

债市开放“重申”人民币国际化方向

需求扩张有助人民币汇率稳定

本报记者 王辉

央行14日发布公告，相关境外机构（主体为境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金三类）投资国内银行间市场转为备案制，同时放开相关境外机构的投资限额、扩大境外机构在银行间债券市场的交易品种。分析人士指出，中国债市本次大幅向境外机构开放，将增强人民币储备货币地位。通过与欧美发达国家债券市场对比来看，该举措在扩大银行间债券流动性，更有利于中国债市发展的同时，也意味人民币国际化再次迈出关键一步，未来人民币币值将会长时间保持稳定。

助力人民币国际化

对于本次央行发布的《中国人民银行关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知》（以下简称《通知》），市场人士表示，《通知》核心内容在于三个方面：一是规定相关境外机构投资国内银行间市场为备案制，且放开投资限额；二是扩大境外机构在银行间债券市场的交易品种，由原来的现券和回购扩展至“现券、回购、借贷、远期，以及利率互换、远期利率协议等其他经中国人民银行许可的交易”；三是对境外机构投资期限提出要求：“相关境外机构投资者应作为长期



投资者”，“中国人民银行将根据双方对等性原则和宏观审慎要求对相关境外机构投资者的交易行为进行管理”。

平安证券报告指出，人民币从结算货币、储蓄货币逐步转变成为国际货币，需要成熟的境内资本市场和离岸金融市场，根本又在于境内资本市场的深度发展和开放。本次债券市场开放，是资本账户可兑换以及资本市场深化发展的重要一步。

来自中金公司的观点也认为，本次央行进一步对境外资本开放银行间市场，是实现资本账户自由可兑换这一既定目标的重要进展。放松境外央行、国际金融组织和主权财富基金的银行间市场准入也可进一步拓宽离岸人民币资金的投资渠道，增强人民币作为储备货币的便利性和可使用程度。因此，政府推动人民币加入IMF特别提款权的货币篮子、推进人民币国际化的方向似乎并没有改变。

人民币将长期稳定

在中国债券市场进一步开放、人民币国际化有序推进的背景下，对于未来人民币汇率的表现，主流机构观点认为，随着人民币迈向国际货币、储备货币，境外机构对于持有人民币及配置人民币资产的需求将会大幅增长。从国内政策层面及市场层面来看，人民币币值都会继

续保持长期稳定。

来自汇丰银行的观点认为，境外央行、国际金融组织及主权财富基金从资产配置多元化的角度，对人民币产品一直都有投资需求。本次新政策进一步便利了国外投资者进入内地银行间市场，尤其是将投资范围扩大到证券类资产等衍生品交易，有助于投资者对冲外汇风险，增加人民币资产投资潜力。在目前内地股市颇为动荡，尤其是民间开始出现倾向持有美元的时机推出债市的进一步放开，体现了中国坚定推进人民币国际化的决心，也增强了外国投资者对人民币的信心。

中信证券等机构也指出，尽管年内美联储加息和货币政策实质性收紧仍是大概率事件，近期美元指数也出现阶段性上涨，但人民币汇率中间价、即期汇率依然表现出稳健特征，显示出央行稳定人民币汇率的决心。结合近期中国股市的剧烈波动，招商证券则进一步指出，从历史上新兴市场多次发生的金融市场危机来看，投资者对于本币汇率的信心是市场稳定的基础。一旦本币贬值开始，汇率与资产价格的负反馈会最终使金融市场下挫。若能借资本市场调整中暴露出的问题，在积极推进资本项下开放的同时，稳定各方对人民币汇率的预期、逐步完善市场机制，则有助于金融体系各个方面稳定的稳定。

美元震荡上行概率较大

过去16个月来第14次超过20万人，失业率也降至5.3%，美国就业市场结构性健康态势确认。不过，显然市场目前需要更为超预期的数据刺激看涨情绪，亦或者是看涨确信的通胀压力倒逼美联储采取正常化货币政策。

就希腊危机而言，经历了多轮闹剧的希腊债务问题似乎已经被市场边缘化，投资者对于希腊可能造成的系统性风险“免疫力”明显增强，或者说市场对于欧元区不敢置希腊于不顾的判断达成了普遍共识，这直接造成希腊危机对美元避险特性的提振降低。正如本周的最新消息显示，欧盟峰会或已经达成协议，准备用欧洲稳定机制(ESM)来给予希腊改革和金融支持。这意味着希腊债务风波再次平稳“收官”，市场些许避险情

绪也将消失。

不过，从目前外汇市场整体走势来看，美元指数的调整期或趋于结束，中期震荡走高可期。一方面，从技术角度而言，美元三角形整理已经进入末端，且50/100日均线开始有重新走高迹象，中期技术买点或已显现。另一方面，从交易逻辑而言，主导市场波动节奏的仍是各货币对之间的货币政策周期性差异。虽然美国经济难以给市场超预期的刺激，但是循序渐进的复苏态势会逐步对美联储和市场的预期造成改观，进而实现质变。

从美联储官员近期表态来看，联邦公开市场委员会(FOMC)多数委员都倾向于在今年内寻找合适时机摆脱零利率政策区域。正如美联储委员中立场最为鸽派的波士顿联储主席罗森格伦近

期所言，如果美国经济持续改善，9月或许是加息的合适机会。正如利率期货显示，市场对于美联储在今年年内加息的预期逐步升温。其中，预计今年12月开始加息的几率已从前期的54%上升至目前的67%；预计9月开始加息的几率也从21%上升到33%。

总结而言，随着技术调整渐入尾声和市场预期的逐步改变，美元指数具备进入到新一轮上升阶段的条件。不过，由于美联储6月会议纪要显示，美联储收紧货币政策的迫切性并不明显，货币政策正常化开始的时间节点最有可能指向年底，因此，未来美元指数呈现出震荡上行的可能性较大，而且年内上行的空间也将受限。（上述观点仅代表作者个人观点）

民生证券:人民币中长期将持稳

人民币短期或有一定贬值，支撑于6.23。原因主要有几点：一是希腊债务危机引起美元升值，人民币兑美元存在贬值压力；二是离岸人民币走低恐带弱在岸人民币；三是国内经济疲软，货币宽松，人民币有贬值预期；四是股票市场大幅波动有可能传导至汇率端。但从中长期看，人民币汇率将保持基本稳定。中国正致力于推动人民币国际化，人民币稳定性是关键。即使短期内人民币有一定贬值压力，中长期看，人民币仍将于6.12至6.27区间内浮动。

中银国际证券:大幅贬值风险较低

在政策放松预期和全球市场波动

背景下人民币面临轻微贬值压力。由于希腊危机和股市波动，加之对国内货币政策放松的预期加强，近日来人民币面临轻微贬值压力。展望未来，伴随房地产去库存过程、传统行业去产能压力以及地方政府投融资的连续萎缩，内地经济短期内仍将面临进一步下行压力。年内，在经济回落和通缩风险背景下，预计决策层将继续采取相对宽松的货币政策。而随着经济持续复苏，今年三季度以后美联储可能会逐步退出宽松货币政策，这将继续支撑美元相对强劲的走势。预计人民币有可能维持对美元轻微贬值的趋势，但考虑到中国决策层推进人民币国际化的坚定决心，大幅贬值的风险仍然较低。

中信证券:推进国际化方向不变

近期资本市场出现较为剧烈的波动，部分投资者担心市场层面的风险隐患可能成为阻碍人民币国际化推进的力量。我们认为并非如此，人民币国际化不会因为鼓励风险而投鼠忌器，原因在于：作为事实上的全球第二大经济体，我国货币在全球范围内享有的地位与经济地位明显不符，推动人民币在全球舞台担当更重要的责任是我国在多个层面的共同诉求，其战略意义远高于局部市场。我国推进人民币国际化不会寻求一蹴而就，而是在充分借鉴国际经验的基础上循序渐进，以多种方式保持合理节奏，维护金融稳定。近期资本市场剧烈波动，并非充分国际化后资本流动的结果。（张勤峰 整理）

多因素袭扰 债市演绎“浅V”

情绪冲击或造就短期交易机会

月规模以上工业增加值同比增长6.8%，增幅明显回升。结合周一公布的进出口和周二的金融数据来看，经济最差的阶段或已经过去。加上第三批地方债传闻以及2000亿元对融资平台的存量在建项目的贷款支持计划都在表明宽财政的继续，短期内经济回暖的压力至少又重新进入了机构的考量之中。

周三资金面整体呈现较为宽松的态势。债券二级市场上，利率产品收益率至收盘和昨日基本持平。早盘由于担忧地方债的冲击，以及一级10年国债发行需求走

弱的影响，长端10年国开反弹3bp至4.08%，但午后新发国债从3.57%直接下到3.53%，10年国开也顺势回到4.05%；早盘利率互换5年Repo从2.91%到2.96%，收盘在2.91%附近。

信用品种小幅缩量，收益率上下震荡。短融收益率持平，1个月的15中建材SCP006成交在3.00%，下10bp，15年的15京能洁能CP001成交在3.60%。中票交投活跃，AAA方面，3年多的13南汇MTN002成交在4.34%，5年期14湘高速MTN001成交在4.88%。企业债如6年多

的15绍兴城改债在5.6%，10年的14铁道11成交在4.4%。

目前10年期金融债收益率较上周低点已反弹27bp，正进入具有配置价值的区间。周一发行10年铁道债在4.32%，和国开利差低于30bp，低于历史四分之一分位点。如果承认铁道债的投标收益是市场认可的收益，那么10年国开的价值就更加突出。建议关注由于短期情绪冲击导致10年国开反弹到4.10%附近的短期交易机会。信用品种建议减持低估值品种，维持短久期，并关注一级发行的机会，逢低捡漏。

转债全线收跌 估值引发分化

充分后再择机介入。

周三，中证转债指数全天收跌6.17%，跌幅仍大于A股基准指数。个券方面，昨日交易所正常交易的5只可转债类债券全线收低，航信转债和格力转债跌幅双双超过9%，电气转债再挫6.76%，14宝钢EB和15天集EB分别下跌3.76%、1.51%。不过，昨日转债没有再集体跑输正股。正股方面，除天士力逆势小幅收高外，其余4只股票均收

低，其中格力地产与上海电气双双跌停，航天信息跌1.59%，新华保险跌4.01%。由此，电气转债、格力转债和14宝钢EB跑赢正股，航信转债与15天集EB则跑输正股。

值得一提的是，昨日跑赢正股的转债均为估值相对不高的品种。Wind数据显示，截至7月15日收盘，电气转债转股溢价率约为18%，在存量券中最低，其次是格力转债（约21%）、14宝钢EB（约27%），

14天集EB和航信转债转股溢价率则分别达39%、86%。

市场人士指出，目前除电气转债之外，其他转债转股溢价率均高于20%，整体估值不低，且A股在结束短期报复性反弹后重归弱势，后续走势仍不明朗。结合估值和A股行情来看，短期内对转债投资仍需谨慎，待估值压力进一步释放后，可择机参与相对低估值品种的博反弹。

10年期国债平稳招标

财政部于15日招标发行了2015年记账式附息（十六期）国债。在资金面稳定充裕、经济数据好于预期以及供给压力担忧仍未消除的多重因素作用下，本期10年期国债招标情况不温不火，中标利率符合市场预期。

来自中债网和交易员的信息显示，本期10年国债中标利率为3.51%，略低于3.52%的市场预测均值，较同期限国债的最新中债收益率3.53%略低2BP；此外，本期国债首场招标获得1.90倍资金认购，未获得追加认购，实际发行300亿元。市场人士表示，本期国债中标利率符合预期，认购情况反映机构需求较为平稳。

市场人士表示，昨日公布的

二季度GDP和6月份工业增加值数据均好于预期，第三批地方政府置换债券或推出的消息称令市场承压，不过，目前货币市场利率仍保持低位运行，机构对于未来流动性维持充裕的预期也较为乐观，因此机构配置需求保持稳定。

另外，财政部15日公告，定于7月22日第一次招标续发行2015年记账式附息（十一期）国债。本期国债为5年期固息债券，票面利率3.1%，按年付息，起息日为2015年5月28日。本次续发竞争性招标面值总额为300亿元，甲类成员可追加投标，竞争性招标采用混合式招标方式，标的为价格。（葛春晖）

流动性充裕 资金利率走低

15日，货币市场流动性延续充裕局面，银行间主流资金利率稳中有降。市场人士表示，虽然6月金融和经济数据双双创超预期，但未来一段时间内，经济疲弱、货币宽松的整体格局难以根本扭转，货币市场利率有望保持低位运行。

数据显示，15日（周四）银行间市场质押式回购市场（存款类机构行情）上，指标7天品种下行7BP至2.42%，刷新6月下旬以来的最低水平；隔夜回购加权平均利率微升2BP至1.24%，14天品种下行2BP至2.91%；此外，21天及以上品种涨跌互现，升降幅度均在10BP以内。交易员表示，昨日隔夜回购利率上行或与准备金清缴有关，整体上，资金供给充足、机构融出积极，资金面呈现均衡偏宽松状态。

分析人士指出，短期来看，货币市场资金面主要负面因素为企业分红和半年缴税，但预计影响有限；更长期看，尽管最新出炉的二季度和6月份经济金融数据一定程度上超出预期，货币政策总量宽松的空间收窄，但经济企稳尚难确认、下行压力仍大，未来货币调控仍需延续偏松方向，只是未来可能更加注重定向工具的使用。在此背景下，预计银行间利率将继续低位波动，以维持流动性充裕环境。（葛春晖）

银行间短期质押式回购利率走势图

