

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，未来人民币市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者期限提出要求：“相关境外机构投资者应作为长期

美元兑人民币汇率中间价及即期汇率走势



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进行交易行为进行管理”。

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成为国际化货币，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。因此管理层推动人民币加入IMF特别提款权的货币篮子、推进人民币国际化的方向，仍然在大力推进之中。

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，人民币市值都会继

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、即期汇价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的稳定。

□中信银行金融市场部 胡明

5月以来，外汇市场并不缺乏重量级消息指引，但是诸如美国经济逐步走出“春乏”困扰，亦或是希腊债务危机再次粉墨登场等消息并未能单边提振美元指数，指数只是呈现出高位下行后的横盘整理态势，围绕着95整数关口窄幅运行，上下振幅不超过2个点。

就美国经济而言，近期公布的数据证明美国经济已经开始摆脱一季度的疲态，虽然经济表现仍未达到足以令人满意的地步，但是经济自我运行的韧性一览无遗。市场最为关注的就业数据显示，6月美国新增就业人数22.3万人，虽然略低于市场预期，且薪资增长停止，就业参与率继续下降，但是，新增就业人数已是

■观点链接

中金公司：人民币国际化在途中

人民银行日前发布了关于境外央行、国际金融组织和主权财富基金运用人民币投资银行间市场的新规定。该举措一定程度上表明，政府推进资本账户开放和人民币国际化的基本方向未受近期股市震荡影响。对宏观审慎监管的强调显示政府对市场波动和金融风险的谨慎态度。进一步对境外资本开放银行间市场无疑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。

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

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

背景下人民币面临轻微贬值压力。由于希腊危机和股市场波动，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，这将持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。

■交易员札记

15日，6月份经济金融数据引发的经济触底企稳预期继续发酵，债券市场跟着数据的发布和股市的大跌走了一波“浅V”行情。早盘在经济数据显著走好的带动下，现券收益率上行，国债期货下跌，利率互换5年Repo上行，但伴随着中午国债投标一级半情况走好，以及股市大跌，债市收益率走低，至收盘各品种基本回到前日水平。

周三经济数据总体好于预期，其中6

多因素袭扰 债市演绎“浅V”

情绪冲击或造就短期交易机会

□安信证券 程昊

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，14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绍兴城投债在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。

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回弱势，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分博反弹。

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亦令市场承压，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

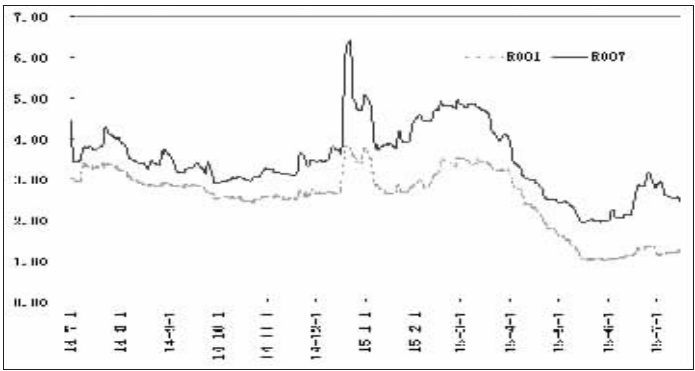
15日，货币市场流动性延续充裕局面，银行间主流资金利率稳中有降。市场人士表示，虽然6月金融和经济数据双双略超预期，但未来一段时间内，经济疲弱、货币宽松的整体格局难以根本扭转，货币市场利率有望保持低位运行。

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近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缴清有关，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；更长期限看，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宽松方向，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



农发行新债认购倍数均超两倍

中国农业发展银行15日招标发行了该行2015年第16至18期金融债券。本次农发行三期新债中标利率均略高于市场预期中值，但认购倍数显示机构需求依然稳定。

农发行上述三期债券分别为1年、2年和3年期固息品种。三期新债中标利率依次为2.81%、3.53%、3.59%；全场认购倍数依次为2.5倍、2.36倍、2.66倍，边际倍数依次为1.9倍、2.15倍、2.35倍，显示当前一级市场以配置资金为主，且机构需求较为稳定。

此前，中金公司为本次农发行三期债券给出的预测区间分别为2.77%—2.81%、3.49%—3.53%和3.55%—3.59%，实际中标

利率落均落在上述区间上限。另外，银行间政策性银行（口行和农发行）金融债1年、2年、3年期固息品种的最新中债收益率依次为2.87%、3.54%、3.60%。

市场人士指出，二季度经济数据好于预期，第三批万亿地方政府置换债券或将推出的传闻令供给担忧再起，均导致机构谨慎情绪升温，在资金面宽松背景下，机构需求再次向短端靠拢。不过，虽然经济数据暂时企稳，但市场仍普遍认为经济回升尚需时日，货币调控稳中偏松，引导长期利率下行仍是大概率事件。总体而言，预计未来一段时间债券二级市场将进入弱势震荡，一级市场配置需求则有望保持稳定。（葛春晖）

新世纪调降天威英利评级

新世纪日前发布了保定天威英利新能源有限公司主体及相关债项跟踪评级报告。

新世纪指出，跟踪期内，天威英利部分产能仍闲置，产销规模与上年相比有所下滑，组件产品平均销售价格持续走低，公司连续处于亏损状态，此外，关联方占款及规模较大的预付货款使得公司运营资金较为紧张。“10英利MTN1”将于2015年10月到期，该笔即期债务的偿还资金对关联方土地成出让有很大的依赖性；“11威利MTN1”将于2016年5月到

中诚信调升厦门国贸控股评级

中诚信日前发布了对厦门国贸控股有限公司主体及相关债项的2015年度跟踪评级。

中诚信指出，2014年以来厦门国贸控股依托于显著的区位优势，在错综复杂的宏观经济形势下，通过调整业务布局和贸易模式，坚持供应链整合，保证了供应链业务规模的持续提升；电子信息业务板块业务前景向好，近年来经营规模实现快速增长，2014年电子信息业务实现收入7.22亿元，同比增长39.92%；厦门国贸集团股份有限公司和厦门信达股份

期，目前正在制订偿付预案，总体看，短期内公司债务偿付压力很大。

通过对该公司主要信用风险要素的分析，考虑到跟踪期内公司继续亏损，净资产规模持续下降，关联方占用的大量资金回收难度很大，抗风险能力进一步减弱；并且2015年第一季度公司经营未有明显改善，新世纪决定将公司主体信用等级由AA—级调降至A级，评级展望维持为负面，并将10英利MTN1和11威利MTN1的债项信用等级由AA—调降至A级。（张勤峰）

有限公司两家下属上市公司分别完成配股和定向增发，资本实力进一步增强；公司融资渠道畅通。

基于以上各方面因素，中诚信将厦门国贸的主体信用等级由AA+上调至AAA，评级展望为稳定。同时，中诚信指出，也关注大宗商品价格波动、汇率变化等对公司贸易业务经营情况的影响；另外房地产市场持续分化带来的项目开发风险以及业务规模扩大带来的债务快速上升等因素对公司经营及整俸信用水平的影响。（张勤峰）