

人民币即期汇价反超中间价

□本报记者 王辉

在隔夜美元指数延续近期走强势头、升破81.50关口的背景下,周三(8月6日)人民币兑美元汇率中间价小幅走软。然而,当日即期汇价表现却依旧强势,一举升破6.17关口、再创4个半月以来的新高,并在时隔5个月之后再次反超中间价。分析人士表示,近阶段中国经济显著转暖,稳固了境内外投资者的信心,市场各方对人民币汇率转强的预期也在不断增强。考虑到当前境内外市场结汇力量仍在抬升,预计短期内人民币汇率或惯性走强。

中间价持稳 即期价走强 3月7日以来首次“会师”

据中国外汇交易中心公布,2014年8月6日银行间外汇市场上人民币兑汇率中间价为6.1681,较周二小幅走低26个基点。至此,该中间价追平了8月1日刚刚创下的6月6日以来的两个月低点,但仍未脱离区间震荡、总体持稳的运行态势。

隔夜国际外汇市场上,美元指数延续7月中旬以来的温和扬升走势。由于当日公布的美国7月非制造业录得2005年12月以来的最快增长速度,同时美国6月份耐用品订单好于预期,美元指数收涨0.27%至81.54点,盘中更是以81.62点创下了2013年9月13日以来的近11个月新高。在美元指数继续逞强的背景下,市场人士普遍认为6日中间价小幅走软符合预期。

值得注意的是,在中间价小幅走跌的同时,昨日人民币兑美元即期汇价依旧保持了自7月下旬以来的强势特征。当日银行间外汇市场上,人民币兑美元即

美元兑人民币汇率中间价与即期价走势



期汇价小幅低开11个基点,但经过不到一个半小时的震荡后,便出现显著上涨,午后更是逐级走高。截至收盘,该即期汇价报6.1633,一举升破6.17整数关口,盘中最高摸至6.1624,盘中和收盘价双双创下今年3月18日以来的四个半月新高。值得一提的是,昨日也是过去5个月以来,人民币即期汇价首次重新“会师”并成功反超中间价。资料显示,自今年年初开始,由于市场始终难以摆脱人民币贬值预期,人民币兑美元即期汇价持续弱于中间价,在3月7日有效跌穿中间价之后,便始终运行于中间价下方。而6月初以来,在中间价总体持稳的同时,人民币即期价重启升值,最终于8月6日重新反超中间价。

反超中间价之后 即期价短期或惯性走强

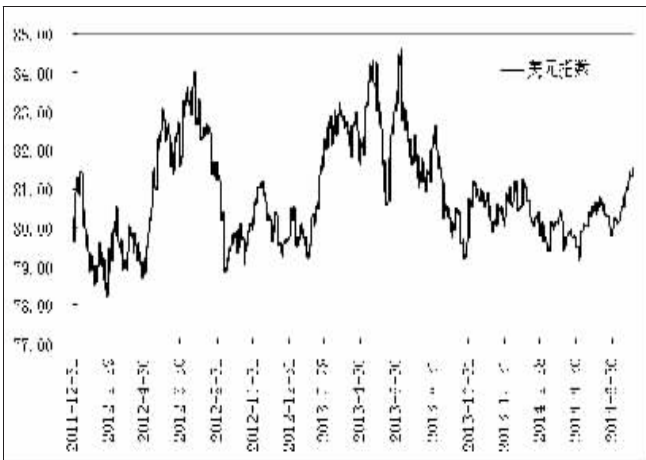
对于7月下旬以来人民币即期汇价

在美元指数一路上扬背景下的持续逞强,市场观点普遍认为,中国经济经过一季度和二季度前期的乏力表现之后,近两个月在各项微刺激政策作用下显示出良好复苏弹性,显著增强了境内外各类投资者对于中国经济增长前景的预期。伴随海外市场看空中国经济观点的消散,看空人民币的市场力量也出现明显退潮,大量中短期国际资本重新大幅回流,从而推升了人民币市场汇价。

最新消息显示,截至本周二(8月5日),香港金管局自今年7月以来已经先后24次抛售港币、购入美元,以避免港币升破1美元对7.75港元的强方兑换保证。从最近一个多月国际资本大幅涌入离岸市场来看,海外投资者对于人民币汇率稳定乃至长期升值的信心正在显著恢复。

此外,从境内银行间外汇市场的交

美元指数创近11个月新高



易情况来看,随着年中时点的逐步远去,中资央企等客盘大额购汇逐渐稀少,加上美元流动性不断保持宽裕,相关美元和人民币之间的掉期息差交易再次有利可图,也导致投资者阶段性做空美元、做多人民币的特征进一步凸显。市场人士认为,考虑到当前人民币汇率涨势如虹的走势,以及即期汇价时隔5个月再次对中间价实现反超,短期内人民币即期汇价仍然有较大的惯性走强动力。

不过,结合近期摩根大通、美银美林等主流国际投行的观点来看,随着美国经济不断走强并仍领先于多数发达经济体,且近几个月美国通胀稳步上升,预计美元指数的中期上升步伐也会得以延续。分析人士认为,在美元指数有望保持强势的背景下,人民币汇率进一步走强的幅度也将相对有限。

人民币短期有望继续走强

撑。近期美国、欧洲等发达国家宏观经济逐步复苏,与经合组织OECD综合领先指数、制造业PMI的反弹吻合。外围经济体需求的改善,推动了出口的回暖,在国内私人投资者投资意愿偏弱的背景下,极大地弥补了内需的不足,同时推高贸易盈余。

其次,热钱跨境流入的速度可能加快。二季度以来,财政政策、货币政策持续宽松,微刺激效应逐步显现。7月汇丰、中采PMI连续4个月回升,终端需求有好转迹象。“PPI—PPIRM”对企业盈利具有一定领先性,4月份以来该指标持续反弹,企业盈利三季度将继续好转。宏观层面,经济企稳且房地产若无崩溃式下行,经济在三季度后期大概率步入回升态势;微观层面,企业盈利有改善预期,投资需求加大。伴随经济体的投资回报率提高,货币市场利率小幅抬升,无论实体经济还是货币金融领域,对外部资金的吸引力都

在继续提升。

第三,在实际操作中,央行干预对汇率走势的影响也较大。有时央行会根据一系列政策目标来干预汇率,使得短期内汇率走势与市场力量相反。从方向上来看,随着资本开放、汇率市场化,央行的干预力度会下降,6月份央行口径的外汇占款已降至0附近。预计维持汇率双向波动仍是央行主要政策意图,因此,短期内央行干预汇率的必要性不大,除非单边升值过快。

从基本驱动力来看,若无央行强势干预,人民币汇率走势将随市场力量波动,尤其是中长期。而由于近期外部经济回暖带动贸易盈余回升,内部宏观经济、企业盈利改善带动资金回报率上行,人民币汇率有坚实的基本面支撑,预计下半年有望继续走强。

2012年人民币汇率波动的案例较有参考价值。当年人民币从二季度开始持续贬值,三季度后不断升值,但是

此后半年内升值的幅度有限,中间价升值幅度只有1.8%,即期价累计升值约2.51%。相对于2012年四季度的宏观基本面,本轮经济复苏的力度仍偏弱,在央行外汇政策常态化背景下,预计人民币升值幅度可能较小,并且过程较为缓慢。从技术形态上看,即期汇率进一步升值概率较大,且从下半年的时间维度来看,汇差转负之后,有望维持在-100bp左右波动。不过,即期汇率在未来1-2个季度突破年初高点6.05的难度较大,预计全年将基本实现盈亏平衡。

另外,在央行维持人民币汇率双向波动的背景下,即期汇率存在压力位。如果仍按照近期的速度升值,汇率升破6.10之前,央行很可能在外汇市场买入美元、修正中间价,避免市场形成人民币大幅单边升值预期,从而使得人民币升值过程缓慢,同时有所反复。(本文仅代表作者个人观点)

□安信证券固定收益部 袁志辉

今年前5个月,人民币对美元持续贬值,即期汇率累计贬值幅度超过3.5%。6月份之后,伴随宏观经济企稳,人民币逐步走强,尤其是即期汇率近期快速上涨,已回到3月中旬水平,即期价与中间价汇差从1000余基点持续收窄,8月6日一举逆转为正值。经历了近期的较快升值之后,人民币走强还能持续多久,升值的空间还有多大?

汇率本质体现的是一国投资回报率的变化及资金利率差异,但是在短期仍不可避免的受到央行的干预。前者主要影响贸易盈余、热钱跨境流动,后者直接体现为央行对外汇市场的对冲,体现其政策意图。

首先,加入WTO以来,持续高位的贸易盈余是过去十年里人民币升值的主要原因,未来伴随外需的较大幅度改善,贸易盈余将继续对人民币汇率构成支

■外汇市场日报

欧元区经济疲弱

美元继续获得向上支撑

□南京银行 蒋献

周三,美元继续保持强势,周二公布的美国强劲经济数据继续给美元带来助力。数据显示,美国7月非制造业指数上涨至58.7,为2005年12月以来最高,并强于市场预期;美国6月工厂订单较上月上涨1.1%,6月耐久财订单修正值为上涨1.7%。强劲的经济数据,令市场对于美联储未来对抗通胀以及加息的预期有所加强,美元受到提振而上涨。

欧元区方面,意大利服务业数据疲弱、德国工业订单锐减等坏消息导致市场

对欧元区经济成长前景担忧,并认为欧洲央行可能会进一步推行货币宽松政策以刺激欧元区经济的成长。另外,俄罗斯军演意图不明确带来的地缘风险也令欧元受到打压。

欧洲交易时段,美元指数一度上涨至81.71的2013年9月初以来高位;欧元对美元跌至1.3332的2013年11月以来最低水平;美元对日元则持平在102.58附近,主要因为俄罗斯在乌克兰边境集结兵力的报道促使投资者买入作为避险货币的日元。

从技术面角度看,欧元对美元最近支

撑位1.3324,若被突破则可能进一步尝试1.3295的2013年11月7日低点位置,阻力位则在1.3400。美元对日元支撑位在102.04,阻力位在102.83。

目前来看,未来欧元仍有可能继续承压,欧元区公布的疲弱经济数据令市场猜测欧元区经济成长缓慢,加上通缩风险笼罩着欧元区,欧洲央行可能会继续推行宽松政策,欧元压力不小。与之相反的是,美国经济前景相对明朗,市场期待即将出炉的经济数据保持强劲,以进一步强化市场对于美联储对抗通胀和升息决心的预期。美元未来仍有可能继续保持强势。

同业存单周发行量创新高

今年以来38家银行累计披露1.3万亿发行计划

□本报记者 葛春晖

8月份以来,商业银行同业存单进入新一轮扩容阶段。6日,中信银行等十家银行披露了共计十一期同业存单发行公告,发行总额达120亿元。至此,本周已发或将发同业存单金额累计达到260亿元,即便不考虑周五(8日)发行量,也已创下该产品面世以来的最高单周发行规模。

相关公告显示,中信银行、北京银行、平安银行、徽商银行、上海银行、兴业银

行、长沙银行、金华银行、九江银行将于8月7日各发行一期同业存单,金额分别为20亿元、10亿元、10亿元、10亿元、10亿元、10亿元、10亿元、5亿元、5亿元;同日,宁波银行将发行两期金额分别为10亿元、20亿元的同业存单。

另外,贵阳银行6日披露了额度为100亿元的该行2014年度同业存单发行计划,成为今年以来第38家披露此计划的银行。据相关资料统计,今年以来38家银行披露的同业存单发行额度累计达到1.2975万亿元。不过,据WIND统计,截至8月6日,

今年以来同业存单累计发行量为2007.20亿元,由于部分存单期限较短,当前存量规模仅1774.90亿元,与发行额度相比还有较大差距。

分析人士指出,经过去年12月的首轮十家银行试点之后,今年以来商业银行同业存单发行主体快速扩容,目前已经涵盖国有大行、股份制银行、城商行、农商行以及外资行等多种类型。而作为一种主动型负债工具,同业存单更方便于中小银行融资,随着中小银行的不断加入,未来同业存单发行快速增长势头有望延续。

资金面整体稳定局部紧张

周三,银行间货币市场利率稳中有降,整体资金面保持平稳,但市场人士反映资金结构性供需不匹配的问题犹存,隔夜需求不易获得满足,月初例行缴准及公开市场净回笼对货币市场造成的影响还未完全消除。

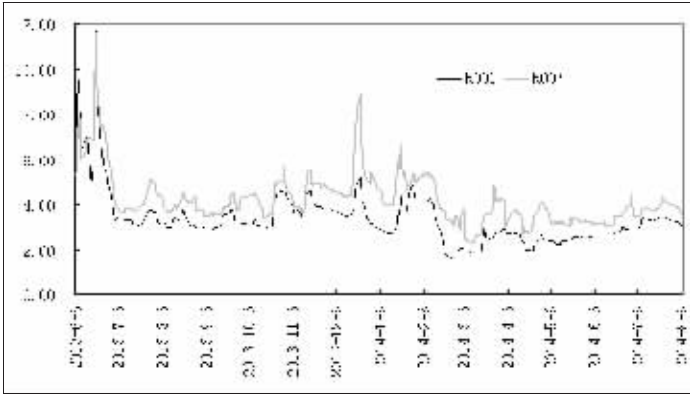
据Wind数据,周三Shibor利率多数走低,其中隔夜Shibor利率跌9.4bp,7天Shibor利率跌17.9bp。银行间质押式回购利率则涨跌互现,主流的隔夜和7天回购加权利率分别走低2.32bp、10.11bp,收报3.07%和3.56%;14天及1个月回购利率双双走高,更长期限的回购利率则大致持稳。

值得注意的是,市场人士反映的资金市场状况与收益率数据表现的有偏差。多位交易员表

示,当前大行更愿意融出7天以上的资金,与需求集中在隔夜的状况不匹配,导致隔夜资金依旧不易融入,资金面延续结构性紧张。本周二,正值月初例行存准金补缴,央行又在公开市场净回笼资金100亿元,虽未对资金面造成全局性影响,但市场上隔夜资金供给明显减少,资金面出现局部紧张。

交易员指出,本周公开市场到期资金已被全额冲销,预计央行再次小幅资金净回笼的可能性很大,而月中将有新股申购,对短期资金面有一定干扰。不过,考虑到人民币近阶段走势强劲,市场净结汇特征比较明显,外汇占款预期有所改善,只要公开市场操作力度温和,资金面整体仍有望保持平稳。(张勤峰)

银行间主流资金利率稳中有降



7年续发国债中标利率符合预期

8月6日,财政部招标发行七年期续发国债,中标收益率4.1328%,贴近此前4.14%的市场预测均值,略低于二级市场估值水平,显示中长期债券需求在逐步恢复。

财政部昨日招标的是今年第十三期七年期固定利率附息国债的第一次续发品种,计划发行280亿元,甲类承销团成员可追加。据中债网公布的招标结果显示,本次续发行部分发行价格为99.76元/百元面值,参考收益率为4.1328%,贴近此前4.14%的市场预测均值。另据市场人士透露,该期债券边际中标收益率为4.1835%,投标倍数为1.64倍;追加

发行0.2亿元,实际发行280.2亿元。

有交易员表示,尽管本次七年期国债投标倍数算不上高,但中标收益率贴近市场预期及二级市场水平,说明中长期利率产品的需求在逐步转暖。这一方面得益于利率产品供给压力暂时性降低,另一方面也受益于流动性预期的好转。近期管理层及央行货币政策报告均着重强调调降低融资成本,市场据此认为未来资金面保持平稳偏松将是常态。另据公告显示,财政部将于本月13日招标发行今年第十八期一年期固定利率附息国债,竞争性招标总额220亿元,甲类成员可追加。(张勤峰)

东海证券11日招标10亿短融

东海证券股份有限公司6日发布公告称,将于8月11日招标发行10亿元、91天期的该公司2014年度第三期短期融资券。

本期短期融资券将通过招标发行的发行方式在全国银行间债券市场公开发行。本期短期融资券采取固定利率,发行利率通过招标系统招标决定,采用单利按年计息,不计复利。安排上,招标日为8月11日,分销日、缴款日、起息日、债权登记日

为8月12日,8月13日上市流通,2014年11月11日到期一次性还本付息(遇节假日顺延)。

本期短期融资券无担保。经中诚信国际评定,发行人主体信用等级为AA+级,本期短期融资券的债项信用等级为A-1级。

据Wind统计,今年前7个月银行间市场累计发行(以发行起始日为准)证券公司短融券140只,合计金额2293.50亿元;去年同期为64只、1667亿元。(张勤峰)

中债资信调升湖南高速主体评级

中债资信评估有限责任公司近日发布跟踪评级报告,将湖南省高速公路建设开发总公司的主体信用等级由AA-调升为AA,评级展望为稳定。

中债资信表示,做出评级调整主要基于:1、跟踪期内,公司经营风险保持很低水平。十二五期间,湖南省高速公路通车里程大幅增长,截至2013年末在全国各省中的排名跃居第4位。公司新增路产质量较高,路产规模很大,连通多条省内和省外通道。公司作为湖南省唯一的政府投资高速公路项目的建设和运营主体,市场占有率继续上升,

市场地位更加突出;2、财务风险降至较低。跟踪期内,虽然公司债务负担仍较重,但盈利能力小幅提升,公司路产经营获现能力仍很强,加之2012年和2013年通车路产通行费收入未纳入营业收入的规模很大,考虑此部分收入后,公司偿债指标发生较大好转。此外,公司未来投资规模大幅下降,资本支出压力大幅减轻;3、外部支持具有较强增信作用。跟踪期内,公司在资本金注入、税收返还等方面仍能得到政府较强的支持,在面临债务危机时公司获得政府额外支持的可能性较大。(葛春晖)

新世纪调低江钨控股评级展望

上海新世纪资信评估投资服务有限公司8月6日发布跟踪评级报告,维持江西稀有金属钨业控股集团有限公司主体信用等级为AA级,但考虑到目前行业景气度仍低迷、资本实力削弱、债务负担加重等因素,将评级展望由稳定调整为负面。

新世纪表示,跟踪期内,江钨控股仍具有一定优势。如:有色金属市场容量较大,钨、稀土等作为战略性资源,行业长期发展面临着较好前景;作为国内大型钨生产企业之一,公司经营具有一定的规模优势,已形成了从前端资源开采到后端应用的较为完整的产业链,且

业务结构逐步多元化;经营环节收现能力较好,能保持一定的货币资金存量,可为债务的偿还提供基本保障。公司面临的主要风险有:受行业景气度低迷影响,近年来公司持续亏损,盈利压力明显加大;持续亏损削弱了公司资本实力,负债经营程度呈上升趋势,债务结构趋于短期化,流动性有所弱化;铜期货套保业务存在着一定业务操作风险,且其操作效率对业务盈利水平会产生较大影响;公司主业涉及的业务板块较多,在业务整合及管理、环保安全、项目管控等方面面临着较大的压力。(葛春晖)

交易所信用债 延续相对强势

□本报记者 张勤峰

周三,交易所信用债涨多跌少,延续近期相对强于利率产品的特征。市场人士指出,在投资者整体风险偏好抬升的背景下,信用产品特别是中低等级债券更易出现交易机会,但应在加强个券甄别、留足安全边际的基础上参与。

企业债整体收益率继续小幅下行,城投类个券表现强于产业类。活跃产品中,城投类如债项评级AA的09鹤城投到期收益率较前一日下行4.07bp,09怀化债降5.21bp;产业类如AA+的10凯迪债收益率持稳,AA级11蒙桑伦则小升3.43bp、12鄂华研升1.81bp。

公司债价格涨多跌少,延续近期偏强特征。个券方面,活跃品种如AA+级13永泰债收益率下行7.04bp,AA级11凯迪债持稳,地产公司债如AA+级09美好债降4.51bp。高收益公司债表现分化,AA-级的12墨龙01降14.37bp,12三维债升3.92bp。

总体上看,近期信用产品表现要好于利率产品,符合经济企稳回升预期下,大类资产配置逐步向风险资产切换的逻辑。

市场人士指出,尽管近期风险事件频发,表明企业基本面临风险尚未触底,未来信用风险局部继续暴露的可能性不能排除,但信用债绝对收益仍具有吸引力,且非标转标对信用债提供需求支撑。其中,得益于经济触底回升的预期,投资者风险偏好的上升,使得中低等级债券更易出现交易机会,但应合理适度参与。