

人民币“入篮”后贬值风险可控

□本报记者 张勤峰

在被认定可自由使用，并满足全部现有标准后，人民币于北京时间12月1日凌晨成功获国际货币基金组织（IMF）认可，将跻身特别提款权（SDR）货币篮子，成为SDR货币篮子中的首个新兴市场货币。然而，昨日人民币在岸汇率反应平淡，隔夜冲高的离岸汇率亦回归短期跌势。

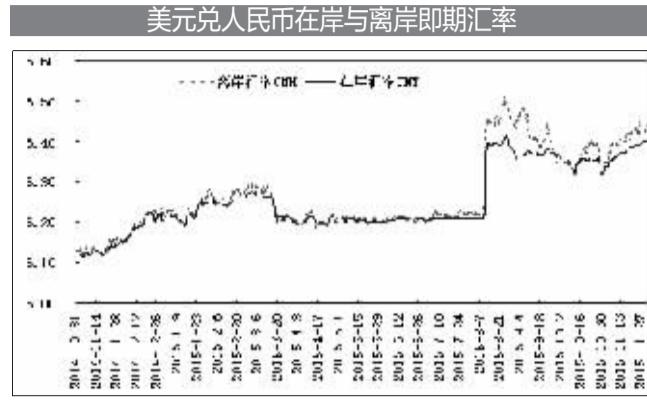
综合市场各方分析，短期内人民币入篮的象征意义大于实际，面对国内经济下行探底以及美联储升息压力，人民币汇率或仍有合理纠偏的需求，但担忧相关部门会转而放任人民币大幅贬值大可不必，近期诸多数据表明，资本外流现象已得到缓和，预计人民币汇率将保持总体稳定，贬值风险可控。

“入篮”创造历史

北京时间12月1日凌晨，人民币“入篮”悬念终于揭晓。IMF执董会宣布，人民币已满足所有现有标准，决定将人民币纳入SDR货币篮子；人民币将作为第五种货币，与美元、欧元、日元和英镑，一同构成新的SDR货币篮子。这一决定将从2016年10月1日起生效。据悉，在新的货币篮子中，人民币权重为10.9%，美元、欧元、日元和英镑的权重分别为41.73%、30.93%、8.33%和8.09%。

在IMF执董会决定宣布后，中国人民银行第一时间在官方网站发布声明称，欢迎基金组织执董会将人民币纳入SDR货币篮子的决定，并表示这是对中国经济发展和改革开放成果的肯定。

人民币“入篮”被认为是人民币国际化的里程碑事件，标志着人民币已跻身全球主要储备货币之列。短期来看，人民币加入SDR有重要象征意义。华创证券此前一份报告指出，人民币进入SDR篮子，意味着人民币成为了真正意义上的世界货币。这也是IMF首次将新兴经济体货币作为储备货币，将提升人民币在国际货币舞台的地位，象征性意义巨大。长期看，机构认为人民币加入SDR有望提升人民币支付和储备需求，并有望带动境外资金增持人民币金融资产。中信建投的点评报告指出，加入SDR有利于提升人民币作为国际

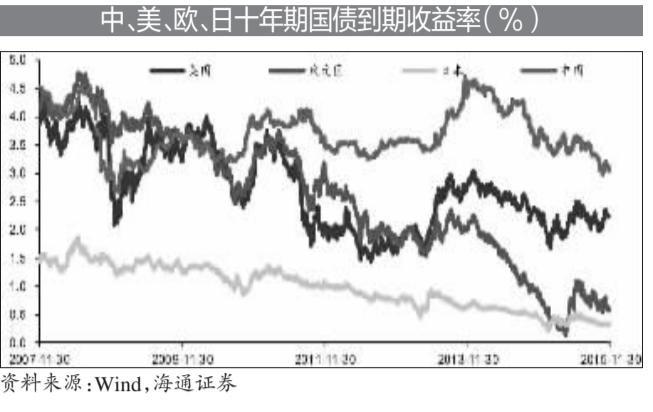


储备货币的地位，进一步提升人民币的支付和结算比例。在较长的时间来看，人民币有望超过日元，成为世界第四大储备货币。而据华创证券估算，假设境外机构或个人持有人民币金融资产的占比达到日元外汇资产占比水平，未来将有约2万亿美元配置人民币金融资产。

汇市反应平淡

值得注意的是，在IMF决定披露前，11月30日，香港市场离岸人民币兑美元创下一个月最大涨幅，决定公布后离岸人民币一度涨至6.4160元，收于6.4246元，较前日收盘价上涨222基点。12月1日，境内人民币外汇市场对“入篮”消息则反应平淡，人民币兑美元中间价续跌至3个月新低位置，即期询价交易全天表现平稳，波动极小，收报6.3986元，仅较前一日跌5基点。香港市场上，离岸人民币汇率亦未延续涨势，截至国内市场收盘时，汇率最低至6.4491元，最新报6.4452元，较前一日收盘价跌206基点。境内外人民币即期汇率价差扩大至接近500基点。

面对“入篮”激起的人民币做多热情迅速退潮，市场人士表示并不奇怪。在看重人民币“入篮”的象征意义的同时，市场普遍认为，加入SDR在短期内给人民币带来显著的增量需求。华泰证券报告指出，加入SDR有助于扩大人民币在各国外汇储备中的比重，但过程缓慢；从历史数据看，外汇储备在币种的配置上表现出较强的惯性，美元仍是主流的选择；而且，对人民币资产有兴趣的各国央行和主权财富基金已经对人民币资产进行配置，这意



味着这些机构近期也无大幅增加人民币资产的必要。瑞银证券报告强调，人民币纳入SDR后，短期内SDR总量不会增加，IMF也不会强制成员国购买人民币。

事实上，市场对于“入篮”后的人民币汇率短期走向存在一定分歧，有部分观点认为，人民币“入篮”可能产生“利好兑现”的效果，促使此前被压抑的贬值压力释放，更有观点指出，人民币维稳力量可能减弱甚至撤出，不排除人民币出现快速贬值走势。

海通证券报告指出，11月以来人民币持续小幅贬值，11月30日，在岸汇率创9月以来新低，离岸在岸贴水有所扩大，此前为准备SDR而推延的贬值压力，存在阶段性释放风险。美银美林先前的一份研报猜测，在IMF就人民币是否进入SDR作出决策后，中国可能随即在12月将人民币一举贬值3%~4%。美银美林预计，人民币汇率至2016年底将贬值至1美元兑人民币6.90元。瑞银证券的最新报告亦预测，随着人民币纳入SDR，人民币贬值压力将逐步释放，2016年在岸人民币兑美元或贬值5%至6.80元附近，该机构认为，人民币贬值更有可能是渐进而非一次性完成。

市场人士指出，“入篮”消息公布后，离岸人民币汇率先扬后抑，在岸汇率陷入拉锯，一定程度上反映出投资者倾向谨慎观望，等待形势明朗。

汇率维稳未完

业内认为人民币会短期走贬的观点，主要基于两点理由：一是当前人民币存在一定贬值压力；二是政策维稳预期

可能减弱。

近段时间，人民币对美元汇率小幅走贬，但相对其他主要非美货币而言，人民币仍较为强势。市场机构指出，在美元升息周期中，若人民币继续软盯住美元，将造成人民币汇率继续被动升值，这无益于改善国内货币条件，且与中国经济继续下行探底的基本面背道而驰。着眼于基本面及货币政策周期性差异，人民币对美元确有合理纠偏的必要和空间。

然而，担忧相关部门会转而放任人民币出现大幅贬值大可不必。一方面，人民币对外利差仍有吸引力，中国贸易盈余依旧乐观，中国市场仍在吸引外商投资净流入，因此人民币没有大幅度贬值的压力；另一方面，美联储升息悬念待解，在全球金融市场波动加大，短期面临较大不确定性的情况下，预料央行对外汇市场的干预不会完全撤出，该出手时还会出手。中信证券报告认为，央行副行长、国家外汇局局长易纲日前指出，“人民币被纳入SDR后，将在一个合理、均衡水平维持稳定”，即体现了央行官方对于稳定汇率的明确态度。

10月外汇储备及外汇占款余额双双出现净增长，显示外汇流出的现象已经得到有效缓解。有市场人士指出，各方对人民币加入SDR及美联储可能升息预期充分，结果出炉对短期人民币汇率走势影响可能有限。

综合市场观点来看，人民币汇率贬值风险可控，即便后续顺应基本面及内外政策差异出现贬值，幅度也应当在合理范围之内，且人民币加入SDR、国际化进程提速，有望从中长期支撑人民币汇率。

人民币国际化助推债市双向开放

□本报记者 王姣

人民币正式跻身国际储备货币行列，在国际化道路上迈出了具有里程碑意义的一步，这对债券市场影响几何？市场人士分析认为，尽管人民币加入SDR短期对中国债市的影响以象征意义为主，但中长期来看，人民币国际化将加速离岸与在岸人民币债券市场的扩容及双向流动，包括银行间债市扩容、人民币债券跨境发行限制放宽等在内的金融自由化改革有望继续推进。

将有效推进债市扩张与深化

人民币加入SDR在昨日凌晨尘埃落定，市场关注焦点转向加入SDR的后续影响上。对债市而言，分析人士多数认为，人民币加入SDR中长期将加强中国债市的全球吸引力，国际投资者比重有

望上升，人民币在岸和离岸债券市场的开放程度、容量和活跃度都将提高。不过短期来看，由于国际储备中的人民币资产增长将非常有限，对中国债券市场的影

响将以象征意义为主。

人民币被纳入SDR有利于提高人民币的国际货币地位，但短期内对于中国债市的影响有限。其主要原因在于中国债市无论从绝对规模还是相对规模来看，都远不及其他SDR篮子成员国。”国信证券指出，从中长期来看，伴随着境外对人民币资产配置需求的加大，人民币加入SDR将有效推进国内债券市场扩张与深化，并对国债收益率带来下行压力。

海通证券进一步指出，中国10年期国债到期收益率高达3.04%，而美国10年期国债到期收益率为2.22%，欧洲和日本则分别为0.58%、0.32%，中国债券市场对于海外央行、养老金、保险公司等长期机构

投资者更具吸引力，未来国际投资者比重有望上升。随着海外投资者不断加入，我国债券市场容量和活跃度都将提高。

离岸人民币债券市场同样将得到快速发展。中信建投证券表示，我国跨国企业在境外可以更多地通过发行人民币债券，一方面人民币债券的认可度上升，另一方面有助于降低我国企业的融资成本。在可预见的几年内，离岸人民币债券市场也将经历指数级的增长。

“引活水”需债市进一步改革

尽管人民币国际化进程加速有助刺激包括全球对人民币资产的配置需求，但业内人士认为，目前人民币离IMF定义的可自由使用货币还有一段距离，如人民币在整个国际外汇储备中占比较小、离岸人民币市场相对弱势等。发展资本市场，尤其是债市，是后SDR时代人民

币国际化的关键。

招商证券表示，虽然中国正不断加大资本项目开放步伐，但在维持经济、金融稳定和开放中始终要取得平衡，短期很难达到日本、英国的开放程度，而人民币货币和资产可得性可能会限制外国央行增加人民币资产配置的热情。

与此同时，中国面临的下一步挑战是如何提高国内债券市场对外国投资者的吸引力。中信证券指出，目前我国债市规模小，开放度低；期限结构以中长期为主；流动性工具欠缺，债券换手率低；债券融资和投资工具较少。

民生证券预计，兼顾人民币国际化的需要和中国的金融自由化改革目标，央行未来的改革措施将会围绕着三个方面展开，即放宽人民币债券跨境发行的限制，进一步推动股票市场双向开放，继续开发人民币支付结算系统。

轻资本外流压力；从长期来看加入SDR可以补充全球经济和贸易对人民币流动性需求，将有助于国际货币体系改革和完善，保持人民币汇率在双向波动基础上的基本稳定。

申万宏源：仍有稳定汇市预期

短期来看，人民币加入SDR是一重利好，有利于增强国际社会对人民币的信心。但人民币加入SDR的短期直接影响有限，不宜高估其稳定汇率的作用。

还有一种观点认为人民币加入SDR后，短期维稳预期减弱，人民币将面临较大贬值压力。但短期由于“稳增长”仍是核心矛盾，调结构仍重任在肩，叠加金融市场泡沫化问题尚未妥善解决，短期仍有稳定汇市预期的必要。即使维稳汇市的压力确实有待释放，管理层在时机选择上也大概率“出其不意”。

中信证券：仍有足够理由稳定汇率

目前央行有足够的理由维持人民币汇

率的稳定，人民币难以出现大幅贬值。在当前我国存在较大资本外流压力的局面下，为避免大量资本外流带来的风险，就必须保持人民币汇率的相对稳定。近期美国的经济数据依然乐观，海外局势的动荡对美国的影响也较为有限，在美联储加息预期日益强烈，而国内基本面依然低迷的背景下，更增加了央行稳定人民币汇率的必要性。加入SDR后，预计短期内人民币仍将大概率维持在一个较为稳定的水平。（张勤峰 整理）

流动性常规调控再显积极基调

□本报记者 王辉

在此前连续多次保持公开市场的地量操作后，央行本周二（12月1日）显著放大了单日逆回购操作规模，从而有望实现近三周以来的第二次单周资金净投放。分析人士指出，虽然现阶段银行间资金面仍整体宽裕，但本周10只新股申购的短期扰动因素，仍使得央行选择向市场注入资金，以稳定各方预期。在流动性常规调节基调延续积极的背景下，短期内资金面整体平稳料仍无虞。

逆回购规模创一个半月新高

在本周首批新股启动申购的背景下，12月1日央行开展了500亿元7天逆回购操作，中标利率持稳于2.25%，操作量则较上周四的200亿元水平放大1.5倍，同时创出10月15日以来的近一个半月的新高。来

稳在相对低位水平。当日银行间隔夜、7天、14天和1个月期限的质押式回购加权平均利率（存款类机构）分别为1.77%、2.33%、2.65%和2.67%。主流隔夜品种利率环比微跌1个基点，7天及14天品种环比分别微涨1和3个基点，1个月品种则环比持平。

资金面料平稳渡过IPO小考

分析人士指出，本周第一批10只新股申购对资金面的影响整体低于预期。后期随着新股申购采用后缴款的新规则，对资金面的扰动预计也将逐步消散。整体来看，未来一段时间内，市场资金面预计将平稳渡过IPO的小考。而对于年末季节性因素、美联储可能首次加息等方面，央行预计也将继续在流动性常规调节上保持积极姿态。

交易员表示，本批IPO中多数新股申购集中在周二，之后对资金的影响将进一步

减弱，预计流动性将很快重返充裕。11月以来，央行先是下调SLF利率，而后对部分金融机构持续开展MLF操作，这进一步清晰表明了央行会适时提供必要流动性支持的态度。在此背景下，虽然年底前短期流动性还面临一些扰动因素、不确定性有所加大，但资金面整体料不会出现超预期的剧烈波动。

银河证券进一步表示，央行在IPO重启、年末资金面逐渐趋紧的复合背景下，维持流动性稳定适度的政策意图明显。不过另一方面，由于当前决策层对于大力实施货币宽松态度较为谨慎，后续货币政策预计将价格调节为导向，以公开市场操作与定向工具相结合为主要流动性投放组合，维持货币政策整体中性适度。中短期利率预期的持续稳定，预计将成为央行的重要政策目标。

期债上行遇阻 短期警惕调整压力

□本报记者 王姣

12月首个交易日，国债期货弱势走低，五年期、十年期主力合约分别收跌0.18%、0.29%。与此同时，伴随着谨慎情绪的升温，日内持仓量有所下滑。市场人士指出，11月下旬以来国债期货涨幅较大，昨日回落不排除是止盈获利了结所致。

就基本面而言，11月经济数据进一步印证经济内生动力依然不足，市场对货币政策进一步宽松仍有预期，债牛支撑犹在。但短期来看，受年末季节性因素、IPO重启、美联储12月加息等不确定因素的影响，国债期货上方压力较为明显，上行动力明显不足，建议注意边际调整的压力，若收益率回升，则可适当逢低做多操作。

最新数据显示，11月中国制造业采购经理指数（PMI）降至49.6，创2012年8月以来最低水准，当时为49.2；财新/Markit同日公布11月中国制造业PMI则小幅回升至48.6，但仍是连续第九个月处在荣枯线下方。

期债合约全线收跌

本周二，国债期货市场未能延续此前的强势上攻格局。从盘面上看，五年期主力合约TF1603和十年期主力合约T1603早盘低开，短暂冲高后迅速翻绿，急速下行至低位后维持低位震荡，截至收盘，TF1603下跌0.18%报99.999元，成交30504手，日减仓981手至19533手；T1603下跌0.29%报98.750元，成交30504手，日减仓297手至16350手。

“5年期国债期货平今仓手续费昨日开始收取，可以看出5年期国债的投机量减少，也使得开盘形成了较大规模抛盘而形成了急跌。当前债市难以形成连续涨势，因此在前期连续上涨的情况下，昨日国债也面临调整。”瑞达期货表示。

现券方面，昨日10年期国债活跃券150023最新报价在3.06%/3.04%，上日尾盘为3.05%/3.01%；10年期国开债150210券最新报价在3.4550%/3.44%，上日尾盘为3.4650%/3.4450%。业内交易员表示，国债

IPO冲击有限 交易所债略回暖

12月1日，因新股造成的流动性波动小于预期，交易所信用债市场表现相对稳定，个券涨跌互现，整体收益率小幅下行。市场人士指出，近期负面信用事件不断，叠加年底机构保收益和短期流动性波动的影响，建议合理控制杠杆、提升评级。

昨日交易所企业债涨多跌少，活跃券成交利率小幅走低。城投债如主体评级AA的11永州债收益率跌1.23bp，11丹东债跌3.78bp；产业类品种如AA的10凯迪债跌9.26bp，11新光债跌1.61bp；低评级债逐渐止跌，AA-的14冀融投跌

1.64%，与之对应的格力转债、歌尔转债分别上涨3.15%和0.10%。可交换债方面，15国盛EB和14宝钢EB分别上涨0.1%、0.33%，与之对应的是正股则分别上涨1.94%、1.32%；15清控EB和15天集EB分别下跌0.87%和0.02%，对应的正股国金证券下跌1.23%，天士力上涨0.61%。

华创证券指出，判断转债价格出现较明显调整，信用利差主动走扩。鉴于短期股市行情再现波折、IPO造成的流动性波动小于预期，且质押政策调整力度有限，信用债市场情绪有所修复，但机构指出，当前信用尾部风险仍在继续加大和扩散，对低评级债券应保持必要谨慎，而质优价廉的信用品种将越发成为稀缺品，信用债投资重在择券。（张勤峰）

转债涨多跌少 整体表现弱于正股

本周二，沪深转债（含可交换债）市场涨跌不一，存量个券涨多跌少，表现整体弱于正股。市场人士指出，在市场稀缺性凸显、结构不均衡的情况下，平价水平低时，转债/交换债的价格支撑更多的要看绝对价格的支撑。对于平价100附近的转债/交换债，可以关注相对估值。

昨日A股市场小幅反弹，截至收盘，沪指收涨0.32%，报3456.31点；深证成指上涨0.36%至12081.17点；两市个股涨多跌少，近100只个股涨幅超8%。

转债市场则是涨多跌少，个券整体表现仍弱于正股。两只转债所对应的正股中，格力地产大涨6.87%、歌尔声学下跌

0.61%。华创证券指出，判断转债价格均采用单一价格荷兰式招标方式，标的为利率，全场最高中标利率为当期债券票面利率。招标时间为12月8日下午14:00-14:40，12月9日开始发行并计息，12月11日发行结束。3年、5年、7年期，10年期，发行规模分别为216.6亿元、216.6亿元、216.6亿元、72.2亿元。四期债券均由辽宁省财政厅支付发行手续费，并办理还本付息事宜。发行手续费分别为承销面值的0.5%、1%、1.5%、1.6%。经大公国际资信评估有限公司综合评定，2015年第三批辽宁省财政厅一般债券信用等级为AAA。（王姣）

辽宁8日招标发行四期地方债

辽宁省政府财政厅12月1日公告，将于12月8日招标发行四期地方政府一般债券，总额722亿元，全部为置换债。

四期债包括2015年辽宁省一般债券（九期）至（十二期），四期债均为记账式固定利率附息债，期限分别为3年期、5年期、7年期、10年期，发行规模分别为216.6亿元、216.6亿元、216.6亿元、72.2亿元。四期债券均由辽宁省财政厅支付发行手续费，并办理还本付息事宜。发行手续费分别为承销面值的0.5%、1%、1.5%、1.6%。

经大公国际资