

经济支撑不稳 人民币或偏强震荡

□本报记者 张勤峰

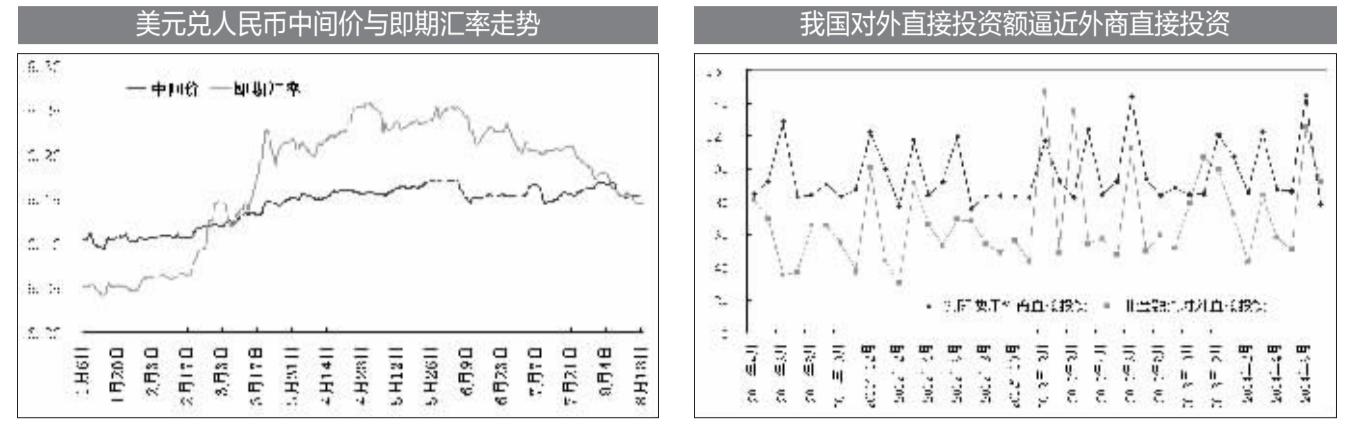
18日,人民币兑美元即期汇率继续震荡上扬,盘中再次改写近五个月新高。市场人士认为,外需改善与跨境资金回流,促使客盘持续呈现净结汇格局,未来一段时间人民币即期汇率仍偏向升值,但鉴于人民币汇率已接近均衡水平,出现趋势性大幅升、贬值的可能性不大,国内经济增长期形势反复以及美联储货币政策取向,则可能加剧人民币汇率走势的波动性。

突破6.15后交投趋谨慎

在6.15一线盘整数日后,境内人民币兑美元即期汇率终于在8月15日(上周五)攻克了这一短期重要阻力位置。18日,人民币即期汇率继续上扬,盘中再刷新近五个月高位,但交投略显谨慎。

18日,人民币兑美元汇率中间价走高10基点,设在6.1528。受此影响,当天人民币兑美元即期汇率顺势高开10基点在6.1460,早盘即期汇价微升,多数时间呈现横盘震荡走势,午后汇价涨幅扩大,盘中最高至6.1426,再创今年3月17日以来高位,收盘报6.1437,比前一日收盘价上涨33基点。有银行外汇交易员反映,尽管银行客盘仍以结汇居多,但有大行在低位购入美元,使得市场谨慎观望情绪上升,交投总体清淡。事实上,这也是8月中旬以来人民币现汇市场的典型特征。

人民币这波升势发端于6月初,起初以阶梯式上行为主,短期升后往往伴随着随后的震荡,以消化市场预期的分歧,而得益于6月偏强的经济数据支撑,7月下旬后人民币升值明显加速,并一直持



续到8月中旬。上周以来,人民币升值速率重新放缓。市场人士指出,一方面,前段时间人民币升值较快,且即期汇价逼近6.15的重要心理位置,短期不确定性上升,导致美元空头有获利回吐的倾向;另一方面,近期盘中偶见大额购汇现象也影响市场情绪。

外汇分析人士指出,因缺乏强有力的因素驱动,多空双方在人民币兑美元6.15一线可能还有争夺。

升值空间相对有限

自6月6日算起,最近两个多月时间人民币即期汇率累计反弹1.8%;年初以来即期汇率贬值幅度随之从最高时的3.4%缩窄至目前的1.5%左右。在此过程中,市场对未来人民币的升值预期重新增强。

中银国际等机构认为,近段时间人民币汇率出现明显升值,主要得益于外贸形势改善、国内经济止稳回升预期强化以及资本市场有所好转吸引资本流入。一方

面,从对外贸易的角度看,外需复苏与内需相对疲软并行的格局,使得5月份以来我国外贸盈余持续保持在较高水平,7月份我国对外贸易顺差创下了473亿美元的历史最高值。鉴于美国经济继续表现出持续复苏态势,市场对外需改善的预期相对明确,外贸盈余有望对人民币升值构成支持的支撑。另一方面,由于国内经济止稳回升预期强化,人民币出现阶段性升值,资本流入也有所恢复,这从7月金融机构外汇占款恢复正增长上可部分得到印证,而香港市场资金流入加速亦表明人民币资产对跨境资本的吸引力在重新上升。虽然7月份国内金融与经济数据不同程度弱于预期,增添了市场对经济反弹持续性的担忧,但一个月数据尚无法证伪先前市场对经济触底回升的判断。

总体上看,在外贸改善、资本回流等因素支撑下,机构认为未来人民币将以升值为主,难见贬值空间。不过,这些机构同时指出,人民币升

值空间仍会受到限制。中银国际报告表示,国内房地产下行趋势依然存在,债务风险并未得到有效化解,经济难以进入新一轮可持续的上升周期,人民币升值空间相对有限。南华期货认为,如果人民币重新开启单边升值的轨道,央行一定会进场干预,否则上半年增加波动性的努力会白费,而且,后期资本账户逐步开放可能导致的部分资本外流以及美元暧昧的加息预期,都会限制人民币的升值走势。招商银行分析师表示,下半年外贸应仍有改善的空间,但很难见到强劲回升势头,人民币汇率大幅贬值升值的空间都不大,更有可能出现温和升值。

此外,有外汇市场人士指出,未来人民币汇率的波动性可能重新加大。一是,7月数据至少表明,经济复苏趋势还不稳固,基本面的反复宣加剧外汇市场分歧,引发汇率波动;二是,美联储加息预期渐强,美联储政策调整及美元汇率走势,可能对人民币形成扰动。

中短期资金利率全线走低 资金面呈现“紧平衡”格局

本周一,银行间市场主流资金利率延续下行走势,但伴随资金价格走低,机构融入需求大增并导致供需关系较上周有所趋紧,资金面呈现“紧平衡”格局。市场人士表示,当前机构流动性预期趋于谨慎,本周央行公开市场操作成为短期关注重点。

数据显示,昨日银行间质押式回购市场上,主流隔夜回购加权平均利率下跌5BP至2.85%,标杆7天回购加权平均利率跌14BP至3.25%,双双创下6月下旬以来的各自最低水平;此外,跨月末的14天回购加权平均利率跌11BP至3.48%,21天、1个月品种分别下跌28BP、10BP至4.12%、4.43%;更长期限资金利率则涨跌互现、波动不大。

尽管资金加权利率显著下行,交易员却反映14天以下期限资金融入难度较大,尤其是隔夜、7天回购利率盘中最高分别成交至4.00%、4.80%,均为近日较高水平。考虑到上周新股申购资金于本周一、周二相继解冻,昨日资金供需趋紧不免有些反常。对此,

市场人士解释为,一是,管理层“总量控制”思路未见改变,机构对于下一阶段流动性仍心怀谨慎;二是,下周又将迎来财税集中缴款,且本周新债供应量较大,短期资金面压力不小;三是,随着资金利率下行,机构低价融入需求相应大增。此外,市场人士还表示,资金加权利率下行,还主要受到了开盘价走低的影响,其政策引导意味偏浓。

据WIND统计,本周公开市场到期资金510亿元,其中包括周二的300亿元14天正回购、10亿元3年期央票以及周四的200亿元14天正回购。截至发稿时,在相关网站上未见央票续做公告。市场人士表示,央行不续做央票符合预期,接下来,还需观察央行公开市场回笼力度及操作利率走势。也有分析人士指出,考虑到央行正在采用更多偏重于价格的非公开市场工具,以达到定向降低融资成本的目的,对于公开市场小幅净投放或净回笼无需过多关注,相对而言,公开市场利率的指向意义则更为重要。(葛春晖)

农发行三期新债投标倍数均超3倍

农业发展银行18日就该行2014年第28期、41期金融债进行了最新一次增发,同时新发行了第43期金融债。三期债券分别为7年、5年和1年期固息品种,规模各不超过50亿元。发行结果显示,主流配置型机构认购需求相对稳定,三期新债认购倍数均超3倍,中标收益率(利率)基本符合市场预期。

来自中债网和交易员的消息显示,农发行昨日招标新发行的1年期固息债中标利率为4.30%,增发的5、7年期固息债

中标收益率分别为4.8942%和5.0136%,三期债券的投标倍数分别为3.40倍、3.47倍和3.19倍。

有交易员指出,上周最新公布的7月经济指标仍偏弱,债市所处的基本面环境并未出现趋势性变化,货币政策短期内预计仍会相对趋于宽松,前期利率债整体收益率出现震荡走升,时点性配置价值犹存。在此背景下,三期农发债受到较多资金认可,而不同期限品种的认购倍数也未出现明显差异。(王辉)

鄞州银行21日招标二级资本债

宁波鄞州农村合作银行18日发布公告,定于8月21日招标发行该行2014年二级资本债券。

本期二级资本债为10年期固息债券,在第5年末附有条件的发行人赎回权,设有减记条款,发行规模不超过13.50亿元。本期债券通过中国人民银行债券发行系统在全国银行间债券市场公开发行,最终票面利率根据市场招标结果确定,招标日为8月21日,起息日/缴款截止日为8月25日,存续期内每年8月25日支付利息(遇节假日顺延)。

经中诚信国际评定,发行人的主体评级为AA-级,本期债券的评级为A+级。

面对日益迫切的资本补充需求,今年以来银行发行二级资本债的兴趣明显提升。8月份以来,工、中、农、建、交五大行均已完成或启动二级资本债券发行,五大行发行额合计达1280亿元。而据Wind统计,截至8月18日,今年已发行或已披露发行文件的商业银行二级资本债达到21只,发行总额合计2427.5亿元。(葛春晖)

两券商21日招标短融券

招商证券、华西证券18日分别公告,各自定于8月21日发行2014年度第10期、第5期短期融资券。两期短融券期限均为90天,规模分别为18亿元和8亿元。

两期短融券均采取固定利率,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。两期短融券发行和兑付时间安排一致,均为8月21日招标,分销期为8月21日至8月22日,起息日、缴款日和债权登记日为8

月22日,上市流通日为8月25日。经上海新世纪综合评定,招商证券主体信用等级为AAA级,本期债券信用级别为A-1级。截至本期募集说明书签署日期,招商证券待偿还短期融资券余额为48亿元;经联合资信综合评定,华西证券的主体评级为AA+,本期短融评级为A-1,评级展望为稳定,截至本期募集说明书公布日,华西证券待偿还短期融资券余额为11亿元。(王辉)

联合资信调降石河子国资主体评级

联合资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,确定将石河子国有资产经营(集团)有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA-,评级展望为负面,并将“13石河子MTN001”的信用等级由AA调整为AA-。

同时,联合资信也关注到,天富集团出表后,公司资产规模将大幅下降,经营业绩由盈利转为亏损,偿债能力弱化,尤其是留存业务中电源资产质量差,财务弹性弱,未来盈利能力可能持续弱化,对公司盈利能力形成较大拖累。(葛春晖)

国开行调降新债发行总量

国家开发银行18日公告,将该行原定于8月19日发行的四期金融债总发行量,由此前的210亿元缩减至150亿元,其他发行时间安排、发行方式等发行要素不变。

国开行称,因该行调整全年金融债券发总量,将19日金融债券发行方案调整如下:增发2014年第19期5年期、第20期3年期、第21期7年期及新发行2014年第22期10年期固息金融债,发行量分别不超过50亿元、30亿元、40亿元、30亿元,总量不超过150亿元。(王辉)

五因素制约外汇占款增长

多年的经常项目顺差受到挑战。

二是人民币汇率趋于均衡。人民币汇率长期单边升值是我国多年保持资本项下顺差的关键因素,但经过危机之后的几年调整,我国的国际收支开始趋于平衡,经常项目顺差占GDP之比已从2007年、2008年最高时曾达到10%左右逐步回落至3%或4%的合理区间以内,人民币对美元不再是单边升值,而是双向波动,传统的汇差套利空间趋于缩小。

三是经济主体的结售汇意愿出现显著变化。随着人民币汇率双向波动的增强,近期境内的企业等机构外汇收支行为发生了一些明显调整。一方面表现为企业的结汇意愿减弱,持汇意愿增强;另一方面表现为购汇意愿增强,借用外汇贷款的动机减弱。数据显示,今年上半年贸易顺差为1029亿美元,但金融机构新增外汇各项存款却高达1286亿美元,而2013年全年的新增外汇存款规模

也仅为284亿美元。四是对外直接投资(ODI)规模日渐扩大。金砖国家开发银行总部落户上海,对我国企业与银行业的发展均提供了一个难得的机会,有利于中国企业走出去,加大对新兴市场的直接投资。去年,我国对外直接投资总和已达901.7亿美元,同比增长16.8%。今年上半年已经达到433.4亿美元,预计今年有望突破千亿美元,逼近同期外商直接投资(FDI)。

五是美联储退出量化宽松政策。近段时间,美国的居民消费、制造业、房地产市场、财政金融状况和就业市场持续向好,美国货币政策向正常化回归的趋势基本确立,市场普遍预测美联储会在今年第四季结束其资产购买计划,亦预期其会在明年中左右开始加息。美国货币政策转向,全球的超低息环境也会改变。在当前中国经济整体“换挡”背景下,国内存量国际资本利差的流出压力会增大。

外汇占款是央行为了收购外汇资产而相应投放的本国货币。外汇占款虽然是央行实施基础货币投放的主要渠道,但外汇占款是一种外生变量,它并不受央行直接控制。回顾近两年外汇占款的整体表现,从去年年中至今,外汇占款增速呈现先由谷底回升,而后又逐步降至低速的运行态势。央行公布的数据显示,截至6月末,央行口径的外汇占款余额约为27.2万亿元人民币,较5月末减少了867亿元人民币,是连续11个月正增长后首次减少,预计7月央行口径的外汇占款新增额仍将保持负值。

在外汇占款持续回落环境下,央行面对的,将是向市场提供流动性的压力,需要寻找其他更加主动的投放渠道。因此,外汇占款收缩在提高央行货币政策主动性的观察期和时滞期,也将对央行货币政策的灵活性和前瞻性提出更高的要求。

段,所以广受交易者喜爱。因此单纯从供需来看,金融债的机会大于国债。鉴于前面对基本面和资金面的分析,建议交易者关注中长端金融债的交易价值。

信用产品

招商证券:控制久期、适度杠杆

7月经济略显疲态,我们推测M2增速全年维持在13.5%,下半年M2新增量需求4.6万亿元,考虑到外汇占款可能持续偏少,总体后续基础货币投放需求可能较大,降准有可能,同时可以考虑适度提高再贷款额度的方式来调节,因此货币政策仍有结构宽松的运用空间,降准则难预测。政策放松加上更为强烈的信用投放预期,对流动性层面构成一定的不确定性。因此,不考虑其他因素,在稳增长和调结构同时兼顾的目标约束下,总体策略维持相对谨慎,建议控制久期、适度杠杆,信用债继续高等级产业加城投。

中金公司:票息价值大于交易机会

就8月而言,信用利差整体仍有望维持

低位,扩张风险不高。但由于利差过低,收益率走势仍依赖于利率债,票息价值明显大于交易机会。与银行间高等级债券相比,交易所高收益债短期内利差压缩的可能性相对更高一些。近期上市公司已经开始陆续公布中报,部分业绩改善明显且收益率较高的公司债可能存在短期交易性机会,如12海翔债、11中孚债、12中孚债和12圣农01。不过需注意这些发行人短期周转压力较大,持有到期仍有一定风险。12明牌债虽成交不太活跃但资质尚可,期限不长,可以考虑持有到期。展望9月和四季度,供需关系和信用环境未必能够如8月持续乐观。

可转债

国泰君安证券:继续参与 关注中报

经济企稳难言结束,后续的数据还需验证,房地产政策松动对投资有正面影响,且改革需较平稳的经济环境。未来一个月股指上行概率更大,市场情绪一旦形成趋势,短期反向变动可能性较小,即使年内股指出现大幅回落,但逻辑证伪可能

也仍需要较长时间。8月最后两周转债对公司将集中发布中报,需密切关注。低估值和正股上行是转债继续上涨的最大动力,给予以下转债“增持”评级,非银(平安、国金)、银行(中行)、国企改革(徐工、隧道、石化),业绩好+弹性好(川投)、其他热点板块(南山、冠城、海直、博汇、中海)。

国金证券:结构性行情依旧可期

A股价值、周期股的估值修复接近尾声,进一步上行需要实体尤其是地产行业改善为驱动,需要等待观察。但由于经济系统性风险可控,稳增长措施以及改革热点仍将持续,A股结构性机会仍然可期,转债仍可挖掘。继续推荐久立转债,建议115元附近买入持有待涨;继续推荐受益于国企改革概念的隧道,115元具备埋伏价值;受益于产品涨价弹性的齐翔腾达,阶段性建议115-120元区间做波段;推荐博弈地产政策的冠城,建议115元左右买入持有。此外,南山、徐工较高的收益率以及年内程度的改善使其依旧具备进攻潜力,建议面值附近买入。(张勤峰 整理)

■债券策略汇

利率产品

申银万国证券:目前不是加仓好时机

在旺季即将来临之时,对短期经济表现无需过于悲观。从上周公布的降低融资成本“国十条”来看,后期即使政策继续发力,总量政策调整的概率依然不大,若持续定向调整,则政策力度可能甚至低于市场预期。总体来看,在经历了上周长端利率的快速下行后,短期的基本面预期和资金面可能并不支持利率进一步的大幅下行,甚至可能由于预期的修正导致利率走势有所反复。因此,目前尚不是加仓利率品的好时机。

南京银行:金融债机会大于国债

今年后四个月国债(包括地方政府债)的供给压力依然不小,不过金融债经过了上半年供给释放,加上融资渠道的拓宽,下半年供给压力明显减弱;从需求端来看,广义基金规模还在快速扩张,而金融债是其较为青睐的配置资产,加上金融债的流动性好,适合在行情来临时做波

口行21日发行两期固息债

进出口银行18日公告称,将于8月21日招标发行该行2014年第53和54期金融债。两期债券分别为1年和7年期固息品种,发行量均不超过60亿元。

第53期债券为口行2014年第17期1年期固息金融债的增发债券,票面利率4.55%。第54期债券为口行2014年第50期7年期固息金融债的增发债券,票面利率5.08%。两期债券发行价格均通过竞标确定,招标时间均为8月21日上午10:00-11:00,均采用单一价格荷兰式招标方式发行。1年期品种缴款日为8月25日,起息日为3月18日,上市流通日为8月27日;7年期品种缴款日为8月25日,起息日为8月12日,上市流通日为8月29日。两期债券均无基本承销额度,1年期品种无发行手续费,7年期发行手续费为发行总额的0.10%。(王辉)

会稽山绍兴酒股份有限公司首次公开发行A股

网上发行摇号中签结果公告

保荐人(主承销商):中国国际金融有限公司

末“6”位数	731665,981665,481665,231665
末“7”位数	1972199
末“8”位数	17988362

凡参与网上发行申购会稽山绍兴酒股份有限公司A股股票的