

强势突破6.23 即期汇率两日收复年内大半跌幅

强劲反弹验证人民币双向波动

□本报记者 张勤峰

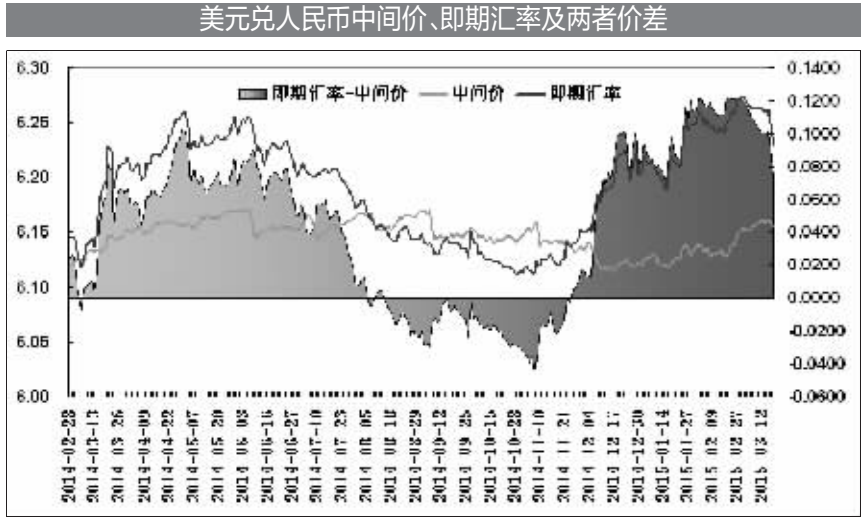
18日，国内人民币兑美元即期汇率跳空高开后大涨逾200基点，连续两日上涨已将年内贬值幅度回收大半。市场人士指出，在3月初对美元转向偏强震荡后，近几日人民币涨势突然加速，既有美元指数冲高回落的配合，更是市场修正前期过于悲观的人民币预期的反映；近期汇价反弹进一步验证了人民币汇率步入双向波动的趋势，汇价有升有贬正是双向波动的应有之义。

人民币骤然“逞强”

在6.2620元一线盘整近半月后，近两日人民币兑美元即期汇率突然大举拉高。在18日银行间外汇市场即期交易中，人民币兑美元高开99基点，盘中连破6.24、6.23两道关口后最高涨至6.2284，刷新近两个月高位，最高上涨215基点，收盘报6.2294，较前日收盘价上涨205基点或0.33%，再创年内单日最大涨幅。加上17日的125基点，近两日人民币即期汇率累计升值330基点，已将年初以来的跌幅收回了大半。

去年11月开始，人民币兑美元即期汇率一直呈现弱势格局，进入2015年后，总体延续震荡下跌走势，本月初时一度跌至6.28附近。随着即期汇率持续走贬，市场上对人民币汇率贬值的预期增强，人民币贬值预期较浓的时候，中间价的相对稳定，尤其在今年即期价持续逼近跌停、市场贬值预期较浓的时候，中间价的相对稳定有效避免了人民币市场价格出现恐慌性杀跌，充当了“定海神针”的作用。不过，人民币贬值预期真正开始缓和、监管层维稳态度深入人心，还是3月份才出现的情况，表现为人民币即期汇率与中间价的价差在3月份重新转向收敛。

有交易员表示，近期美元指数冲高回落为人民币反弹提供了契机，另外，从中间价连续上调中也可看出汇率升值的征兆。本周以来，美元指数在短暂突破



100点后有所回调，人民币兑美元中间价也相应探底回升，17日、18日连续上调30基点、29基点，18日报6.1556。

不过，从人民币即期价涨幅远超中间价来看，近两日人民币的强劲表现，并非完全由美元调整和中间价回升所带动。有分析人士认为，市场对人民币贬值预期大幅修正，可能在近期人民币升值背后发挥着更重要的作用，加上本轮贬值幅度已经较大，因而人民币汇率借着美元回调的契机顺势反弹。

分析人士指出，在去年11月以来的人人民币对美元贬值过程中，中间价一直相对稳定，尤其在今年即期价持续逼近跌停、市场贬值预期较浓的时候，中间价的相对稳定有效避免了人民币市场价格出现恐慌性杀跌，充当了“定海神针”的作用。不过，人民币贬值预期真正开始缓和、监管层维稳态度深入人心，还是3月份才出现的情况，表现为人民币即期汇率与中间价的价差在3月份重新转向收敛。

有交易员称，3月初以来多重因素强化了人民币汇率维稳的预期。一是，3月初“两会”期间，央行副行长易纲有关人民币在主要货币中非常强、人民币汇率可以保持基本稳定的言论，有力提振了市场对人民币汇率走稳的信心。二是，近期央行频频大额结汇，更被认为是平抑人民币贬值的实际行动。三是，今年国际货币基金组织将对特别提款权（SDR）的货币篮子进行五年一次的评审，市场观点认为中国为谋求人民币加入SDR、继续推进人民币国际化，也将维持人民币汇率的相对强势。

事实上，在3月上旬美元高歌猛进、冲关100点的同时，人民币兑美元即期汇率仍稳中有升，已经显露出转强的苗头。前述交易员进一步指出，“两会”结束后人民币中间价仍偏强，且放宽汇率日波动区间的预期落空，挫伤人民币空头锐气，前期观望的结汇盘纷纷选择逢高结汇，进一步加大了短线人民币汇率的波

动。值得一提的是，从人民币离岸汇率来看，近两日香港离岸市场人民币兑美元即期汇率（CNH）同样出现大幅拉升的行情，可见外资看空人民币的预期同样有所降低。

有升有贬才是双向波动

市场人士指出，考虑到美元指数攻势趋弱，人民币贬值预期缓和，短期内人民币汇率或维持相对强势，但鉴于中国经济阶段下行压力仍大、利率政策仍有放松可能，而美联储年内加息的可能性不能排除，未来人民币汇率仍会有所反复。

目前来看，中国经济正步入“三期叠加”的新常态，在经济增长中速下移、转型阵痛加剧阶段下行压力、美国经济复苏比较稳健的背景下，人民币对美元单边升值的时代已经一去不返。从短期经济形势出发，更不乏观点认为人民币应追随欧、日等货币对美元大幅贬值，以提振国内出口部门，但现阶段人民币贬值仍面临诸多约束。

分析人士指出，当前人民币综合有效汇率仍在升值，若想通过人民币贬值来提振经济的话，需要人民币对美元大幅贬值，才能扭转人民币综合有效汇率持续升值的势头，但这样一是可能增加贸易纠纷，二是恐将加剧资本外流、危机国内金融稳定，三是不利于推进人民币国际化。因此，预计汇率不会成为当前稳增长的主要工具，人民币不会出现大幅度的贬值。

总体上看，近期汇价反弹进一步验证了人民币汇率已步入双向波动的趋势，人民币汇率大幅贬值不会是政策的优先选择，未来有升有贬、保持大致稳定才是常态，而汇价有升有贬正是双向波动的应有之义。

但经过了短暂的5·1假期，市场风云突变，5月6日美元对人民币最低跌至6.2251，两个交易日之内累计最大跌幅达425个基点，又一次令众多等待高位结汇的出口企业措手不及。

在我国经济增速仍在大国中居于前列，国际收支经常项目顺差大格局未变，人民币双向波动格局初成的大背景下，企业不宜过度高估人民币贬值潜力，应在客观评估经营成本的基础上，及时结汇或签署远期结汇合约以锁定目标收益。在具体操作上，可将全年预期外汇收入分为3-5份，分阶段签署远期结汇合约，以实现风险的分散。

一旦签署远期结汇合约，只要执行价格高出企业管理层设定的收益底线，即使合约到期日即期汇率明显优于合约执行价格，管理层也不应令财务管理人员承担任何责任，以避免财务管理人员在选择结汇时机上因患得患失而令企业运营承担长期风险。（作者单位：中国建设银行总行 仅代表作者个人观点）

莫要错过结汇好时机

不“坐在城头观风景”。

在国际市场美元大幅走强，非美货币集体贬值的大背景下，企业对于结汇时机的犹豫情有可原，但却不经意间陷入了汇率风险管理的一大误区，即结汇操作的核心作用在于“锁定收益”而非“放大收益”，最高位结汇往往不可遇不可求。

多数情况下，在市场下跌之前抛出筹码只是镜花水月。虽然江湖上总有高抛低吸一夜暴富的传说，但以持续运营为核心追求的企业却不应对此过于执著，因为当所有人都认为美元升值将告一段落时，集中的结汇行为很快就能将美元大幅压低。美元一旦出现明显下跌，则意味着市场预期的实现，此时很容易激发企业“赶上来班车”的心理，导致更大的结汇需求，进一步压低美元。另一方面，当美元出现明显下跌，当前较为旺盛的购汇需求可能立即萎缩，因为对进口企业而言，目前的购汇价格相比一年前可谓糟糕透顶，他们对人民币反弹望眼欲穿，一旦美元进入阶段性下跌通道，进

口企业很容易陷入观望，这与当前出口企业的观望态度是一个硬币的两面。一旦出现出口企业集中结汇，进口企业陷入观望的局面，人民币可能短期内大幅度升值，使得多数出口企业难以实现“高位出货”。

美元对人民币触及阶段性高位后快速下跌的行情曾多次出现，2012年人民币贬值预期一度非常强烈，当年7月25日美元对人民币最高触及6.3967，就在大家等待美元再创新高之际，形势急转直下，仅仅四个交易日后，7月31日最低触及6.3627，340个基点的跳水令众多企业徒唤奈何。

无独有偶，2014年4月30日，美元对人民币触及6.2676的全年高位，经历了连续两个半月的贬值行情，境内人民币单边升值预期大受打击，当月银行代客即期结汇（扣除远期履约到期）顺差仅6亿美元，远期净结汇也仅为14.7亿美元。我国结汇汇持续高额顺差格局发生根本性变化，人民币继续贬值似乎顺理成章。

机构表示，由于10年期国债期货即将上市，7年期国债将不再是目前的5年期国债期货合约的交割券，这也会对本次招标造成一定负面影响。

除了受到自身期限因素的不利影响外，本期7年期国债招标实际上更多延续了3月初以利率债一级市场需求不振的局面。春节过后，债券一、二级市场双双陷入调整模式。其中，二级市场中长端收益率由于在春节前降幅较大，节后获利回吐压力导致其回调幅度也相对较大，与之相应，机构对中长端新债的需求也更为谨慎。

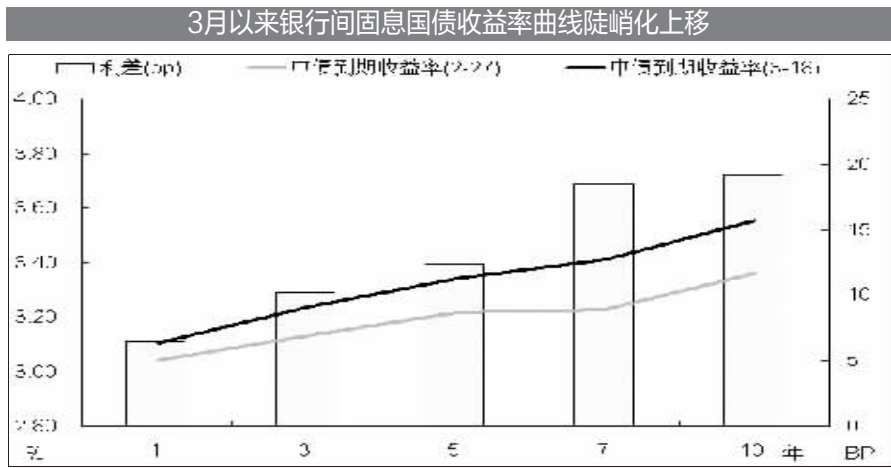
另外，财政部18日公告，将于3月25日招标发行今年第四期记账式附息国债。本期国债为3年期固息债，竞争性招标面值总额200亿元，不进行甲类成员追加投标，3月26日开始计息，按年付息，4月1日起上市交易。

短调压力犹存 慢牛格局未完

从二级市场来看，尽管3月初以来货币政策利好不断，如月初降息、央行逆回购利率先后两次下调、MLF增量续做等，但债券市场获得的提振十分有限，收益率不降反升。截至3月18日的数据显示，3月份以来五个关键期限固息国债的中债到期收益率分别上行约6BP、10BP、12BP、18BP、19BP，其中，中长端上移尤其明显，呈现出显著的陡峭化上行特征。

分析机构指出，多项因素共振，造成近期债券市场陷入调整模式。一是，财政赤字放宽、财政信贷投放加速、基建发力等一系列政府稳增长措施下，市场对经济

回暖犹待政策送风



的悲观预期得到缓解。有机构预测，一季度经济很可能在7%以下，结合7%的2015年经济增长目标来看，经济增速可能会在一季度见底；二是，节后资金面虽然持续趋松，但资金利率下降幅度低于市场预期，货币市场利率居高不下成为机构不敢继续做多中长端利率的“心病”；三是，3月下半月起，金融债、铁道债和万亿地方债置换的发行供给猛增，将持续考验市场的承接力。国泰君安证券等机构认为，尽管当前基本面数据偏弱，但供给冲击、流动性偏紧、货币宽松效果偏弱等因素累积下，债券市场仍面临进一步调整的风险。

不过，从更长期限的角度来看，仍有不少机构对于债券长期慢牛格局持乐观态度。如兴业证券认为，在地产下行压力仍然较大、企业内生性的信用风险仍在恶化的情况下，政府要保7%，还需要做很多

动作，包括需要更大力度的货币政策和财政政策。也就是说，即使从保增长的角度而言，无风险利率和实体经济的融资成本也需要大幅的下行才能做到，而这个过程中，债市至少还会经历一波走牛的过程。

而从货币市场利率“栓塞”的角度来看，在本周二央行二次下调逆回购操作利率之后，机构普遍预期未来还将有更多的宽松政策“暖风”吹来。申万宏源证券表示，逆回购利率下调反映央行引导资金利率下行的意图，而在对资金利率明确的引导意图和偏弱的实际效果之下，降准或货币市场投放等量的配合还将继续到位，最终使实际利率向合意指导利率回归。海通证券亦指出，本次逆回购利率再次下调或意味着央行态度正在发生转变，货币市场利率有望下行并打开债券短端和长端继续下行的空间，利率长期向下的大方向依然看好。

■交易员札记

资金利率仍高 债市收益率续升

3月18日，银行间资金面主要回购利率互有涨跌，隔夜和7天利率分别下行4BP和6BP下行3.32%、4.57%；1月期以上长期资金价格上行，但成交寥寥。自周一开始虽大量IPO的大批资金解冻，但受股市持续走牛的影响，资金面依旧维持紧平衡格局。

17日央行调降逆回购利率及续做MLF之后，18日早盘现券收益率一度继续小幅走低，但随后在一级国债招标结果影响下快速反弹，整体较上日持平或略有上行。国债方面，3年国债140020成交在3.18%位置；5年国债150003成交在3.35%位置，收益率上行1bp左右；7年国债150002对峙良久，在一级结果出来后gvn在3.39%-3.40%位置，收在3.42%/3.40%附近，上行3-4bp；10年国债140029也是胶着至新债结果出来后gvn在3.52%-3.53%位置，上行约2bp。金融债方面，短金债140207成交在4.18%，140212成交在4.03%位置，稍长期限140230在3.75%有成交，整体变

化不大；3年国开债150201在3.82%-3.83%附近成交多笔，收益率持平；5年国开债140227在4.07%有成交；10年国开债150205依旧是参与热点，开盘后不久买盘踊跃，在3.88%附近成交多笔，随后下行至3.875%附近触底，在反复成交后开始反弹，接连gvn在3.88%-3.90%位置，整体收益略有1bp左右上行。

目前债市处于资金价格高位和供给持续加量的夹缝中。周二公开市场利率下调10BP，自3月1日降息后累计下调20个基点，与2014年11月份降息后的下调幅度已经达到一致。但是总体来看，该事件对于当天的现货市场影响并不显著。展望后市，周四的公开市场操作是一个较为关键的窗口，如果操作利率继续下调，那么无疑将向市场传递更为乐观的信号，并打开短端利率的支撑位，从而带动曲线整体下行。如果再度持平，债市依然没有利好的消息，弱市格局还会持续。（潍坊农信 代长城）

■外汇市场日报

等待美联储决议 美元窄幅震荡

周三，市场都在等待美联储即将宣布的货币政策决议，美元指数在亚欧时段微幅下跌不到0.1%至99.489位置，距离之前触碰到的12年高位100.390不远，最新报99.522。与此同时，欧元兑美元微幅上涨至1.0611位置，美元兑日元大致持平在121.26位置。

过去的六个月，美元指数已经上涨了20%左右。一方面，受益于美国一系列强劲的经济数据尤其是非农就业报告；另一方面，美联储与欧元区、日本等其他经济体央行背离的货币政策也支撑了美元。市场普遍预期美联储可能会在今年6月或第三季度开始升息。而最近两周美元指数再次上涨并突破100重大关口，使得市场对美联储升息

的预期加强。从技术面角度看，欧元兑美元支撑位在1.0549，阻力位在1.0648；美元兑日元支撑位在120.67，阻力位在122.02。

目前，市场预期美联储可能会在措辞上删除“耐心”一词，以向近九年来的首次升息迈出关键的一步。若美联储一如预期放弃“耐心”，美元将受到支撑继续上涨，否则美元将有回调的可能。另外，除了美联储的货币政策决议以外，美联储主席耶伦的记者会也非常重要。届时，耶伦是展示其“鹰派”的一面，还是在删除“耐心”一词后出言安抚市场，还是对美元近期的强势做出打压言论，都会给美元走势带来不同影响。（南京银行 蒋献）

大公调升古纤道新材料主体评级

大公国际资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告，维持浙江古纤道新材料股份有限公司2014年度第一期、2015年度第一期短融券信用等级为A-1，将公司主体信用等级由AA-调升为AA，评级展望维持稳定。

大公报表示，涤纶工业长丝行业既属于技术密集型行业又属于资本密集型行业，进入壁垒较高。古纤道新材料公司涤纶工业长丝产能居全球首位，研究开发的“液相增粘熔体直纺涤纶工业长丝技术”既降低了单位生产能耗又提高了纺丝效率，公司行业地位优势明显、公司上游原

材料主要为PTA与MEG，属于国际大宗商品，价格受原油价格影响较大，近年来原材料价格呈下行趋势，增大了公司盈利空间。公司所在地长江三角洲经济区域，下游产业用纺织工业发展良好，为涤纶工业长丝行业创造了良好的发展环境。公司营业收入与利润总额逐年增长，期间费用整体控制能力较强。股东对公司支持力度较大，改善了公司资本结构。预计未来1-2年，公司涤纶工业长丝业务将继续保持较强的行业竞争地位。总体来看，公司偿还债务的能力很强，仍能够为两期短融提供很强的偿还保障。（葛春晖）

农发行23日招标三期固息金融债

农业发展银行18日公告称，定于3月23日在银行间债券市场对2015年第六期、第七期金融债进行增发招标，同时招标发行该行2015年第八期金融债券。三期债券招标规模合计不超过240亿元。

农发行上述第六期、第七期、第八期金融债均为固定利率，按年付息，期限分别为3年、5年、2年，本次招标规模均不超过80亿元。其中，第六期、第七期债券的票面利率分别为3.83%、4.02%，起息日分别为2015年3

月10日、2015年3月12日，第八期债券的起息日为3月26日；三期债券均为3月23日招标发行，3月26日缴款，4月1日上市。本次增发的第六期、第七期债券上市后与原债券合并交易。本次增发的第六期、第七期农发债均采用单一价格中标（荷兰式）的招标方式，第八期债券采用单一利率中标（荷兰式）的招标方式。以上各期债券均不设基本承销额，2年、3年、5年期品种的承销费率分别为0.05%、0.05%、0.10%。（葛春晖）

金牛银行理财综合收益指数走势



注：2015年3月18日金牛银行理财综合收益指数(AO)为5.17%，较修正后的上期数据下行1BP。数据来源：金牛理财网