

离岸人民币破6.6

贬值会否成全年基调

□本报记者 王姣

2016年首个交易日,人民币兑美元在、离岸汇率双双大跌,盘中跌幅一度分别超过400点和600点,在相继刷新四年多低位的同时,两地汇率差价再度走阔至千点左右的高位。汇率市场波动加剧再度引发市场对新一年人民币继续贬值和国内流动性的担忧。

新年首个交易日的表现是否预示着人民币全年的疲软?对此分析人士指出,近期人民币兑美元汇率波动明显,与美联储加息、国内经济数据疲弱以及央行减少对汇市的干预等有关,也受到季节性因素和市场情绪影响。短期看,人民币兑美元走势难言结束,但过快的贬值以及境内外过大的差价也使得市场对央行维稳的预期升温。展望2016年,受中国经济增长放缓及美国正式开启加息通道等因素影响,人民币汇率仍存贬值压力,但预计贬值幅度不会太大,人民币汇率将持续在合理区间内温和浮动的格局。

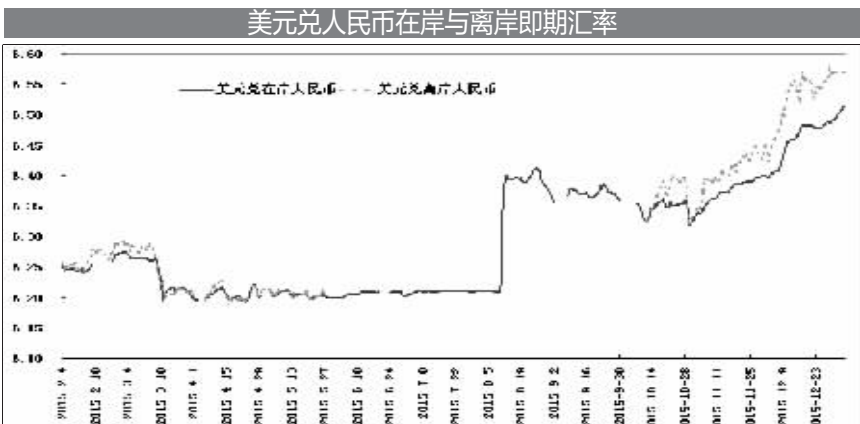
人民币对美元大跌

中国外汇交易中心数据显示,1月4日,人民币兑美元中间价较前一交易日下调96基点至6.5032元,跌破6.50元的整数关口,这已经是中间价连续第五个交易日下调,并刷新2011年5月以来的新低。

作为2016年首个交易日,在岸人民币兑美元汇率早盘随中间价大跌,开盘报6.5120元,较前一交易日的收盘价跌逾184基点,在近日低位震荡后,在岸即期汇率尾盘急跌,截至16:30收报6.5172元,下跌0.36%或230基点。值得注意的是,自昨日起在岸人民币交易时间由原本的9:30-16:30调整至9:30-23:30,昨日16:30后在岸即期汇率继续走低,跌幅一度扩大至400基点以上,创“8·11”汇改以来最大日跌幅。

离岸市场更显疲软。昨日离岸人民币兑美元汇率延续上周的大幅震荡下跌势头,低开于6.5704元,截至16:30,大跌466基点报6.6168元,17时左右盘中跌幅扩大至600基点以上,创五年来新低。

自去年8月汇改以来,离岸人民币已贬值约6.6%,在岸人民币累计贬值幅度也超过5%,两地价差再拉大至1000点左右。有业内人士表示,央行正努力让人民币汇率更多由市场决定,目前其支撑人民币汇率的动力减少,并且正在通过中间价引导人民币走低,让汇率反映中国疲弱的基本



面。眼下离岸市场对人民币贬值预期难以消退,短期两地价差或维持高位,不排除继续扩大的可能。不过也有观点认为,央行不太可能让离岸和在岸人民币汇率之差持续高于1000点,从过去的经验看,两地价差高于1000点的状况不会持续。

短期不利因素较多

近期人民币汇率持续贬值,仅刚刚过去的2015年12月,在岸人民币汇率贬值幅度就超过900基点,人民币兑美元中间价和即期汇率在去年最后一周双双跌至四年多以来的最低点。分析人士指出,经济数据显示中国制造业连续第五个月萎缩,引发了市场对央行将引导人民币走贬以帮助经济的猜测,且央行对汇市干预减少导致境外做空力量抬头,年末较强的季节性外汇需求对近期的大跌也有一定影响。

1日公布数据显示,2015年12月中国官方制造业采购经理人指数(PMI)小幅升至49.7%,稍低于彭博预期的49.8。此外,1月4日发布的12月财新中国通用制造业采购经理人指数(PMI)数值为48.2,连续第十个月低于50,较11月的48.6略有回落,折射出制造业状况恶化的状况。

岁末年初,人民币汇率受到季节性因素影响也较多。国泰君安证券指出,一方面,个人5万美元额度的购汇额度新年会刷新,在人民币贬值预期下可能存在集中购汇的风险;另一方面,年末外汇需求也会有季节性的增强。同时考虑到2016年个人外汇业务监测系统即将上线以及新发布的《境内机构外币现钞收付管理办法》更为严格,短期可能增加了市场的不安情绪。但从基本面上来看,美联储加息之后并未出现突发的汇率利空因素,宏观数据甚至还出现探底回升的迹象,不必过于担心汇率大幅贬值的风险。

中金公司同时表示,个人购汇或可触发市场过度反应,导致人民币汇率短期超调,但其影响渠道应是通过触发机构的激烈应对行为。汇率的中期走势主要取决于经济基本面因素,受个人购汇行为的影响有限。同时,政策不确定性抬高风险溢价,或使人民币和人民币资产短期进一步承压。

北京新工场投资顾问有限公司首席宏观策略研究员张静静则告诉中国证券报记者,“离岸人民币汇率贬值的流畅性又说明人民银行减少了对汇市的干预,这是内因之一,而这个原因也引起了境外市场的惯性做空。”

或呈现温和贬值

近期人民币汇率快速贬值及离岸市场大幅波动引发了市场对于国内流动性的担忧。业内人士认为,短期来看,市场看空人民币的预期仍较重,离岸和在岸价差维持高位也加重在岸汇率下行压力,人民

■观点链接

申万宏源:短期存贬值趋势

在美联储加息周期启动以及国内经济下行的叠加影响下,资本外流预计仍将持续一段时间;人民币贬值压力虽得到一定释放,但考虑到人民币仍被高估以及资本外流持续存在,人民币贬值趋势依然短期存在,从长期来看央行巨额的外汇储备以及维稳动机有利于人民币汇率在合理的区间内保持浮动。

中信建投:贬值空间不太大

由于中国贸易顺差较大、FDI正增长、高层定调人民币不具备持续贬值的基礎,同时从基本面来看,美国经济复苏对宽松政策依赖度较高,复苏基础较为

奇,只是在2015年12月的绝大多数时间里,货币市场流动性都保持了超预期的宽松状态,从而让2015年最后一个交易日的紧张显得有些意外。

对于短期资金面骤然收紧,分析人士认为是多重因素叠加所致。首先,人民币对美元持续贬值,资金外流的负面效应不断积累,特别是最近几个交易日,人民币贬值势头加重,离岸汇率持续重挫,而A股、B股等人民币资产均出现异常波动,市场对资金外流的担忧进一步加深。其次,新股发行新规正式实施,有观点认为2016年首批IPO已经不远,启动时将早于预期。再次,三转债、国贸转债接踵而至,发行总额73亿元,鉴于之前转债打新的优异表现,或吸引大量资金参与申购,所引发的资金在途效应不并亚于中小盘股票申购。最后,有消息称,近期有部分MLF到期,但尚未被续作,而央行在年前最后一个交易日暂停公开

供给迫不及待 债市上涨或受牵制

值得一提的是,1月4日,进出口银行和国开行也先后发布了债券发行公告。进出口银行定于1月7日上午增发2015年第十期、第十四期和第十六期金融债券,期限分别为7年、10年和5年,本次计划增发金额分别为不超过70亿元、70亿元、60亿元。国开行则定于1月7日发行2016年第一期1年期和第二期3年期浮息金融债,各计划发行不超过50亿元。除上述政策性金融债,本周已知待发行的无风险债券还包括2016年第一期记账式附息国债,期限1年,计划发行200亿元,以及2015年第二十三期记账式附息国债的第三次续发债券,期限10年,计划发行200亿元。以此测算,本周利率债券计划发行规模已达1260亿元,远高于2013年及2014年第一周的利率债发行规模。

利率债扩容无悬念

今年一级市场“迫不及待”地开闸,第一周发行计划又安排得如此紧凑,暗示今年的供给形势恐怕也将非比寻常。市场机构预测,今年国债、地方债、政策性金融债供给将进一步放量,净融资额大幅提升

币兑美元的调整压力尚释放完毕。然总体而言,人民币不存在长期大幅贬值的基礎,预计今年人民币汇率走势大概率小幅慢贬,对国内流动性影响不大。

民生证券指出,中美经济基本面的相对变化导致中美利差加速收窄,人民币兑美元仍有贬值压力,但由于中国尚有充足的外汇储备和资本管制能力,这种贬值的节奏一定是可控的。长期来看,如果中国经济无法比美国经济更快的改革转型,那么等到外汇储备耗尽、资本管制维护成本超过收益的时候,人民币会出现持续贬值。如果中国经济能够比美国更快的实现改革转型,借此提高人民币的贸易和投资吸引力,那么人民币兑美元将重回坚挺。

“人民币不具备单边下跌的基础。”张静静提出三点理由:一是今年中国经济增速下降趋势确定,但幅度相当有限,通胀水平也会处于合理水平;二是今年美国相对优势收敛,美元大幅走强的概率较低,资本外流风险降低,非美货币也不具备大幅升值基础,因此人民币指数会相对稳定;三是全球资产荒和中国金融市场逐渐开放的背景下,境外机构对人民币资产的配置需求会进一步增加。

目前看来,央行对人民币汇率波动的容忍度有所提高。然而人民币持续贬值可能加速资本外流,对国内流动性造成不利影响,因此市场人士预计,对冲式的降准也有望出台,不必过分担忧流动性。如国泰君安证券指出,央行对稳定短端利率的决心也较大,如果外汇贬值导致资金面紧张,短端利率上行,央行也会有相应的对冲措施,流动性不足为虑。

脆弱,如果如期加息,那经济的复苏进程也将受到影响,并不支持人民币对美元的大幅贬值。并且当波动超过一定幅度之时,央行还是会果断的干预。所以人民币对美元的贬值空间不会太大。但汇率的市场化改革在推进之中,央行表态在尽可能的条件下,会尊重市场供求关系的决定性作用。

海通证券:不存在长期贬值基础

人民币不存在长期贬值基础:一是我国经济增速相对较高,二是我国长期维持顺差,三是人民币国际化加快、海外存配置人民币资产需求,四是美国加息预期已充分体现,五是外汇储备充足。(王姣 整理)

市场逆回购操作,打击了市场对货币政策的乐观预期。

分析人士指出,IPO新规降低了“打新”对货币市场流动性的扰动,转债申购的影响也只是暂时的,但资本流动及央行干预外汇对本币流动性具有深远影响,而流动性的走向仍主要取决于央行的货币政策操作。在资金外流加重,本币流动性转紧的当下,市场关注点正重新转向央行货币政策操作。

有市场人士表示,抛开货币政策是稳还是松的讨论,单单从对冲外汇占款减少的现实需要出发,央行进一步实施降准既是必要也是可行的。近期人民币贬值势头加重,资金外流迹象明显,拓宽了降准的空间,若短期流动性持续紧张,或打消政策面的顾虑,为降准铺平道路。另外,鉴于短期货币市场形势,5日央行公开市场重启逆回购操作显得顺理成章。

才收尾,体现了高额的供给压力,而机构预测,2016年地方债发行规模可能进一步提高,发行进程也可能很快启动。财政部相关人士近日表示,地方政府存量债务将用三年左右时间进行置换。中金公司报告指出,2015年底16万亿地方政府债务还有11.2万亿需要置换为债券,如果未来三年置换完,年均将置换3.7万亿。由于2016年只有2.8万亿债务到期,地方政府可能提前置换未到期债务。此外,随着财政赤字扩大,地方政府新增债券规模也会增加。预计2016年地方政府债券发行量将达到4.5-5万亿,有望高于2015年的3.8万亿元。

此外,在强调发挥政策性、开发性金融支持实体经济作用的背景下,今年政策性金融债继续扩容也是大概率事件。

市场人士指出,2015年年底,宽裕的流动性配合供给季节性减少,吸引年初债券配置需求提前释放,推动债市收益率大幅下降,10年期国债迈进2.8%水平。短期看,市场对年初配置行情仍有期待,但前期利率下行快、幅度大,若供给迅速启动,规模超出预期,可能成为制约收益率下行的不利因素。

期现货齐跌 静候不确定性消除

□本报记者 王辉

新年首个交易日,沪深股市双双重挫,国债期、现货市场却并未因避险需求上升而受益,现券收益率明显走高,国债期货各合约全线收低。分析人士指出,人民币贬值势头加重、短期资金面偏紧以及供给迅速恢复,冲击年初债市交投情绪。市场期待货币政策打破“沉默”,为债市提供方向指引。

期现货联袂下跌

1月4日,国债期货市场震荡走弱,各合约全线收跌。截至当日收盘,5年期国债期货主力合约TF1603报100.595元,跌0.105元或0.1%;10年期主力合约OT1603收报99.865元,跌0.19元或0.19%。截至1月4日,期债5年及10年期主力合约双双录得四连阴。经历了2015年12月中上旬的一轮多头行情后,国债期货市场转为回调调整的迹象愈发明显。

4日,银行间国债市场收益率亦整体走高,中长期债券尤为明显,10年国债中债到期收益率上涨了5bp至2.87%。

市场人士指出,受资金面趋紧的影响,年初债市交投气氛有所减弱。交易员称,在2015年年末资金面转紧并传出央行利用短期流动性调节工具(SLO)给予驰援后,2016年首个交易日银行间流动性紧张势头未出现明显缓解。当日转债申购资金在途等因素使得大行资金供给减少,场内资金拆借难度有所上升。另有市场人士表示,4日人民币兑美元汇率大幅走贬,以及农发行招标的

转债抗跌性凸显

新年首个交易日,A股市场以一根大阴线开局,盘中两度触发动荡机制而提前收盘,转债市场(含可交换债)亦全面走弱,但整体表现强于正股,抗跌特征再度凸显。分析人士指出,短期市场震荡格局难改,而转债市场目前供需仍不平衡,筹码稀缺带来的高估值仍可延续,建议投资者关注新券供给和市场震荡中的低吸机会。

2016年首个交易日,A股盘中重挫,并接连触发熔断机制以致提前收盘,最终沪综指下挫6.85%跌破3300点,报收3296.66点。

转债市场同样全面走弱,但

钱紧 农发债首秀失色

1月4日,农发行打响了2016年利率债发行的第一枪,但受制于短期资金紧张,当天首发的五期农发债中标利率全部高于二级估值。

中国农业发展银行4日招标了该行2016年第一至五期金融债,全部为新发债券,采用固定利率形式,期限分别为1年、3年、5年、7年、10年,规模分别为不超过50亿、50亿、60亿、50亿、50亿。

据市场人士透露,此次招投标中,农发行1年、3年、5年、7年、10年期债券中标利率分别为2.47%、2.77%、3.01%、3.32%、3.33%;全场倍数分别为3.68、2.2、2.58、

■交易员札记

利多提前反映 警惕债市调整

4日,债券市场资金面整体趋紧,债市收益率出现大幅上行,尤其以上行7BP、5年国开债150220最低成交在2.96%,上行7BP;7年国开债150209最低成交在3.18%,较估值上行4BP;10年国开150210成交价高至3.225%,上行7BP;10年非国开债150314成交价3.34%,较估值上行8BP。昨日信用债市场开盘很弱,且个券成交较为分散,中高等

级的超短券上行幅度在10BP左右,中长期债券则鲜有交易。笔者在上个月曾经提到,“需要注意的,倘若大家预期10年国债的底是280%,如果到了这个位置,我们该怎么办,这是大家需要提前考虑的问题。”这波债市收益率的下行很大程度上是机构因憧憬年初行情而提前建仓所致,杠杆、预期共振则助推了收益率下行的深度,因此收益率出现反弹也在预期之内。新年伊始,从博取收益角度看,笔者已经感受到,2016年债市或许不是牛尾,更可能是个初冬。(潍坊农信 代长城)

