

基本面弱勢趨穩

人民币汇率下有支撑

□本报记者 王辉

国家统计局20日公布的数据显示,2014年第四季度GDP增速好于此前市场悲观预期,宏观经济增长显现出弱势趋稳的迹象。分析人士表示,尽管未来一段时间欧央行、日央行都可能推出新一轮量宽政策,进而间接推涨美元,但中国经济基本面趋稳及较高的外贸顺差有助于人民币汇率总体保持稳定。当前阶段人民币有一定贬值压力,但下行风险可控,仍有望延续宽幅震荡行情。

延续区间震荡

1月以来,在美元指数继续高歌猛进的背景下,人民币汇率的表现仍相对平稳。1月20日,人民币兑美元汇率中间价报6.1226元,较2014年12月31日时的6.1190仅微跌36基点。即期市场交易价格方面,近两周多时间,人民币兑美元即期汇价持续宽幅震荡于6.19至6.23之内,并未出现欧元等其他主要非美货币大幅走弱的情况。

值得注意的是,本月16日和19日,人民币即期汇率连续两个交易日贬值超过100基点,但在2014年中国GDP增速等

■观点链接

交银国际:明显贬值有违政策意愿

在美元强势的大背景下,很多非美货币都面临或大或小的贬值压力。人民币可能也不例外。近期人民币兑美元虽然也有所贬值,但与其他非美货币的贬值幅度相比,幅度小到几乎可以忽略。这可能与中国相对稳健的经济基本面有关,也可能与中国央行对外汇市场的干预有关,最新公布的中国外汇储备环比继续减少,表明中国可能在卖出外汇的同时买入人民币,这是央行在限制人民币贬值幅度的一个侧面证据。如何理解中国央行不愿看到人民币汇率出现明显贬值?或许

美元兑人民币汇率中间价与即期汇率走势



主要经济指标公布的1月20日,人民币即期汇率重新转强。

国家统计局20日公布的数据显示,2014年中国GDP总量超63万亿元人民币,同比增速虽降至7.4%的近24年低点,但仍实现了全年7.5%左右的增速目标,同时要好于此前市场预期。2014年中国投资及消费增速保持平稳、第三产业比重有所提升、其他主要分项数据也都落

在2014年初预定的目标区间内。市场人士认为,2014年中国经济降速提质的宏观调控目标基本得以实现。

受此提振,20日人民币即期汇率出现较明显反弹。当日人民币兑美元即期汇率升值61基点或0.10%至6.2142。

贬值风险可控

鉴于欧央行量化宽松政策已箭在

我们仅能够预期人民币汇率依旧维持当前的双向波动态势,原因是当前中国经济的局势形成汇率贬值预期带来的风险更加难以预测。2014年12月至2015年1月人民币即期汇率的走势是相对疲软的,但放眼2015年全年,人民币汇率可能不会出现明显的贬值,升贬互现的概率更大。

高华证券:人民币仅会小幅贬值

2014年12月外汇占款的减少凸显出虽然贸易顺差高达接近500亿美元,但是人民币需求疲软。如此规模的外汇流出创下了2007年12月以来峰值。自从去年11月底以来,央行一直将美

弦上、美联储加息脚步日益临近,近期市场对未来美元继续走强、人民币阶段性走贬的预期有所增强。不过,相关基本面因素对人民币汇率的支撑依旧较强,预计人民币汇率不会出现剧烈的贬值。

结合近段时间的高频经济数据,海通证券本周表示,从进出口部门来看,去年12月中国进出口增速明显回升,经济外部环境或正改善。此外,去年12月及今年1月中上旬地产销量增速由负转正,发电耗煤、粗钢产量等中观数据也同步好转,都显示出中国经济呈现短期好转迹象。经济基本面转暖对人民币币值保持稳定仍有支撑。

来自交银国际的报告也指出,1月以来人民币汇率虽有所走贬,但与其他非美货币的贬值幅度相比,人民币的贬值幅度小到几乎可以忽略。这一方面与中国相对稳健的经济基本面有关,同时也可能与央行对外汇市场的干预有关。交银国际认为,虽然后期中国经济在持续回升中可能面临节奏的波动,但基本面趋势性回升与央行的适度干预,将使得人民币汇率继续保持整体稳定。

元兑人民币中间价设在人民币现汇波动区间的强端,以应对人民币贬值预期。最新的外汇占款数据表明,央行除了在设定中间价时展现出倾向性之外,或许还通过市场中买入人民币来进一步支撑汇率。我们在等待央行资产负债表数据发布,以证实是否真的有这种情况。正如我们前期报告中所述,近几个季度隐藏的资本外流似乎明显加速。我们认为当局仍希望维持美元兑人民币汇率的基本稳定,目的之一是避免资本、特别是隐藏资本快速外流的风险加剧。预计人民币汇率中间价未来3个月仅会小幅贬值到1美元兑人民币6.16元。(张勤峰 整理)

缴税余波犹存 资金利率全线走高

20日,尽管“打新”资金大规模回流,但在财税缴款余波未了、月末临近以及春节前或有新一轮IPO发行等因素的叠加冲击下,货币市场流动性仍略显紧张,主流资金利率全线走高。与此同时,当日央行在公开市场继续保持“空窗”操作。市场人士表示,春节前资金面将持续面临收紧压力,但鉴于央行仍在通过MLF等定向操作维护流动性稳定,预计节前资金面将维持紧平衡格局。

20日银行间质押式回购市场上,隔夜回购加权平均利率上行近11BP至2.75%;7天回购利率尾市成交于5%,加权平均利率上行4BP至3.77%;跨月末的14天回购加权平均利率大涨45BP至5.07%。1个月及更长期限品种中,除2个月品种微降约3BP外,其余全线上行。据交易员称,当日14天以内资金需求旺盛,但资金融出方除了国开行外,其他大行融出意愿均不高。市场人士指出,尽管本周进

入“打新”资金解冻高峰期,企业缴税原则上也应于19日结束,但企业缴税时滞对资金面形成的扰动仍强,再加上月末将至,而且机构担心新一轮IPO可能会因春节因素提前至本月底或下月初,未来一段时间的流动性状况仍存在较多不确定性。

央行货币政策操作方面,从去年11月27日以来,央行连续暂停公开市场操作,但并未停止通过其他渠道维护货币总量的稳定。央行、财政部将于22日招标500亿元国库现金定存。此外,20日有传闻称,央行对浦发银行、兴业银行到期的MLF进行了增量续做。分析人士指出,MLF增量续做释放了货币宽松信号,综合考虑去年12月外汇占款有所下降,股市投机气氛有所降温、人民币贬值压力有所缓解等因素,预计未来货币宽松只会迟到但不会缺席。总体而言,春节前资金面有望呈现紧平衡局面,资金利率剧烈波动的可能性不大。(葛春晖)

国开行新债需求旺盛 长债重获认可

国家开发银行20日就其2014年第30期、2015年第1期、2014年第27期、28期和29期金融债进行了增发招标。尽管当日资金面偏紧,但这五期国息金融债仍获得踊跃认购,中标利率全部低于市场预期,特别是长端品种需求较前期明显回升。

上述五期债券依次为1年、3年、5年、7年和10年期国息品种。来自中债网和交易员的信息显示,五期新债中标利率依次为3.6878%、3.7393%、3.788%、3.9236%、3.9403%,均低于3.78%、3.77%、3.85%、3.96%、3.97%的此前预测均值;投标倍数分别为4.8倍、3.65倍、2.97倍、

4.15倍、3.63倍,显示机构认购需求较高。

受财税缴款等因素影响,尽管有“打新”资金解冻相助,20日资金面仍有所趋紧。但从昨日国开行新债招标结果看,不但短端品种保持了年初以来的火热局面,长端品种的需求也较前期显著回升。市场人士指出,统计局最新公布的去年四季度宏观数据显示我国经济下行压力未消,债市牛市基础仍在,加上年初机构配置需求旺盛、一季度新债供应相对较少以及股市波动加大等因素均对债市有利,预计债券一级市场短期内有望延续回暖势头。(葛春晖)

转债反弹 适时调仓

经历了19日的重挫之后,20日沪深股市迎来强势反弹,可转债市场随之全线上涨。分析人士指出,虽然短期做空动力有所释放,但“两融”监管后续影响有待继续消化,后市料转债市场将跟随A股出现风格转换,投资者可适当择机调仓,重点关注中小盘、题材板块的机会。

20日A股市场上,除金融板块延续弱势之外,整体呈现普涨行情,题材股表现活跃,上证综指全天上涨1.82%。转债市场方面,中证转债指数全天上涨1.46%,收报439.65点。25只可交易的个券全线飘红。其中,正股涨停的东华转债大涨16.50%,居两市涨幅首位;长青转债、深燃转债涨幅均超过3%,

居涨幅第二、三位。大盘转债中,民生、石化、工行转债分别上涨2.61%、1.58%、1.51%,中行转债微涨0.22%。

从盘面表现看,昨日转债市场上呈现出小盘领涨、题材活跃的特征,大盘个券热度较前期则有所下降。分析人士指出,从昨日A股盘面来看,“两融”业务整顿给整体市场带来的剧烈冲击虽然有所弱化,但大盘股短期内可能仍面临较大压力,投资热点有望从大盘蓝筹股向中小盘题材股转换。在此背景下,投资者短期可逢低增持小盘转债,如齐峰、齐翔、长青、深燃、通鼎、同仁、歌尔等,同时可关注东方、冠城、浙能、南山等主题性中盘转债机会。(葛春晖)

三银行披露同业存单发行计划

20日,东莞银行、汉口银行、尧都农商银行分别披露了2015年同业存单计划。至此,已披露的2015年同业存单发行额度总额已超过2万亿元。

相关公告显示,东莞银行、汉口银行、尧都农商银行2015年同业存单发行额度分别为120亿元、100亿元、50亿元。另据中国货币网披露,1月21日浦发银行、兴业银行、平安银行、上海银行、光大银行、华商银行、南京银行等七家银行将发

行共12只同业存单,发行金额合计126亿元。

进入2015年,同业存单发行市场呈现井喷势头。据统计,截至1月20日,已有44家银行披露2015年同业存单发行计划,计划发行总额达2.149万亿元;去年近百家银行的全年发行额度还不足1.5万亿元。另据Wind统计,截至1月20日,今年以来同业存单发行规模合计已达到161只/1622亿元。(葛春晖)

■ 新债定位 | New Bonds

15附息国债02		预测中标利率区间【3.36%,3.43%】		
债券期限	7年	计划发行额	200亿元	票息类型
付息周期	半年付息	招标方式	混合式价格	招标日
起息日	1月26日	上市日	1月28日	手续费率
				0.10%

国信证券:近期利率债和信用债新债不多,招标和申购的情绪都比较好,一级市场成为配置的重要战场,收益率普遍偏低,参考1年期国债的情况,加之本期国债有考核因素,因此预计收益率会有所走低,结果应低于二级市场利率。预计本期国债中标区间为3.36%-3.42%。

国海证券:目前从基本面上看,经济未出现惯性下滑,能够促使央行放松政策出台的因素

尚未出现,短期内利率债仍有上行的压力。预计该期国债加权利率区间为3.40%-3.43%,边际利率区间为3.43%-3.46%。

第一创业证券:周二国开发行的国息“福娃债”认购需求较强,收益率下行幅度大于二级市场,显示需求较旺。预计周三上午财政部将发行本期国债的中标利率为3.36%-3.40%,本次发行采取混合式招标,边际中标利率或将高3-5bp。(张勤峰 整理)

欲擒故纵

瑞士央行布局瑞郎贬值

□诺亚财富 关威

上周中瑞士央行在毫无征兆的情况下,对外宣布放弃维持欧元对瑞郎1.20汇率下限。由此引发全球金融市场剧烈动荡,黄金无疑成为了受益者,当政策制定者的信誉变得极其廉价的时候,黄金总让人无比怀念。而欧元在失去重要的买家后,犹如坠落深渊,对瑞郎瞬间跌破1.0整数关口,同时对美元亦创下近十一年来新低。

在度过了狼狽的一周后,市场亟须寻求三个问题的答案:第一,瑞士央行放弃盯住欧元汇率动因?第二,瑞士央行此举是否预示着欧版QE即将降临?第三,瑞士央行的真实心意以及其是否能够得偿所愿?

关于第一个问题,事实上瑞士央行行长乔丹已经在新闻发布会上回应,鉴于金融市场的情况,维持欧元瑞郎下限已经没有意义。所谓“没有意义”存在两种解读:其一,问题已不存在;其二,即便放弃亦无法达到政策目的。答案显然是后者。去年12月欧元对瑞郎汇率曾触发瑞士央行入场干预,已反映出干预的必要性。用努力也无法实现政策目的,来解

释瑞士央行行长口中的“无意义”更加合理。

那么是何原因令设定汇率下限政策变成了“无意义”。原因只可能来源于两个方面:一方面是瑞士自身原因。如部分市场人士认为,瑞士央行外汇储备中将近45%为欧元,比重过高。但比之欧元危机最严重时的57%,已呈明显下降的趋势。因此上述解释存在牵强之处。另一方面原因可能来自欧洲。考虑到,瑞士央行行长乔丹在去年12月还信誓旦旦地称,坚决实施维持汇率下限政策,仅时隔一个月其口风大变,因此原因极可能出在近一个月内。回顾财经史,我们注意到欧洲方面发生的最重要变化,即欧版QE推出的可能性陡然加大。其观点支持来自于,一则欧洲法院人士发表了有关欧洲央行“直接货币交易”计划合法性的观点;二则欧洲央行行长德拉基近期再度强调欧央行已经准备好购买成员国国债。由此推断可知,欧版QE推出已板上钉钉,导致瑞士央行认为欧元恐进一步被抛售,而努力维持汇率下限政策代价极大,于是提前果断放弃。

回答第三个问题,瑞郎升值并非瑞士央行的真实意图。无论是瑞士央行行

长乔丹所讲,瑞郎当前依然被高估……如果有必要,央行会继续活跃于汇市,以影响货币环境,还是瑞士央行下调3个月期Libor目标区间及活期存款利率,从都能看出瑞士央行的真实心愿是瑞郎贬值。如果仅以此作为结论,瑞士央行显然未能得偿所愿。但我们应注意到,乔丹在评价此次行动时用到“理想时机”和“出其不意”。显然瑞士央行如此费尽心思,选择“理想时机”采取“出其不意”的行动不是为抬高瑞郎汇率,而是为瑞郎贬值做准备。进一步分析,瑞士央行在欧央行宣布推出欧版QE的“理想时机”之前,突然放弃维持汇率下限政策,瑞郎骤然升值“一步到位”。一方面,加大了市场建仓瑞郎的难度和成本;另一方面,也可摆脱了政策的束缚,化被动为主动。待到欧版QE“靴子落地”,欧元利空得以释放,市场会重新纠结于瑞士央行的负利率政策,以及再次干预汇市的可能性。由此实现瑞士央行推动瑞郎贬值的意图。

只是瑞士央行如此煞费苦心,代价却是丧失央行公信力是否值得?当然令人玩味的是,央行公信力的丧失,确实会打压本国货币的走势。