

美元重拾升势 人民币以稳为主

□本报记者 王辉

7月中旬以来,美元指数在加息预期增强、希腊债务危机一度恶化等因素推动下,再度显现出震荡上扬势头。而在此期间,人民币兑美元汇率中间价、即期汇率均继续横盘运行,未出明显波动。分析人士指出,近期央行加大境内银行间市场开放力度、时隔六年再度公布黄金储备数据等举措,表明人民币国际化正在有序推进,在此背景下,人民币汇率在未来较长时间内延续稳健走势将是大概率事件。

美元指数续写中期强势

经过此前连续4个交易日的稳步攀升之后,美元指数本周二(7月21日)出现小幅回调,但是幅度较为有限,并未打破近阶段震荡走强的运行节奏。截至北京时间7月22日17时,美元指数报97.28点,7月以来累计上涨1.81%,较6月中旬93.56点的低点更是大幅上涨了3.98%。市场主流观点认为,本周二的回调,是美元指数在经过此前持续上涨后的技术性整固,也为后续上涨提供动能。

外汇投资机构易信认为,市场短期美元多头获利盘相对较多,出现技术性回调也在情理之中。尽管短期美元进一步上行的动能可能并不会十分明

美元兑人民币汇率中间价、即期价和美元指数



显,但是从整体趋势上看,美元强势基础仍十分稳固,经过高位休整之后,本轮美元指数依然有望上看100点附近水平。永丰外汇周二也表示,美联储加息先后受到希腊债务危机、一季度数据疲弱和中国股市深幅调整的影响,近期商品重挫亦令投资者担心升息的进程遇阻,但9月份前后美联储加息仍然势在必行,从中长线看,美元上行已经成为市场共识。

本周一,美国圣路易斯联储主席布拉德在讲话中表示,美联储在今年9月份升息的可能性超过了50%。目前,由于美国经济基本面持续向好,市场各方

对于美联储9月份加息的预期正在进一步升温。

人民币汇率料继续紧盯美元

尽管近期美元指数震荡上涨,但人民币汇率依旧表现稳定。据外汇交易中心公布,7月22日银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价为6.1168,较前一交易日的6.1199小涨31基点,自6月8日以来已连续一个半月窄幅运行于6.11至6.12的狭小区间之内。同日,人民币兑美元即期汇率收报6.2095,也延续了近几个月来的窄幅震荡走势。

值得注意的是,7月以来,货币当

坚实外汇储备足以确保人民币汇率安全

□韩会师

近日央行公布6月外汇储备规模数据,我国外汇储备余额3.69万亿美元,较2014年6月3.99万亿美元的历史峰值下滑约3000亿美元,平均每月下滑250亿美元。在国内经济增速下滑、资本市场大幅波动的背景下,有人担忧储备规模快速下滑是否意味着资本外流已经危及外储安全?外汇储备能否确保人民币汇率基本稳定?笔者认为,外汇储备规模的快速下滑有其特殊的时代背景,资本外流虽有影响,但并非不可承受。

价值重估损失是外汇储备大幅下降的重要原因。外汇储备币种结构属国家机密,但我们可以根据全球储备币种结构做一简单推测。2014年6月底,美元、欧元、日元、英镑和澳元在全球外汇储备中

占比分别约为60.8%、24.1%、4.0%、3.9%和1.9%。假设我国外汇储备结构与全球结构基本一致,那么2014年6月以欧元、日元、英镑和澳元计价的外汇储备总值分别约为9610亿、1600亿、1550亿和760亿美元。

2014年7月以来,美元大幅走强,截至今年6月底,欧元、日元、英镑和澳元对美元分别贬值18.7%、17.3%、8.2%和18.3%,据此测算,2014年7月至今年6月,外汇储备仅非美资产的价值重估损失就约为2300亿美元。

上述估算建立在最近1年我国储备中非美资产基本稳定的假设之上。根据中国外汇交易中心数据,最近1年,境内美元对人民币交易量大约占币种对人民币交易总量的93%。因此,即使过去1年里有一些外汇储备被用于调剂外汇市场,对非美货币计价资产的影响也十分

有限,因此上述2300亿美元重估损失基本可靠。

扣除重估损失,截至今年6月,外汇储备只在2014年7月的基础上净减少大约700亿美元,月均不足60亿。但2014年7月至今年5月,银行新增即期和远期结售汇逆差总额为2274亿美元,这是能够对外汇储备产生直接压力的。6月结售汇数据尚未公布,但根据过去1年的平均水平估算,2014年7月至今年6月,银行结售汇总逆差水平估计在2300-2400亿美元左右,这就与外汇储备700亿美元的净减少额产生了冲突。

中间1600-1700亿美元的缺口可能由两部分弥补,一是存量外汇储备的投资收益,2014年外汇局曾表示我国对外投资平均收益率为3.3%,假设外汇储备年收益率与此持平,3.99万亿外储的年收益大约是1300亿美元;二是中银香港

局在金融资产储备公开、扩大金融市场开放等有关人民币国际化与自由兑换的政策方面,迈出多项重要步伐。在此背景下,市场对于人民币汇率在国际化进程中保持稳定的预期也进一步增强。

央行上周末公布的数据显示,截至2015年6月底最新黄金储备为1658吨,较前一数据(2009年4月底)增加了604吨。市场人士普遍认为,央行时隔六年再度公布黄金储备数据,将进一步满足国际货币基金组织SDR货币篮子对央行金融资产透明的要求。此外,央行本月中旬宣布,将相关境外机构(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。分析人士对此表示,本次中国债市大幅向境外机构开放,将显著增强人民币储备货币地位。

综合多家机构观点来看,充裕多元化的国际储备、均衡的本币汇率、可持续的外债水平等,将会成为人民币稳步迈向国际化的重要基础。虽然美联储加息预期对美元走强带来支撑,但在国际化进程加快、人民币需求上升的背景下,预计中短期内,人民币汇率仍会继续紧盯美元,保持总体稳健的运行格局。

等境外机构在银行间市场抛出的美元头寸,这部分外汇买卖并不计入银行结售汇,但可以直接抵消境内结售汇市场的逆差压力。

此外,储备资产内部结构的调整也会导致外汇储备萎缩,如今年6月我国黄金储备增长1942万盎司,根据最近1年国际金价平均值计算,大约需花费240亿美元。

总体看,虽然最近1年我国外汇储备下滑速度较快,但其中非美货币贬值起了主要作用,由于非美货币继续贬值的空间已经很小,其对外储规模下降的影响将大幅降低。外汇储备真正因抛售资产而导致的萎缩是比较温和的,无碍其国际收支与人民币汇率稳定功能的发挥。(作者单位:中国建设银行总行 仅代表作者个人观点)

中信证券：人民币实际有效汇率至年底或升5%

美联储加息渐行渐近,美元升值压力持续,而大部分中国竞争对手将面临增长下行压力,其货币贬值压力或进一步上升。主要贸易伙伴包括欧元区和日本的货币也因增长仍较弱、货币宽松,而继续面临对美元的贬值压力。欠灵活的汇率机制意味着人民币下半年将更加强势。预计人民币实际有效汇率至年底或升值5%。强势人民币除通过贸易直接影响我国经济增长外,还通过两个间接渠道加剧经济下行压力。首先,根据“不可能三角”理论,欠灵活的汇率体制亦将限制我国货币政策空间;其次,强势人民币亦加剧国内通缩压力,从而推高实际融资成本。人民币实际有效汇率已被高估6%左右,因为短期升值压力持续,高估程度将上升。随着“强势货币之痛”加剧,预计明年人民币对美元贬值是大概率事件。

大公：调升宜华木业主体评级至AA

大公国际资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,对广东省宜华木业股份有限公司发行的“15宜华CP001”信用等级维持A-1,主体信用等级调整为AA,评级展望维持稳定。

大公表示,宜华木业主要从事实木家具和木地板的生产与销售。评级结果反映了公司木制家具生产技术比较先进,资源优势较为明显,在美国销售渠道较成熟,盈利能力较强以及2014年资本实力增强等有利因素;同时也反映了欧美国家的贸易壁垒给公司出口增长带来压力,2014年公司资产周转效率有所下降以及公司未来面临一定的资金支出压力等不利因素。(葛春晖 整理)

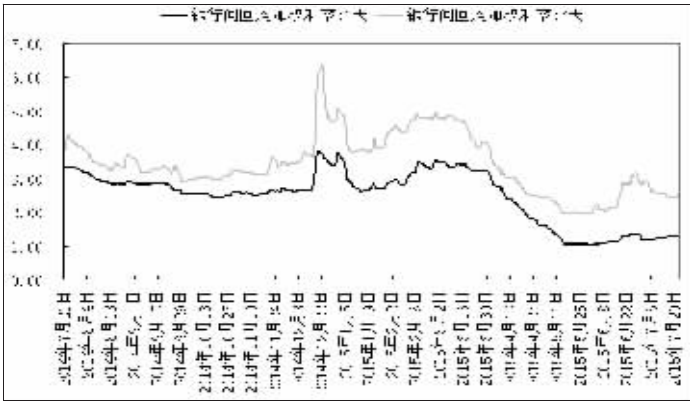
资金价格小涨无碍流动性改善

□本报记者 张勤峰

周三,银行间市场短期回购利率惯性小涨,但据市场人士反映,隔夜资金供给在继续改善,资金面总体仍呈现均衡略宽松的态势。市场人士预计央行周四可能保持公开市场净投放,资金面将继续回稳。

昨日银行间质押式回购市场上(存款类机构行情),各期限回购利率多见的多小幅上行。具体看,隔夜回购加权平均利率收报1.31%,再涨1bp,自本月初以来连续第十五个交易日温和上扬;指标7天回购利率也上涨5bp至2.49%,涨幅较前两日有所扩大;14天及以上期限的回购利率继续保持稳定。

银行间质押式回购短期利率走势



资金回流提振债市 续发5年国债中标利率低于预期

□本报记者 张勤峰

尽管短期资金面有一丝紧张气氛,但财政部22日续发行招标的5年期固息国债中标利率较大幅度低于市场预期和二级市场水平,显示配置需求仍较为乐观,部分资金撤出股市提振债市,对债市供需格局的改善起到积极作用。

财政部22日上午对今年第十一期5年期记账式国债进行了第一次续发行招标,该期国债为5年期固息品种,目前剩余年限约4.85年,本次竞争性招标总额300亿元,甲类成员可追加投标。综合中债登和交易员的信息,本次国债续发行中标收益率为3.1097%,边际中标利率为3.169%,全场投标倍数为1.91,边际为1.16%;全场中标收益率较大幅度低于二级市场利率。据中债固息国债到期收益率曲线显示,目前5年期国债收益率为3.1765%。

三期农发行新债均获超3倍认购

□本报记者 张勤峰

中国农业发展银行22日增发招标了该行2015年第13至15期金融债券。本次农发行三期新债中标利率均大幅低于二级市场利率,且认购倍数全部超过三倍,显示配置需求比较旺盛。

农发行上述三期债券分别为1年、3年和5年期固息品种。三期新债中标利率依次为2.7797%、3.4792%、3.7259%;全场认购倍数依次为3.64倍、4.09倍、3.45倍,边际倍数依次为2.58倍、10.64倍、1.4倍。与二级市场利率相比,本次农发行增发债券发行利率普遍低出6-12bp,其中定价相对接近二级市场的3年期品种,全场和边际认购倍数都很高,显

国开证券27日招标20亿元短融券

□本报记者 葛春晖

国开证券有限责任公司22日公告称,定于7月27日在全国银行间债券市场公开招标发行2015年度第一期短期融资券。本期证券公司短融券计划发行金额20亿元,为90天期固定利率品种,发行利率将通过招标系统招标决定。时间安排上,招标日为7月27日,缴款日、起息日、债权登记日为7月28日,上市流通日为7月29日。本期短融券不设担保,经联合资信评定,国开证券主体信用等级为

虽然资金价格继续稳中见涨,但据交易员反映,自本周二下午开始,隔夜资金供给开始改善,短期资金面实际上经历了连续多日的收紧后正重新回归宽松。与此同时,7天及以上期限资金供给都很充裕。

据市场人士分析,自上周以来,隔夜资金略微吃紧,可能与企业缴税导致短期资金需求有关,另外,股市连续反弹,也可能吸引部分短期避险资金回流股市。而本周二,央行已重拾公开市场净投放,预计周四会延续净投放态势,加上企业缴税影响接近尾声,预计后续资金面将逐渐回归平稳,未来7天回购利率波动中枢在2%-2.5%之间。

市场人士指出,近期债券二级市场行情持续胶着,收益率上下波动,震荡拉锯的局面没有明显改观,但是从一级市场债券招投标结果来看,配置需求的改善确实比较明显,一级利率多低于二级水平,这种增量需求很可能来源于部分撤出股市的资金,比如打新基金、银行理财资金等等。目前股市行情趋势未明,市场风险偏好还未完全恢复,债市的关注度在重新上升,至少在短期内,这种资金回流的现象仍有助于改善债市供需格局。

另据财政部21日公告,财政部定于7月29日第一次续发行2015年记账式附息(12期)国债。本期国债为3年期固息品种,从6月11日起计息,票面利率2.73%,按年付息,本次续发行竞争性招标面值300亿元,甲类成员可追加。本期续发国债采用混合式招标方式,标的为价格,8月5日与之前发行的同期国债合并上市交易。

示机构配置热情比较高。银行间政策性银行(口行和农发行)金融债1年、3年、5年期固息品种的最新版收益率依次为2.8998%、3.5404%、3.8228%。

另外,与财政部22日续发行招标的5年期国债相比,本批农发行增发债券投标情况要更乐观。市场人士指出,近期债券招标情况总体良好,一级利率基本都低于二级水平,认购倍数也有所上升,显示配置需求支撑比较稳定,且有部分增量配置需求释放,这可能来源于前期流入股市的低风险偏好资金的回流,改善了债市供需关系。由于这部分资金收益回报要求较高,对政策债、信用债等品种的需求刺激相对更为明显。

AAA,本期短融评级为A-1,评级展望为稳定。

据Wind统计,截至7月21日,今年以来证券公司累计发行短融券123只/2065.6亿元,略少于去年同期的138只/2261.50亿元。证券公司短融券在经历了前两年的快速扩容后,今年以来的发行量增长势头明显放缓。但与此同时,今年以来券商累计发行各类公司债券192只/6602.40亿元,远远超过去年全年的106只/2497.05亿元,证券公司债上升为券商主要发债融资渠道。

■评级追踪

中诚信国际：调升湖北长投主体评级至AA+

中诚信国际信用评级有限责任公司日前发布跟踪评级报告,调升湖北省长江产业投资集团有限公司的信用等级至AA+,评级展望为稳定;调升“14鄂长投MTN001”的信用等级至AA+;维持“14鄂长投CP002”的信用等级为A-1。

中诚信国际表示,本次调级基于如下理由:湖北省快速发展的区域经济和很强的财政实力为公司经营提供了有利环境;湖北省指定公司承担湖北全省(除武汉市外)棚户区改造项目省级融资平台职能,公司在湖北省的地位进一步突出;合并广济药业丰富了公司的业务板块。此外,中诚信国际还关注到委托贷款形成的资产质量一般且收益率较低、债务增长很快、投资压力较大等因素对公司整体信用水平的影响。

鹏元：上调江西和济主体评级至AA

鹏元资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,上调江西和济投资有限公司

2012年发行的10亿元公司债券信用等级为AA,上调公司主体长期信用等级AA,评级展望维持为稳定。

鹏元表示,跟踪期内,上饶市和经开区经济保持较快发展,上饶市财政实力较快增长,控股股东变更为上饶市国有资产监督管理委员会,公司是经开区基础设施建设的主体,地方政府通过资本注入、政府补贴等方式给予公司较大的支持,公司未来收入有保障。同时鹏元也关注到,经开区的经济增速放缓,上饶市财政自给率不足,公司资产流动性不强,对外款项存在一定的坏账风险,公司主营业务盈利能力较弱,资金支出压力较大,公司有息债务规模增长较快,短期偿债压力增大和本期债券增信措施尚未完全落实等风险因素。

大公：调整卫星石化评级展望至负面

大公国际资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,对浙江卫星石化股份有限公司发行的“15卫星石化CP001”信用等级维持A-1,主体信用等级维持AA-,评级展望调整为负面。

大公表示,卫星石化主要从事丙烯酸、丙烯酸酯及下游高分子乳液的研发、生产和销售业务。评级结果反映了丙烯酸及酯刚性需求大,公司地处长三角、运输成本较低,2014年丙烯酸及酯产能大幅增长、拥有全产业链和先进的生产工艺等有利因素;同时也反映了丙烯酸及酯行业竞争加剧,2014年以来公司利润总额大幅下滑、资产负债率逐年提高、经营性净现金流大幅波动较大等不利因素。

联合资信：调整淮北矿业评级展望至负面

联合资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,确定维持淮北矿业(集团)有限责任公司主体长期信用等级为AA+,评级展望由稳定调整为负面,并维持“07淮北矿业债”和“08淮北矿业债”AAA的信用等级。

联合资信表示,淮北矿业是国家14个大型煤炭基地之两淮基地的支柱型煤炭生产企业,跟踪期内,公司在资源禀赋、区位优势、产业链协同等方面保持较强的综合竞争力,煤炭产销量小幅增长,收入规模稳步增长。“07淮北矿业债”由中国农业银行授权其安徽省分行、“08淮北矿业债”