

人民币兑美元即期汇价盘中逼近“跌停”

# 人民币短期贬值难成趋势

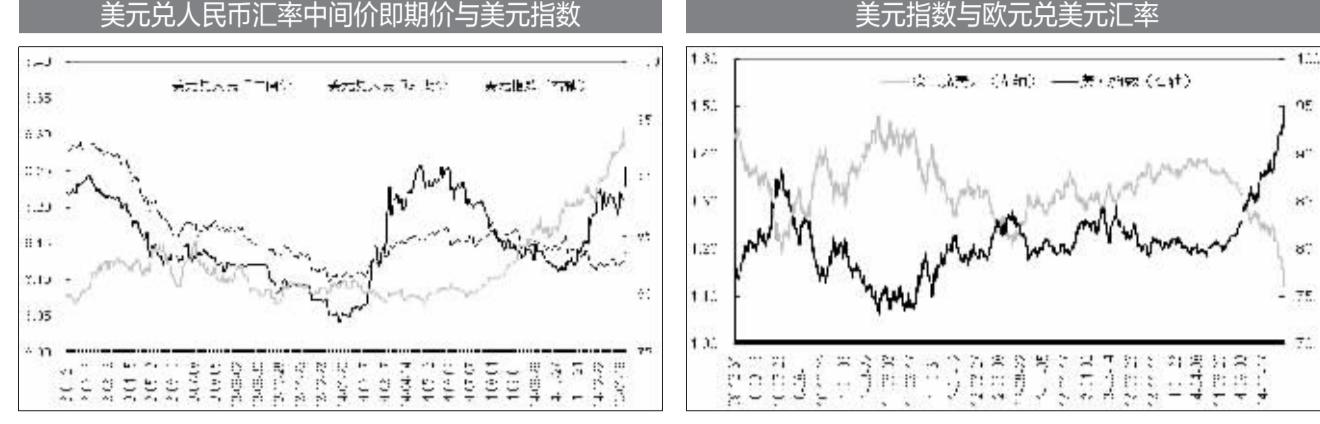
本报记者 王辉

以欧洲央行推出大规模量化宽松为代表,近期瑞士、印度等多国央行纷纷加入新一轮货币宽松竞赛,进而推动美元指数扶摇直上并在上周五升破95点的重要心理关口。在此背景下,本周一(1月26日),人民币兑美元汇率中间价、即期价双双创下多月新低,即期汇价在盘中更一度逼近“跌停”。分析人士指出,虽然美联储货币政策恢复正常仍是大势所趋,全球主要非美货币未来仍将面临较大的贬值压力,但在央行货币政策总量调控保持谨慎、进出口部门贸易顺差仍高、中国宏观经济仍有持续回升动能以及人民币国际化等因素支撑下,预计人民币不会出现趋势性贬值。

## 美元指数“扶摇直上”

受欧洲央行推出大规模QE、希腊大选进一步增添欧元存续风险、多国央行纷纷降息等因素影响,上周以来美元指数持续飙涨,连续升破93、94、95三个整数大关。主要非美货币中,欧元、澳元、加元等货币汇率纷纷急速下挫。

北京时间1月26日亚盘时段,欧元兑美元汇价一度最低下挫至1.1097,较1月16日时1.1550的阶段跌幅约4%;澳元兑美元汇价一度降至0.79下方,较1月16日时的0.82左右走贬约3%;而美元兑加元汇价则由1月16日的1.20附近大涨至1.2450附近,期间加元累计下跌接近4%。此外,近一周多时间内,英镑、日元等其他主要非美货币



也均遭遇了2%左右的显著下跌。

市场人士普遍认为,欧央行祭出量化宽松政策以及在此前后多国央行的宽松大潮,是推动美元指数持续飙涨的主要原因。据不完全统计,在欧央行本次推出总规模预计1.08万亿美元的QE举措前后两周左右时间内,瑞士、丹麦、加拿大、印度等数国央行先后降息。此外,本周一刚刚明朗的希腊大选结果,也增添了未来欧元动荡的压力。

分析人士指出,在“欧版QE”间接吹响全球多国新一轮货币大战号角的同时,随着美联储加息时点的逐步临近,在未来较长时间内,强势美元与弱势非美的跷跷板效应预计还将持续。

## 人民币不会趋势性贬值

在主要非美货币走贬压力持续加大的背景下,前期保持坚挺的人民币汇率

也遭到显著冲击。26日,人民币兑美元汇率中间价、即期汇价分别创下多月新低,即期汇价盘中更一度逼近“跌停”。

据外汇交易中心公布,26日银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价6.1384,较上周五下调42基点。至此,该中间价连续第二个交易日下跌,同时一举刷新了2014年12月4日以来的近两个月新低。

26日即期交易方面,人民币走贬势头更为明显。盘面情况显示,当日人民币兑美元即期汇价早盘直接大幅低开135基点于6.2423,随即震荡走高,尾市收于6.2542,较前一交易日大跌254基点或0.41%,创下2014年6月5日以来的近8个月收盘新低。另外,根据央行规定,按照6.1384中间价计算,当日即期交易汇价的涨、跌停板分别在6.0156、6.2612(较中间价最大偏离幅度2%)。而当日人民币即期汇价盘中最低探至6.2569,距“跌

停”价位仅相差43基点。

不过,虽然昨日人民币一度逼近“跌停”,但结合近期国际汇市的剧烈波动来看,人民币汇率仍较为平稳。市场人士表示,近期美元指数暴涨和离岸人民币汇率大幅走软,是推动昨日人民币汇率单日急跌的主要原因,但如果考虑到近段时期全球主要非美货币的大幅下挫,近几个交易日人民币汇率的整体表现其实并不能称之为“大幅度贬值”。

后市而言,目前主流观点普遍认为,尽管非美货币短期继续承受一定的贬值压力,但人民币不会出现趋势性贬值。招商证券、光大证券等机构指出,现阶段中国进出口的持续改善和高顺差,将有助于人民币汇率的企稳;宏观经济的回升动能、央行宽松措施的谨慎、人民币国际化及货币当局的适时干预,也在事实上大幅稳定了交易各方的汇率预期。

## 大规模资本外流难现 “滴灌式”宽松且行且观察

本报记者 葛春晖

近日来,伴随欧元区等非美经济体争先恐后加入货币宽松“竞赛”,国际资本流入美国大幅推升美元,人民币短期出现明显贬值。在此背景下,市场上关于我国是否应该加大货币宽松力度以对冲资本外流的讨论也有所增多。分析人士指出,综合境内外利差维持高位、人民币避险属性提升等因素看,短期内出现大规模国际资本外流的可能性不大,预计货币政策仍需要保持高度灵活、以“滴灌式”定向放松为主;不过,在引导融资成本中长期下行的目标下,未来宽松加码仍是大势所趋,降息、全面降准等宽松政策脚步也渐行渐近。

## 短期贬值不改人民币吸引力

截至1月26日,人民币兑美元汇率中间价、即期价较去年末已分别贬值0.32%、0.80%。结合上周央行、外管局公布的数据显示,2014年12月我国金融机构外汇占款下降1184亿元,去年8月份以来再现负增长;2014年12月银行代客结售汇连续第四个月出现逆差,规模较上月扩大至699亿元,银行自身同期结售汇也连续第六个月录得逆差,不免令市场重燃资本流出担忧,毕竟从历史经验看,人民币升值一度是国际资本流入我国的重要推手之一。

不过,人民币升值并非国际资本追求的唯一目标,在贬值风险可控的前提下,人民币资产对于国际资本仍具有较强的吸引力,这意味着发生大规模国际资本外流的可能性较小。

首先,虽然人民币对美元短期显著贬值,但相对于欧元等其他非美货币表现依然坚挺。数据显示,今年以来,以收盘价计算的人民币兑欧元、澳元即期汇率分别升值了7.35%、2.73%。

其次,在海外金融环境不确定性整体增强、人民币总体表现相对坚挺的背

景下,人民币避险属性显著提升。民族证券最新债券市场策略周报指出,自瑞士央行宣布放弃瑞郎兑欧元下限后,加拿大央行、英国央行、丹麦央行、欧洲央行等先后表态或推出货币宽松举措,海外不确定性进一步增强。与此同时,我国货币政策坚持“不松不紧”,中外政策的反差,将从基本上面对人民币的避险属性。该机构指出,近期我国债市外资配置盘力度凸显,已从侧面反映出国际资本对我国债市的配置热情。

第三,当前境内外利差仍处于高位,对于套利资金的吸引力仍强。中信建投证券指出,尽管美联储已经结束了QE,加息预期升温,但其10年期国债却在持续走低,美国国内资金价格、国债收益率下跌仍未结束,中美利差将继续维持在高位。

此外,有分析观点指出,随着人民币国际化进程的推进,我国“贸易顺差、资本逆差”将成常态。事实上,从2011年三季度之后,随着全球经济形势发生新变化,人民币就已经逐渐打破单边升值走势,人民币阶段性升、贬值互现,波动性明显增强。在此背景下,我国外汇占款也开始出现月度有增有减、增量中枢趋势性下降态势。

## 货币宽松有望逐渐加码

目前来看,在经济增长进入“新常态”阶段、货币存量依旧偏高、资本外流冲击可控的背景下,短期内货币政策全面放松的需求尚不十分迫切。

安信证券指出,从近期高层表态来看,政府希望改革成为经济结构调整的抓手,而宽松的货币政策和改革的思路在某些方面并不一致,货币宽松难以有的放矢地解决结构性问题,在这种情况下,维持稳健的货币政策无疑是更有利的选择。此外,该机构指出,2014年三季度商业银行的超额准备金率是2.3%,可见商业银行并不十分缺乏资金,对于春节备付金的

季节性需求,央行可以通过公开市场操作来满足,正如上周央行重启逆回购那样,因此春节前降准的可能性不大。

民族证券也表示,考虑到2015年资本跨境流动将跟随海外局势波动,资本流入流出或将交替进行,要求货币政策保持高度灵活,以应对外汇占款的双向波动,从这点来看,“货币政策需要靠降准对冲外汇占款下降形成的基础货币短缺”这一逻辑不再成立。

不过,从更长期角度而言,在经济增长压力犹存、引导融资成本中长期下行目标任重道远的背景下,众机构均认为,未来宽松加码仍是大势所趋,降息、全面降准等宽松政策脚步也渐行渐近。

民族证券认为,上周回购的重启,可能开启中国的滴灌式“QE”。第一阶段,下调回购利率,同时通过MLF资金续作等方式为商业银行提供短期流动性,压

## 回购利率短降长升 逆回购操作成焦点

周一,银行间市场短期回购利率稳步走低,资金供需大致平衡,市场流动性预期较为稳定,但中长期回购利率在走高,反映出春节因素的扰动正逐渐显现。市场人士指出,春节备付高峰期临近将推动央行加大流动性调控力度,预计逆回购将继续滚动操作,期限、规模与利率是否会呈现变化值得关注。

银行间质押式回购市场上,隔夜和7天两个主要品种的利率双双继续下行。其中,隔夜回购利率加权值收在2.66%,下跌约2bp;7天回购利率加权值收在3.89%,跌约4bp。14天以上的回购利率则纷纷走高。其中,跨春节的1个月回购利率加权值上涨4bp至4.93%,而两个月品种上涨了接近12bp。

交易员表示,昨日短期资金供需结构大致均衡,唯早盘隔夜资金拆入不易,或许

低国债等无风险利率,进而迫使银行对信贷投放保持积极态度;第二阶段,央行可能根据信贷需求的回暖情况,创设更长期限的新型货币政策工具向银行系统注入更长期限流动性,以促进贷款发放。

而安信证券、中信建投证券等机构则进一步认为,未来降准、降息仍在所难免。安信证券表示,长期来看,银行体系中基础货币的投放仍是必要的,如果不能通过公开市场操作、MLF等结构性工具投放足够的基础货币,降准可能难以避免。中信建投证券更是指出,存量货币偏高是一个长期问题,短期的货币政策仍然应该服务于经济的基本面。该机构认为,考虑到今年经济下行压力大、通缩风险大于通胀风险、债务风险压力较大,以及需要对冲利率市场化对银行资金成本的冲击、短期定向投放难以完全满足存量资金缺口等因素,预计一、二季度仍有可能降息降准。

不过,从更长期角度而言,在经济增长压力犹存、引导融资成本中长期下行目标任重道远的背景下,众机构均认为,未来宽松加码仍是大势所趋,降息、全面降准等宽松政策脚步也渐行渐近。

民族证券认为,上周回购的重启,可能开启中国的滴灌式“QE”。第一阶段,下调回购利率,同时通过MLF资金续作等方式为商业银行提供短期流动性,压

缩回购利率,进而迫使银行对信贷投放保持积极态度;第二阶段,央行可能根据信贷需求的回暖情况,创设更长期限的新型货币政策工具向银行系统注入更长期限流动性,以促进贷款发放。

数据显示,本周公开市场有500亿元逆回购到期,预计央行将继续开展逆回购操作,且操作规模有望适量扩大。(张勤峰)

宽松,收益率可能出现一定调整。目前长端收益率已经很低且调整概率较大,而资金和短端收益率都相对较高,因此回避长端利率债,缩短久期,以不变应万变方为上策。

## 信用产品

招商证券:偏重短久期中低等级

继续强调中低等级产业债的配置价值。一是近期瑕疵产业债的兑付或较为积极的兑付进展,有利于提升市场风险偏好,风险溢价上行可能性较小;二是,节前央行对资金面仍尽力呵护,而节后随着资金回流银行系统亦通常对应着资金面的宽松时段,流动性溢价上行风险不大。经过近几周收益率的持续下行,除短融外,中高等级产业债信用利差大多已经位于1/4分位数和中位数之间,继续收窄空间有限;相对而言,中低等级产业债配置价值仍存。建议投资者偏重短久期、中低等级的券种。

中银万国证券:回避长端利率债

2015年整体为小牛市,经济下行和货币宽松是支撑牛市的基础。但一季度由于成本下行推动企业利润改善和经济回升,并叠加资金利率底部抬高和货币政策难以实质性

中信建投证券:推荐中等评级中短端

随着货币宽松的不断兑现,预计中短端收益率将继续下行并带动长端收益率缓慢向下,继续看好剩余期限在五年内的中短端品种,投资者亦可适当拉长久期,享受一季度交易性机会。从供需格局来看,预计理财对中等评级信用债投资比例将增加。供给端有望保持稳中偏紧,整体供需矛盾较小。推荐AA+以及AA评级中短端品种。

## 可转债

中金公司:四新券是必配品种

转债估值已经透支了相当高的股市上涨预期,且受制于赎回条款等因素,估值无法无限扩张,中长期配置价值大为弱化。股市方面,未来两个月震荡加大但仍正面。但转债估值高是确定性因素,而股

市走势是概率问题,尾部风险难防范,对投资者交易能力的要求正在提升,思路应转为且战且退。由于新券上市无疑会被炒作,一级申购甚至提前埋伏正股机会不容错过;个券方面,宝钢EB、歌尔、格力和洛钼四只新券无疑是必配品种,民生、东方、齐峰、同仁、浙能、深机等仍有持有价值。

中信证券:两类个券值得关注

短期看转债继续快速跃升可能性有限。目前估值基本达到2007年历史溢价最高的水平,在余额继续下跌的背景下,短期内估值将在高位震荡,趋势性大幅上涨概率有限。但有两类个券值得关注,一是新券,暂无赎回压力,在转债稀缺背景下容易得到资金青睐,推荐关注浙能、格力、歌尔和宝钢EB;二是波动较大个券,在短期暂无趋势性机会的背景下,可波段操作获取相对收益,推荐关注中行、民生、东方和格力。(张勤峰整理)

## 估值压力渐现 转债跑输正股

在A股普涨的背景下,周一沪深两市可转债意外表现疲软,个券跌多涨少,大盘转债尤其羸弱。市场人士指出,当前转债估值已透支了相当高的股市上涨预期,进一步扩张的动力减弱,但转债赎回潮不断,稀缺性有望为转债提供一定抗跌性。

周一A股市场继续上攻,题材股全面开花,权重股表现稍逊,但只有金融板块出现调整,整体呈现出大盘股搭台、小盘股唱戏的态势。当天两市正常交易的可转债共25只,对应正股有23只上涨,只有2只下跌,转债个券表现则远不及正股,收盘下跌者多达17只,上涨的只有8只,且转债涨幅多不及正股。如两市涨幅居首的中海转债,全天上涨1.34%,正股中海发展上涨3.16%;此外,正股恒丰纸业上涨5.17%,恒丰转债仅微涨0.03%。周一两市上涨转债中唯有中海涨幅超过1%,下跌个券却有12只跌幅超过1%,其中大盘转债由于正股走势稍逊

一筹,表现尤其羸弱,如民生、石化转债跌幅双双下跌3%以上,工行转债跌幅超过2%,浙能、中行双双下跌1%以上。

周一转债跑输正股,一定程度上反映出当前转债市场存在一定估值压力。Wind数据显示,目前未触发强赎的转债转股溢价率普遍高于20%,次新券如格力甚至高于40%,转债估值已经透支了相当高的股市上涨预期,对估值带来一定压力。与此同时,已触发强赎的品种,则存在赎回压力。这两方面因素均不利于转债估值进一步扩张。

值得一提的是,转债赎回潮还在持续上演。工行26日披露了实施赎回事宜的相关安排,“工行转债”的赎回登记日为2015年2月12日,自2月13日起,工行转债将停止交易和转股。分析人士指出,未来随着存量转债尤其是大盘转债相继赎回退市,存量转债的稀缺性将不断显现,有望为转债提供一定的稀缺性保护。(张勤峰)

## 国开行29日招标1年期金融债

国家开发银行26日公告称,定于1月29日通过中国人民银行债券发行系统发行该行2015年第二期1年期固定利率金融债券不超过40亿元。工商银行为本期商业银行柜台人民币金融债券承销商。首场招标结束后,国开行将向工商银行追加发行总金额不超过20亿元的当期债券,专门用于通过商业银行柜台向个人和非金融机构投资者分销。

公告文件显示,本期债券按年付息,固定面值,将采用单一利

率(荷兰式)招标方式,投标人可在一定数量标位内进行不连续投标,不设基本承销额。追加发行采用数量招标方式,票面利率为首场中标利率。招标时间方面,1月29日进行利率招投标,1月30日至2月5日为银行间债券市场分销期,1月30日至2月4日为商业银行柜台市场分销期,起息日为2月5日,上市日为2月9日,付息兑付日为2016年2月5日(遇节假日顺延)。本期债券无承揽费。(张勤峰)

## 农发行29日增发二期金融债

中国农业发展银行26日公告称,定于1月29日上午利用中国人民银行债券发行系统增发2015年第一期3年期、增发2015年第二期5年期固定利率金融债券均不超过100亿元,总量不超过200亿元。首场招标结束后,发行人有权追加发行各不超过30亿元的当期债券,总量不超过60亿元。

本次增发的两期债券均为全价价格招标方式发行,中标方式为单一价格中标(荷兰式);追加发行采用数量招标方式,发行价格为首场中标价格。招标日均为1月29日,缴款日为2月2日,上市日为2月6日,上市后同原债券合并交易。这两期增发债券均不设基本承销额度,3年期品种的发行手续费为发行总额的0.05%,5年期品种为0.1%。(张勤峰)

## 联合资信:关注普康药业涉嫌环境污染问题

联合资信评估有限公司26日发布公告,对南阳普康药业有限公司涉嫌环境污染问题表示关注。

1月16日,央视对普康药业镇平分公司涉嫌环境污染问题进行了报道。南阳市环保局18日发布查处情况通报称,普康药业分公司废气主要成分未超标,但厂区下风向附近恶臭问题确实存在;普康药业分公司不存在暗管排污问题,但其深度处理工程排污口水色超标;玉神路城市污水管网不完善,导致沿线生活污水不能进入县污水处理厂进行处理。针对普康药业分公司,镇平县委责令其立即停产整治。联合资信表示,经与普康药业电话沟通,普康药业分公司尚

处于整治工作阶段。联合资信认为,普康药业分公司是普康药业盐酸林可霉素和盐酸克林霉素的主要生产基地之一,其停产整治将在一定程度上影响普康药业的正常经营情况,并对生产水平以及环保管理提出严峻考验。联合资信将密切关注此事项进展,并与公司保持沟通,以便全面及及时分析相关事项可能对普康药业用水水平带来的影响。

资料显示,普康药业于2011年参与发行集合债券“11豫中小债”。联合资信去年11月评定该债项级别为AA,普康药业主体长期信用等级为B+,展望为负面。截至目前,上述债券仍在存续期内。(葛春晖)

## 四银行披露同业存单发行计划

银行、平安银行、民生银行等11家银行将发行共17只同业存单,发行金额合计169亿元。

进入2015年,同业存单发行增长势头迅猛。据统计,截至1月26日,已有49家银行披露