

人民币“入篮”料为债市引活水

□本报记者 王姣

人民币能否被纳入特别提款权(SDR)货币篮子正进入倒计时。多数业内人士认为,人民币“入篮”已是大概率事件,唯一的问题在于其所占权重会是多少。若IMF如期批准人民币加入SDR,这无疑是人民币国际化进程中重要的里程碑事件,同时有助于吸引大量资金流入人民币资产,也有助于中国企业的海外融资并降低系统性风险。

一些境外投资者对人民币资产的兴趣已经开始升温。机构预计,如果人民币加入SDR成为储备货币,未来5年将吸引至少万亿元资金流入中国资产,其投向将包含货币、人民币固定收益产品、高等级债券等。

入SDR几成定局

虽然最终人民币能否成功入围SDR,还需要IMF执董会在11月30日投票决定,但多数业内人士认为,人民币加入SDR几成定局。

本月中旬,IMF总干事拉加德曾发表声明称,人民币经过IMF工作人员的评估,已符合“可自由使用”货币的要求。此前人民银行行为加入SDR已做了较多部署,如银行间债市对外国央行、主权财富基金以及国际金融组织开放,人民币中间价定价机制改革,在岸人民币市场对外国央行开放等。

“人民币此次评审中加入SDR篮子已是大概率事件。”中金公司指出,一方

■观点链接

招商证券: 有助于推进人民币国际化

SDR仅为账面资产,意味着人民币加入SDR并不会强制使得各国增加人民币储备,加入SDR也并不能够带来直接的经济利益。人民币加入SDR实际上是为成为国际储备货币铺平道路,构建对人民币的信心与公信力;更为现实的意义,则是希望这样的信心可使各国增持人民币作为储备资产、从而增加对中国金融资产的配置,为国内带来增量资金。

东方证券: 资金会流入中国

人民币加入SDR除了能彰显中国作为大国的国际地位外,还可以促进人民币国际化,同时增加中央银行货币政策的独立性,而且接纳并遵守国际的游戏规则可以“倒逼”国内的改革和转型。一旦成为SDR或者储备货币,自然会有更多的对于人民币和人民币资产的需求,资金会流入中国。但是施行QDII2及进一步开放资本账户,特别是在今年美联储即将开启加息周期的时候,又可能引发

民币在SDR中的权重预期为低双位数,但总体仍会高于10%。如东方证券表示,若此次人民币加入SDR篮子,权重有望到10%-15%左右。瑞银财富管理称,如果IMF改变计算方法,出口所占份额的重要性下降,那么人民币可能被给予10%-15%的权重。

中长期或引万亿资金

对债券市场而言,人民币加入SDR意味着什么?分析人士指出,短期内国际储备中的人民币资产增长将非常有限,因此短期内对中国债券市场的影响以象征意义为主。中长期来看,加入人民币SDR将为债券市场带来增量资金,推动国内债券收益率下行,并促进中国债券市场的开放、成熟。

“人民币纳入SDR将为债券市场带

大规模资本外逃,因此守住汇率、守住经济底线,抑制资产价格泡沫非常重要。

平安证券: 拥抱更开放的全球体系

人民币加入SDR之后,中国不会从中获得立竿见影的好处,但会更乐于拥抱一个更开放的全球体系。一是人民币国际化进程将得到加速推进,人民币资产将受到国际投资者的青睐,人民币债券也将成为更多融资者的选择。二是SDR国际地位得到提升,推动国际货币体系改革。三是加入SDR后人民币汇率

来增量资金。如果人民币加入SDR成为储备货币,中国债市将具有更大的市场容量和更好的风险收益特性。人民币债券国际投资者占比提升,债市容量将加大。”海通证券表示。

国际投行亦普遍认为,人民币加入SDR将提升中国资产的全球吸引力,将有大量资本流入中国,并多数将投向固定收益产品,尤其是中国政府和政策性银行发行的高评级债券。

若人民币加入SDR,安盛投资预计,未来五年总共约有6000亿美元的资金将流入人民币资产。渣打银行预计,未来5年将吸引4-7万亿元人民币(6260亿-1.1万亿美元)的资金进入中国。招商证券则分析称,若对标日元、英镑,预计中期人民币在全球外汇储备中的份额将达到2%-4%。换言之,外国央行持有的人民币资产目前看最多将达到4600亿美元,较之目前1000亿美元左右的人民币资产存量,“假设增量资金在1-5年到位,最乐观情形下,外国投资者将压低我国国债收益率80-104bp,最悲观情形下,国债收益率将被压低22-29bp。”

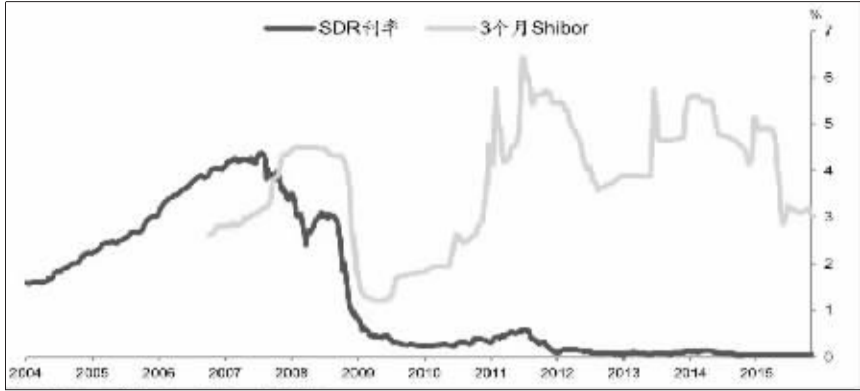
从中长期看,民生证券认为一系列改革将促进中国债券市场的开放和成熟。第一,中期内套息利差的存在会持续吸引境外资金;第二,长期内债券收益率必将下行,消除套息利差;第三,境外机构的进入增加了市场利率敏感性,促进形成有效的收益率曲线;第四,评级体系与国际接轨,境内外评级差异极大的信用债潜在价格波动增大。

将保持相对平稳。

海通证券: 开发国内债券市场

人民币仍属于世界主要货币中的高息货币,对于境外固定利率产品投资者具有较大吸引力。一方面,可以考虑放松外国投资者进入中国银行间市场、特别是债券市场的门槛;另一方面,可以考虑取消外债规模审批。现在美元有加息升值预期,外债负债激增及外债失控风险的可能性都较小,也正是改革外债规模审批的大好时机。(王姣 整理)

人民币利率显著高于SDR利率



资料来源:IMF、WIND、中金公司研究部

面,SDR货币的硬性标准人民币已经达到,相关技术条件也基本符合。另一方面,人民币不构成对美元的挑战,而人民币国际化有利于中美经济平衡。

如果人民币被成功纳入SDR,这将标志着人民币正式跻身国际储备货币行列,在国际化道路上又迈进一大步。眼下市场更关心的是,人民币加入货币篮子的权重可能占多少。

目前,SDR货币篮子由美元、欧元、英镑和日元四种货币组成,所占比例分别为41.9%、37.4%、11.3%和9.4%。业内据当前公式计算出,人民币的加权比重或在14%至16%之间。不过据外媒消息,IMF执董会将讨论是否调整SDR权重计算公式,如此一来人民币所占权重可能低于预期。

多数机构认为,若市场传闻属实,人

避险需求提振国债招标 难现趋势行情 逢调整布局

□本报记者 张勤峰

财政部25日上午招标发行的3年期续发国债,发行参考收益率2.7961%,低于市场预期均值,认购倍数超过2倍,显示投资者认购热情有所回升。市场人士指出,地缘政治局势引发的避险情绪,提振债券招标结果,但从目前来看,年底债市所处环境多空交织,难现趋势性行情,预计短期仍将以震荡为主,若出现明显调整,则可伺机布局来年。

避险升温 招标回暖

25日,财政部续发行的3年期国债招标结果表明,面对年底时点、A股走俏、IPO重启等多重不利因素,债市需求并没有想象的那般孱弱。

财政部25日第二次续发行了2015年记账式附息(二十二期)国债(3年期),本次竞争性招标面值总额280亿元,进行甲类成员追加投标。招标结果显示,该期国债中标收益率为2.7961%,边际中标收益率2.8277%,全场投标倍数2.15,边际投标倍数1.03;发行利率低于二级市场利率及市场预期均值水平,认购倍数重回2倍以上。

近期现券二级市场走势胶着,机构交投情绪谨慎,此前机构预计该3年期国债需求一般,中标利率均值为2.82%;另据国债到期收益率曲线,24日银行间待偿期为

3年的国债收益率为2.85%左右。

公开数据显示,财政部此前最近发行的关键期限附息国债,为7年期的“15附息国债26(续发)”,其发行参考收益率与二级市场利率持平,全场投标倍数1.88,需求一般;最近发行的附息国债,为50年期的“15附息国债28”,认购倍数也未超过2倍。对比之下,最新发行的3年期国债的认购热情更高一筹。

据交易员分析,国债招标热情回升,主要得益于几方面因素:首先是突发事件导致中东地缘政治风险加大,金融市场避险情绪升温,刺激固收资产买盘;其次,进入11月下旬,现券二级市场利率小幅回落,提振机构在一级拿券的信心;最后,短期资金面好于预期,3年国债流动性与久期适中,亦为该品种加分。

鸡肋行情 上下两难

最近几个交易日,债市利率产品温和上涨,10年国债收益率从3.14%降至3.10%一线,10年国开债收益率从3.54%小降至3.50%左右,25日盘中,银行间活跃的10年国开债成交在3.51%,下行约2bp。不过,总体上,从本月13日开始,利率产品收益率就一直在狭窄的区间内持续震荡,各期限关键期限国债利率波动未超过5bp,凸显当前债市所处上下两难的尴尬境地。

综合机构分析来看,年底债市所处环



境多空交织,利率继续向下突破的难度较大,向上的风险总体可控,预计短期仍将以震荡为主。首先,当前债市收益率并不高,对很多成本刚性的机构不具有太大吸引力。以10年期国债为例,经过11月先涨后跌,目前利率徘徊在3.10%上下,距离年内低点2.98%也就差10bp左右,仍处2010年以来的低位。其次,A股重新走俏、IPO重启、金融债供给回升逐渐缓解资产荒,机构大类资产的选择范围重新拓宽,债市性价比并不十分突出。再者,年底流动性有一定不确定性,目前内有A股升温、IPO重启、宽财政发力及传统年底指标考核影响,外有美联储加息悬念,货币市场流动性及债市投资资金存在不稳定因素。此外,寒潮天气

或推高食品价格,限制通胀下行空间,意味着基本面的边际支撑可能减弱。最后,年底时节,机构倾向保收益,参与意愿不高,不易形成助推上涨行情的合力。总之,年底前,债市要出现一波趋势上涨的难度较大。但与此同时,经济基本面仍在等待企稳信号,货币政策暂无收紧之忧,因此债市利率向上调整的空间不大,风险总体可控。

多份机构报告指出,当前债券市场处于鸡肋行情阶段,利率上行和下行空间均不大,建议短期投资者维持缩短久期,控制风险。当然,若短期因素冲击,致收益率出现较明显上行,则将为布局来年行情提供机会,毕竟明年初配置额度重新释放,加上年初供给有限,配置仍宜早不宜迟。

上涨后劲略显不足

25日,国债现券收益率继续走低。银行间市场上,10年国债成交利率略降至3.10%水平,5年国债降至2.93%位置。如待偿期接近10年的150023尾盘成交到3.08%,下行约3bp,150016成交到3.10%,下行2.5bp,待偿期接近5年的150019成交在2.96%一线,下行约2bp。当天,财政部续发行的3年期国债,中标利率低于市场预期,认购亦较好。

市场人士指出,进入11月,虽然月底

期债缩量小涨 短期趋势难辨

TF1603合约早盘承接前日涨势而高开高走,但逼近100元整数关口后陷入盘整,随后一度跳水翻绿,最低至99.76元,尾盘重新拉升,收在99.88元,较前结算价微涨0.05元或0.05%。该合约全天成交了3.03万手,较前日增加约7100手,但这其中受到资金移仓换季的影响,综合其他两个合约来看,25日五年期国债期货的成交量反而比前一日减少约6400手。当然,值得一提的是,昨日TF1603的成交量顺利赶超TF1512,巩固了其主力合约的地位。数据显示,25日TF1512合约成交缩减至1.40万手,仍远高于2336手的持仓量,日减仓1219手;TF1603合约持仓则略增193手至1.83万手。

十年期国债期货涨幅稍大,但仍逊于上一交易日的0.59%。25日,T1603合约收在98.59元,涨0.16元或0.16%;当季和远

□本报记者 张勤峰

25日,借助避险情绪的推动,国债期货延续涨势,但期价在逼近前期高点后出现上涨乏力的迹象,涨幅收窄,交投趋谨慎。市场人士指出,债市暂缺乏趋势向上的足够动力,国债期货进一步上行存在难度。考虑到短期有IPO、月末年底、美联储议息等多种扰动因素,建议减少仓位,等待形势明朗。

期债小涨 成交缩量

25日,国债期货市场延续上周后半周以来的回暖势头,期价继续走高,但上涨并不坚决,盘中一度回落,全天涨幅也明显收窄。

主力合约方面,五年期国债期货主力

需求升温暂不改资金面宽松

货币市场尚无明显紧张迹象。

昨日交易所市场方面,短期回购利率走势相对平稳,上交所隔夜回购利率加权值报1.339%,较前日跌约4bp;7天利率加权值续涨25bp至2.305%,连续两日走高,体现IPO的影响,但最新加权利率仍处11月以来中等水平。

往后看,随着月底乃至年底临近,以及IPO重启,流动性存在继续收紧的风险,但考虑到央行货币政策取向偏松并有充足的流动性工具平抑货币市场波动,市场普遍预计流动性难现剧烈收紧。

有交易员预计,25日央行公开市场逆回购操作可能小幅提量。(张勤峰)

人民币短期大概率持稳

冲刺SDR前夕,人民币延续窄幅震荡走势。25日,人民币兑美元中间价、在岸和离岸即期汇率均小幅走高,两地价差重新收窄至300基点左右。市场人士指出,美联储议息在即,美元强势格局不改,对人民币汇率形成压制,但在中国经济四季度有望企稳、贸易盈余及人民币国际化加速等因素支撑下,人民币汇率大概率会保持稳定。

25日境内银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价设于6.3877元,较前一日上调11基点,仍在最近三个月低位附近徘徊。询价市场上,昨日人民币兑美元即期汇率开盘后微幅走升,日内波幅较小,成交清淡,最终微涨3基点,报6.3892元。离岸市

场早盘基本走平,11时左右突然拉升并触及6.4291元,此后延续高位震荡,截至境内市场收盘,离岸人民币兑美元汇率上涨70基点,报6.4204元,两地价差收窄至312基点。

分析人士指出,在人民币加入SDR的评估结果公布前,央行维稳预期仍在,市场方向不明,交投清淡,短期料即期人民币汇率以稳定为主。而从中期来看,有机构认为,未来人民币贬值预期犹存。25日法国兴业银行报告称,11月以来人民币稳步贬值,对纳入SDR而言具有积极意义,显示监管层容忍汇率出现短期贬值,其预计人民币对美元将保持渐进、可控的贬值步伐。(王姣)

鹏元调降奈伦集团评级

鹏元日前发布了内蒙古奈伦集团股份有限公司2011年公司债券跟踪信用评级报告。

鹏元指出,跟踪期内,奈伦集团现金流逐渐紧张,农牧产品加工业务板块受到严重冲击;煤化工板块经营压力较大,且2015年发生安全生产事故停产;房地产业务可售面积有限,且在建项目后续投资压力大;营业利润大幅亏损,目前大部分业务板块处于停工状态,未来能否持续经营存在一定的不确定性;公司资产以

土地及在建项目为主,且大部分已用于借款抵押,资产流动性和质量较差;其他应收款增长较快,对公司资金占用较大;刚性债务大,且已发生多笔逾期;涉及诉讼较多,或有负债风险大。

基于以上情况,鹏元下调公司主体长期信用等级为BBB,下调本期债券信用等级为BBB,评级展望维持为负面,同时将公司主体长期信用等级和本期债券信用等级移出信用评级观察名单。(张勤峰)

中诚信国际调升鄂西圈投评级

中诚信国际日前发布定期跟踪评级报告,上调湖北省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司主体信用等级。

中诚信国际同时指出,也关注到公司下辖景区尚处于起步阶段、未来面临较大资本支出压力,三费收入占比较高导致盈利能力较弱及经营活动净现金流较弱、资产负债率上升等因素对公司整体信用状况的影响。

基于上述情况,中诚信国际将鄂西圈投的主体信用等级由AA调整为AA+,评级展望为稳定;维持“15鄂西圈CP002”信用等级为A-1。(张勤峰)

■交易员札记

地方债成交趋活跃

□鄞州银行 段苏

25日,受地缘政治因素影响,投资者风险偏好下降,债市开盘良好,但随后在股市上涨的压力下,收益率有所回调。值得关注的是,地方债成交多笔,未来流动性向好。

昨日流动性平稳,但同业存单利率持续小幅上行。11月份以来,流动性整体平稳,质押式回购利率基本稳定,但不同资产端的利率走势出现分化。票据利率由10月底的3.3%下行至2.95%附近,3个月同业存单利率则上行了20BP。未来,资产端回购利率走势分化可能会越来越常见,对各类资产收益率的预判要求提高。

25日,利率债先扬后抑,地方债成交多笔。开盘时,收益率下行。午后,土局局势逐渐明朗,战争预期减弱,加上股市反弹,收益率开始回升。一级市场上,

3年国债中标在2.80%-2.83%,与二级市场接近,基本符合预期。二级市场上,5年、7年、10年国债分别成交在2.92%、3.12%和3.08%,5年、7年、10年国开分别成交在3.35%、3.66%和3.48%,均下行1-2BP。7年期陕西债、甘肃债、内蒙古债、湖北债、广西债均成交在3.49%,高于同期限国债37BP。

信用债交投活跃。新发AAA级京保障房短融成交在3.40%,持平于票面。剩余期限3年15京能MTN001成交在3.80%;剩余期限5年AA级15泛海MTN001成交在6.85%。

年底的配置机会不能放,地方债值得关注。债市面临的牛市环境没有出现拐点,明年一季度有交易性机会,建议积极把握年底的配置时点。地方债由于绝对收益率较高,而且流动性趋于改善,有配置价值,积极关注。