,进一步加大了市场对国内货币环境的担忧。尽管前期人民币持续贬值,汇率预期相对平稳;汇率快速贬值后,央行先后上调外汇风险准备金率和重启逆周期因子,汇率预期仍相对稳定。在汇率预期相对稳定、跨境资本流动平稳,国内货币环境受海外因素的干扰或相对有限,国内货币政策实施或主要考虑自身因素。(王姣 整理)

弹性招标再显“身手”

9月6日,国家开发银行招标2只金融债,中标收益率与估值水平相当。值得一提的是,其中10年期债券采用弹性招标方式。7年期债券发行量为不超过40亿元,10年期债券基本发行量为80亿元,上弹发行量不超过100亿元,下弹发行量60亿元。首场招标结束后,发行人有权向柜台承办银行追加发行不超过0.5亿元的7年期和不超过0.5亿元的10年期债券,专门用于通过商业银行柜台分销。

中标利率与估值相当 再试弹性招标

8月23日,国开行在当期招标的10年期金融债中首次尝试弹性招标机制。这只10年期金融债正是6日增发的第十期金融债。

研究机构认为,弹性招标机制对于政策性金融债而言,更大的作用在于挑选流动性充裕、市场需求较好的发行环境,利用上弹机制阶段性增加发行量。

据悉,弹性招标机制改变了之前招标过程中发行人被动接受价格的现状,赋予发行人较大的自主权。在弹性招标机制下,发行人可在认购需求较强的牛市格局下按照事先披露的规则向上调整发行规模,并在招标利率不理想的熊市格局下向下调整发行规模,在一定范围内自主选择发行利率水平和规模。

机构的研究还表明,弹性招标机制还有助于熨平一二级价差波动,提高招标结果的可预测,降低一级市场利率的波动性。

业内人士表示,目前试点进展顺利,后续口行债、农发债也可能逐步引入弹性招标机制。而在央行宣布试点金融债弹性招标发行不久,8月14日,财政部发布通知称,决定实行地方政府债券弹性招标制度,并发布了相应业务规程。

资本金约束显现 商业银行发债“补血”

□本报记者 张勤峰

商业银行尤其是大型商业银行正掀起新一轮补充资本的热潮。

9月6日,中信银行公告称,拟于9月11日发行300亿元的“2018年第一期中信银行股份有限公司二级资本债券”。短短一周,发行的或披露发行文件的商业银行二级资本债就超过了900亿元,而4家发行人中有3家是全国性商业银行。

分析人士表示,在表外资产回表和政策引导宽信用的背景下,商业银行面临的资本约束愈发明显,寻求外部融资需求迫切,而债券融资的市场影响相对较小,受到银行青睐,年内二级资本债潜在供给可能还有不少。

“重量级选手”接连现身

中信银行2018年第一期二级资本债,计划发行规模300亿元,为10年期固息债券,在第5年末附有条件的发行人赎回权,附有次级条款和减记条款。本期债券将通

过簿记管理人簿记建档集中配售方式在全国银行间债券市场公开发行。时间安排方面,本期债券簿记建档日为9月11日,发行日期为9月11日至13日,缴款日、起息日为9月13日。

以最新数据来看,本期债券将是9月以来发行的第4只商业银行二级资本债。9月3日、4日、5日,中国银行、营口银行和浦发银行先后发行了1只二级资本债,规模分别为400亿元、4亿元和200亿元,发行总额达到604亿元。若加上中信银行本期债券,则9月前两周商业银行二级资本债发行额至少将达到904亿元,这几乎相当于今年上半年的发行总额。

统计显示,今年上半年共发行商业银行二级资本债28只,总额928.2亿元;今年前8个月发行数量为33只,总额1000.2亿元。前期虽然发行数量不算少,但由于缺少“重量级”发行人,单只发行规模普遍不大,使得发行总额相对有限。今年前8个月单只发行额最大的是农业银行4月25日发行的二级资本债,规模400亿元。农业银行

也是今年前8个月中唯一的发行二级资本债的全国性商业银行。9月以来,4家发行人中则有3家是全国性商业银行,单只发行体量的上升,使得发行总额出现了较快增长。

“补血”的动力较强

商业银行发行二级资本债的意愿高低,侧面反映了其面临的资本金约束的大小。光大证券报告指出,资本金压力、缺乏低风险的项目、缺乏稳定的负债是制约商业银行投放信贷的三个主要矛盾,这三个矛盾的重要程度一直处于动态转化的进程中。今年初至4月,缺乏稳定负债的矛盾较为突出,但随着央行多次降准该项矛盾得到了一定缓解。4月末至7月中旬,制约银行表内投放的主要矛盾是缺少低风险资产。今后随着信贷投放加快,资本金的约束将变得更为明显。

光大证券报告指出,《商业银行资本管理办法(试行)》对于资本充足率、一级资本充足率、核心一级资本充足率的监管要求,在每个年末都会增加0.4%,直至

资金利率普涨 本月最宽松时候已过

□本报记者 马爽

9月6日,央行未开展公开市场操作,但货币市场利率出现反弹,最有代表性的7天期回购利率上涨逾20BP。央行对流动性总量水平的描述也从“较高水平”调整为“合理充裕水平”。分析人士称,本月流动性最宽松的阶段正过去。

资金市场利率普遍反弹

6日,央行没有开展公开市场操作。当日没有央行流动性工具到期。央行公告称,目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,不开展公开市场操作。货币市场利率则一改前几日下行势头,多数出现反弹。

6日银行间市场上,质押式回购核心交易品种——隔夜回购DR001开盘报2.55%,上一日加权平均价为2.15%;7天

期回购DR007开盘报2.65%,前加权平均价为2.39%。6日开盘后,DR001和DR007主要在开盘价附近波动,截至收盘,加权平均价分别报2.49%、2.60%,分别较前加权价上涨34BP、21BP。7天回购利率经过单日较大幅度反弹,一举扭转与央行7天期逆回购操作利率的“倒挂”局面。14天及以上回购利率也以上行居多,但整体波动幅度不大。

交易员称,昨日资金面较前一日收紧,早盘开始质押利率债的隔夜资金均在加权融出,减点融出极少,押信用的隔夜资金均在加点融出,大行隔夜需求明显高于上一日,午后隔夜、7天融出减少,需求增多,接近收盘资金需求慢慢得到满足。

流动性有所收敛

值得注意的是,昨日央行对流动性的

描述是“处于合理充裕水平”。此前多日,央行在提及银行体系流动性总量时用的都是“较高水平”。这一措辞变化,也说明短期流动性已经有所收敛。

自8月底以来,央行一直没有开展公开市场操作,同期也没有央行逆回购等到期。流动性是如何收敛的?分析人士认为,推动流动性自然收敛的主要是政府债券发行缴款、法定存款准备金补缴等因素。

据Wind数据,8月最后一周至今,国债和地方债的缴款总量超过了4000亿元。虽然8月底财政支出形成了一定量的流动性投放,但预计已经逐渐为政府债缴款所吸收。另外,9月5日是本月上旬例行的缴准日。考虑到月末存款一般会有一定增长,下旬的缴款日金融机构通常需要补缴一定量的法定准备金,也会吸收

948.48亿元,合计净买入2226.25亿元。

“国内金融资产无论权益还是债券,都将从稳定的汇率中获益,权益获益程度更强。”东北证券固收首席分析师李勇表示,近期股票市场的下跌部分是因为人民币走弱影响,市场风险偏好走低则利好了债市走强。随着人民币汇率企稳反弹,有利于权益市场信心恢复,短期来说不利于债券市场。但从长期来看,债市走势更多贴近于经济基本面。

国泰君安策略团队表示,新兴市场外汇已进入第二轮调整阶段,相比于前期的贸易摩擦引发的问题,此次更倾向于基本面弱勢的发酵,伴随美联储9月加息落地、美国进入中期选举关键期,短期新兴市场的发酵将告一段落。同样的,伴随监管层收缩了离岸人民币的流动性、重启逆周期调节因子,人民币汇率压力暂告一段落。

债市方面,境外机构已连续第18个月增持人民币债券。中央国债登记结算有限责任公司最新发布数据显示,截至2018年8月末,境外机构在该公司的债券托管量达14120.84亿元,在继续刷新历史记录的同时,环比上月末增加580.07亿元。

“在免税政策的驱动下,加上人民币汇率比其他新兴市场货币更为稳定,加上通过掉期存在套利空间,这些都支撑境外机构依然有动力继续增加人民币债券配置。”中金公司表示。

往后看,中信证券固收首席分析师明明认为,美国本轮加息周期进入尾声,有助于缓解人民币汇率和中美利差带来的压力,为国内的货币政策宽松打开空间。因此在国内需求不足、货币宽松不变的背景下,10年期国债收益率存在下行动力,将回到预测区间下限3.4%左右的水平。

弹性招标再显“身手”

弹性招标再显“身手”

9月6日,国家开发银行招标2只金融债,中标收益率与估值水平相当。值得一提的是,其中10年期债券采用弹性招标方式。7年期债券发行量为不超过40亿元,10年期债券基本发行量为80亿元,上弹发行量不超过100亿元,下弹发行量60亿元。首场招标结束后,发行人有权向柜台承办银行追加发行不超过0.5亿元的7年期和不超过0.5亿元的10年期债券,专门用于通过商业银行柜台分销。

中标利率与估值相当 再试弹性招标

8月23日,国开行在当期招标的10年期金融债中首次尝试弹性招标机制。这只10年期金融债正是6日增发的第十期金融债。

研究机构认为,弹性招标机制对于政策性金融债而言,更大的作用在于挑选流动性充裕、市场需求较好的发行环境,利用上弹机制阶段性增加发行量。

据悉,弹性招标机制改变了之前招标过程中发行人被动接受价格的现状,赋予发行人较大的自主权。在弹性招标机制下,发行人可在认购需求较强的牛市格局下按照事先披露的规则向上调整发行规模,并在招标利率不理想的熊市格局下向下调整发行规模,在一定范围内自主选择发行利率水平和规模。

机构的研究还表明,弹性招标机制还有助于熨平一二级价差波动,提高招标结果的可预测,降低一级市场利率的波动性。

业内人士表示,目前试点进展顺利,后续口行债、农发债也可能逐步引入弹性招标机制。而在央行宣布试点金融债弹性招标发行不久,8月14日,财政部发布通知称,决定实行地方政府债券弹性招标制度,并发布了相应业务规程。

人民币汇率保持相对稳定

□本报记者 王姣

9月6日,人民币兑美元汇率小涨74基点,重回6.83附近,整体延续了近两周的横盘震荡行情,市场观望情绪较浓。分析人士指出,当前全球贸易形势不确定性犹存,美元连续反弹后重回跌势,后续美元能否继续上行存疑,预计人民币汇率将保持相对稳定。

人民币波幅较小

在隔夜美元指数下跌的背景下,6日,中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价报6.8217元,较上一交易日调升49个基点,总体仍徘徊在6.80-6.83区间。

人民币即期汇率也延续了近期双向窄幅波动的运行格局。6日银行间外汇市场上,在岸人民币兑美元随中间价高开于6.8230元,开盘后快速走低至6.8380,下午一度回调至6.84附近,尾盘出现一波拉升,至16:30收盘报6.8307元,较上一交易日上涨74点。

香港市场方面,离岸人民币兑美元呈现偏弱震荡走势,一度触及6.8590元,逼近6.86关口,随后展开反弹,直线拉升近200基点至6.84,截至北京时间9月6日16:30报6.8392元,小幅上涨30个基点。

全球汇市方面,美元指数大跌后延续弱势,盘中曾下探至94.9355,跌幅约0.2%,后回升至95上方,至北京时间6日16:30报95.0811,微跌0.06%。

市场人士指出,虽然美元指数回到95关口附近,但当前贸易形势存在较多不确定性,同时英国脱欧等仍会干扰美元走向。最近市场风险情绪变化较快,短

弹性招标再显“身手”

□本报记者 马爽

9月6日,国家开发银行招标2只金融债,中标收益率与估值水平相当。值得一提的是,其中10年期债券采用弹性招标方式。7年期债券发行量为不超过40亿元,10年期债券基本发行量为80亿元,上弹发行量不超过100亿元,下弹发行量60亿元。首场招标结束后,发行人有权向柜台承办银行追加发行不超过0.5亿元的7年期和不超过0.5亿元的10年期债券,专门用于通过商业银行柜台分销。

中标利率与估值相当 再试弹性招标

8月23日,国开行在当期招标的10年期金融债中首次尝试弹性招标机制。这只10年期金融债正是6日增发的第十期金融债。

研究机构认为,弹性招标机制对于政策性金融债而言,更大的作用在于挑选流动性充裕、市场需求较好的发行环境,利用上弹机制阶段性增加发行量。

据悉,弹性招标机制改变了之前招标过程中发行人被动接受价格的现状,赋予发行人较大的自主权。在弹性招标机制下,发行人可在认购需求较强的牛市格局下按照事先披露的规则向上调整发行规模,并在招标利率不理想的熊市格局下向下调整发行规模,在一定范围内自主选择发行利率水平和规模。

机构的研究还表明,弹性招标机制还有助于熨平一二级价差波动,提高招标结果的可预测,降低一级市场利率的波动性。

业内人士表示,目前试点进展顺利,后续口行债、农发债也可能逐步引入弹性招标机制。而在央行宣布试点金融债弹性招标发行不久,8月14日,财政部发布通知称,决定实行地方政府债券弹性招标制度,并发布了相应业务规程。

弹性招标再显“身手”

9月6日,国家开发银行招标2只金融债,中标收益率与估值水平相当。值得一提的是,其中10年期债券采用弹性招标方式。7年期债券发行量为不超过40亿元,10年期债券基本发行量为80亿元,上弹发行量不超过100亿元,下弹发行量60亿元。首场招标结束后,发行人有权向柜台承办银行追加发行不超过0.5亿元的7年期和不超过0.5亿元的10年期债券,专门用于通过商业银行柜台分销。

中标利率与估值相当 再试弹性招标

8月23日,国开行在当期招标的10年期金融债中首次尝试弹性招标机制。这只10年期金融债正是6日增发的第十期金融债。

研究机构认为,弹性招标机制对于政策性金融债而言,更大的作用在于挑选流动性充裕、市场需求较好的发行环境,利用上弹机制阶段性增加发行量。

据悉,弹性招标机制改变了之前招标过程中发行人被动接受价格的现状,赋予发行人较大的自主权。在弹性招标机制下,发行人可在认购需求较强的牛市格局下按照事先披露的规则向上调整发行规模,并在招标利率不理想的熊市格局下向下调整发行规模,在一定范围内自主选择发行利率水平和规模。

机构的研究还表明,弹性招标机制还有助于熨平一二级价差波动,提高招标结果的可预测,降低一级市场利率的波动性。

业内人士表示,目前试点进展顺利,后续口行债、农发债也可能逐步引入弹性招标机制。而在央行宣布试点金融债弹性招标发行不久,8月14日,财政部发布通知称,决定实行地方政府债券弹性招标制度,并发布了相应业务规程。

财政部今日招标100亿贴现国债

财政部6日发布通知,决定发行2018年记账式贴现(四十二期)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,中标剔除和每一承销团成员投标标位差分别为60个、25个和40个标位。中标承销团成员于2018年9月10日前(含9月10日)开始计息,招标结束至9月10日进行分销,9月12日起上市交易。本期国债将于2018年12月10日(节假日顺延)按面值偿还。

总的来看,本月流动性最宽松的阶段正过去,7天回购利率将重回2.55%-2.75%的区间运行。

本次招标将采用修正的多重价格(即混合式)招标方式,标的为价格。投标标位变动幅度为0.002元,投标剔除、中标剔除和每一承销团成员投标标位差分别为60个、25个和40个标位。中标承销团成员于2018年9月10日前(含9月10日),将发行款缴入财政部指定账户。

5日财政部两债齐发,且单只发行量达到450亿元,本周围债发行总额因此将超过1000亿元。(马爽)