

汇率稳定预期增强 人民币资产吸引力料提升

□本报记者 王辉



数据来源:Wind(截至2月16日20时) GATTY图片 制图/尹建

贸易顺差扩大有利汇率稳定

□本报记者 倪铭姬

分析人士表示,人民币汇率不具备长期贬值基础,核心原因之一便是持续的贸易顺差。持续高额的贸易顺差是当前人民币汇率稳定的重要基础,是外汇储备稳定的一道防线。对目前外汇储备的减少不必过于担忧。

贬值提振出口作用有限

今年年初以来,人民币汇率出现较大幅度贬值。从海关总署最新公布的数据看,1月我国出口出现6.6%的同比降幅。分析人士认为,当前形势下,人民币汇率贬值对出口刺激有限。

光大证券首席经济学家徐高认为,由于汇率波动加大抑制了贸易商签订订单意愿,导致汇率贬值对出口推动作用有限。海关统计显示,1月我国对美国、日本、欧盟出口环比降幅均有所扩大。

国信证券分析师董德志认为,在当前新兴市场货币竞相贬值的背景下,人民币贬值对出口刺激作用有限。从印度情况看,尽管其本国货币卢比的汇率近年来明显贬值,但其出口占全球的份额并未有明显扩张。当前主要新兴市场国家企业在出口上的竞争更依赖于各自产品的竞争力,而非价格上的竞争优势。

董德志认为,人民币汇率贬值压力主要源于其他新兴经济体货币汇率更快贬值,以及央行逐渐减少外汇市场干预。贬值压力将主要在上半年释放。

国泰君安首席宏观经济分析师任泽平表示,贸易顺差持续扩大有助于央行维稳人民币汇率。1月贸易顺差632.9亿美元,高于市场预期的606亿美元和上月的600.9亿美元。监管部门表态人民币汇率不具备长期贬值基础,核心原因之一便是中国持续的贸易顺差。

不必担忧外储下降

中国人民大学国际货币研究所研究员张超表示,对目前外汇储备的减少不必过于担忧,即使真的需要消耗大量外汇储备稳定汇率市场也是值得的。

央行数据显示,去年12月外汇储备报3.33万亿美元,较前月降1079亿美元,创下最大单月降幅。2月16日公布的最新数据再次显示,2016年1月末中国外汇储备进一步降至3.23万亿美元。

上海财经大学国际金融研究院副院长丁剑平表示,我国目前的外汇储备足以满足稳定汇率市场所需。当前出口仍是顺差,汇率波动主要是受国际机构影响,关键是要管理好贬值预期,近期对离岸人民币市场的干预效果明显。

央行行长周小川日前指出,不必过分担忧中国外汇储备下降,中国的外汇储备基本没有问题。只要基本面没有问题,外汇储备增增减减本身都是正常的。目前跨境资本流动处于正常水平。他强调,需要区分资本外流和资本外逃两个概念。

数据显示,我国外汇储备在经常项目下仍是盈余状态,减少的部分主要在于资本项下的外流和稳定汇率所耗。分析人士认为,当前应在短期热钱流出问题上着力,从政策上维护经济稳定是阻止热钱流出的最好办法。

债市乐观情绪有望积聚

□本报记者 王辉

经过春节前的宽幅震荡后,本周以来债券市场仍未取得方向性突破。值得注意的是,随着节后人民币汇率的强势逆袭,目前市场各方对于汇率的谨慎情绪显著减轻。分析人士指出,虽然未来一段时间债市在新债供给等方面依然面临一定压力,但人民币汇率趋稳有望带动市场乐观情绪逐步积累。

债市猴年开局偏强

在节前投资者对春节长假后公开市场到期资金心存忧虑的背景下,2月14日、15日利率债市场收益率水平以小幅下行为主。16日市场收益率虽有明显反弹,但做多人气仍较稳固。

从各关键期限的国债收益率水平来看,银行间债券市场首个交易日(2月14日),受春节期间海外市场剧烈波动及市场担忧情绪影响,中长期限交投相对活跃,国债曲线、国开行曲线及政策性银行曲线(农发行和进出口行)整体明显下行。2月15日、2月16日现券收益率虽较上一交易日有所反弹,但整体各期限国债、金融债收益率水平较节前水平基本持稳。

一级市场方面,周二国开行招标的一至七年四期债,其中一年和五年期结果落在预测均值附近,三年和七年期则高出预期,整体需求一般。在国债期货市场表现上,周一、周二期货市场先涨后跌,整体仍未打破近阶段以来的高位盘整格局。

对节后债券市场的整体表现,分析人士指出,在春节前央行通过各种政策工具投放约3万亿元中短期流动性、节后两周共计有12950亿元逆回购到期的背景下,银行间市场资金价格本周以来整体持稳,债市交投也较平稳,显示出债券市场猴年整体开局偏强。

汇率趋稳利好债市

对于债市未来一段时间的表现,机构认为,随着人民币汇率预期走稳,市场对于汇率震荡的忧虑有望明显减弱。

国泰君安表示,尽管从微观层面来看,汇率到利率的传导渠道并不通畅,但汇率问题始终是投资者的“心结”。汇率贬值预期大幅减弱甚至可能出现阶段性升值,使得人民币资产的流动性压力减轻,叠加经济疲弱,债券收益率可能重新出现明显下行,不排除创下年内新低的可能。整体而言,“汇率稳则债市兴”。

中金公司指出,结合刚刚公布的1月金融数据看,尽管1月M2及信贷数据较抢眼,但值得注意的是,银行间市场利率小幅上行,表明流动性依旧有放松的空间。2月货币及信贷数据或不会超预期。宏观政策仍然亟需保持宽松态势,以稳定市场对人民币汇率的预期,稳定经济增长。

对于后期债市的整体运行趋势,国海证券认为,未来公开市场操作和SLF、MLF等综合量价工具将进一步替代降息降准引导市场预期。

规避汇率风险

上市公司积极改善债务结构

□本报记者 张玉洁

从2015年上市公司业绩数据来看,人民币汇率波动产生的汇兑损益对多个行业上市公司产生了较明显的影响,相关上市公司开始通过多种方式改善债务结构,降低汇率波动对企业业绩的影响。

汇兑损益影响业绩

一般而言,人民币汇率变动对那些有较大数额的美元负债和资产的公司业绩影响较明显,汇率变动将产生巨量汇兑损益。从2015年已经公布业绩预告和年报的公司来看,不少行业不幸“中招”。这其中主要包括海外融资头寸较大的航空、地产企业以及钢铁、有色公司。

近期,武钢、酒钢宏兴等多家上市钢企的业绩预告显示,去年三季度以来人民币汇率贬值使公司确认的汇兑损益大幅增加。武钢预计,加上钢铁行业整体仍处于低谷,2015年全年亏损将达68亿元。不过,钢铁行业分析师指出,汇率波动对钢铁上市公司业绩影响不完全一致。从经营角度来看,人民币贬值带来的出口收入增长将超过铁矿石成本增加。人民币贬值将使得外币借款较多的公司财务费用急剧上升。目前外币借款规模排名靠前的如宝钢股份、武钢股份、攀钢钒钛等公司预计面临较大的汇兑损失。而那些外债较少、出口规模较大且有较多美元存款的钢铁企业将受益。

人民币贬值对美元负债占比较大的航空业整体产生不利影响。从目前已经公布的各大航空公司2015年业绩预告来看,2015年四季度汇率贬值带来的汇兑损失吞噬了航空公司相当部分单季利润。其中,南航受影响最大,按前三季度净利润46.56亿元推算,其2015年四季度净利润亏损或达5.78亿元-9.33亿元。兴业证券研报预计,南方航空2015年四季度汇兑损失约在10.9亿元左右(税后)。从全年来看,预计全年汇兑损失达34.1亿元。不过,尽管普遍存在较高汇兑损失,航空行业上市公司在低油价和客运量稳步增长的两大利好下仍维持较高业绩增长。

近年来在海外市场发债融资的部分地产公司近期发布公告表示,受人民币贬值影响,确认了相关汇兑损失。

不过,纺织服装、家电等出口占比较大的行业有望从人民币贬值中受益。一方面,人民币贬值将有助于提升相关产品在海外市场的竞争力,改善企业盈利状况,也有助于使那些拥有大量外币资产权益或产品大量出口的加工型上市公司产生汇兑收益。从目前已经公布的上市公司数据来看,家电、纺织服装等行业整体财务费用下降,汇兑收益是重要原因之一。

多举措降低汇率风险

券商分析师指出,人民币对美元汇率有望保持稳定,中长期人民币汇率前景取决于中国经济增长前景以及宏观资产回报率。

从上市公司方面来看,目前市场上应对汇率风险的工具较少,上市公司在降低汇率风险方面可选择的工具不多。在人民币对美元汇率波动有所增大的背景下,部分上市公司开始调整债务结构以降低汇率波动对公司业绩的影响。

东方航空在近期发布的公告中表示,为优化公司债务结构,降低汇率波动风险,经与相关金融机构协商,于近日偿还美元债务本金10亿美元,公司美元负债占带息负债比例有效降低。同时将进一步密切跟踪和研判汇率市场走势,短期将积极采取多种措施,进一步优化公司债务结构,实现公司美元负债比例达到合理水平。

加大境内人民币融资力度也是调整债务结构的选项之一。东方航空自2015年8月起已经在境内发行125亿元人民币、共六期超短期融资券。

宝钢股份则表示,公司在“8·11汇改”当周完成了绝大部分外汇汇率敞口的封闭,已完成大部分外币融资的切换。鉴于人民币融资利率处于下行通道,人民币融资与外币融资的利差降低,考虑利率和汇率的综合因素,公司将采用“以人民币融资为主”的策略。

经过1月份的震荡走软之后,本周以来人民币对美元汇率中间价、

即期汇价双双大幅上涨。分析人士指出,人民币汇率的阶段性转强势

头将延续。随着汇率稳定预期的回归,未来一段时间人民币资产吸引

力有望增强。

人民币汇率趋稳

受春节期间美元指数大幅下挫、人民币香港离岸CNH汇价持续上涨等因素推动,猴年首个交易日(周一),人民币汇率中间价、即期汇价双双大幅走强。在当日人民币对美元汇率中间价刷新自今年1月4日以来近一个多月新高的同时,人民币即期汇价也创出2005年7月汇改以来最大单日涨幅。

2月16日,尽管隔夜美元指数出现0.82%的较大幅度反弹,人民币在岸即期汇价以及离岸CNH汇价继续在6.50附近盘整。整体来看,随着2月以来人民币汇率在离岸和在岸市场上的上涨,境内外人民币汇率水平更趋一致,跨境投机套利空间基本消除。

值得注意的是,2月以来境外人民币远期汇率走势进一步显示,市场参与方对于人民币的贬值预期出现转变,人民币空头信心遭受打击。来自彭博的最新

市场预期开始扭转

对于春节期间国际外汇市场的整体运行状况,国际外汇交易商富拓表示,此前一周美元对一篮子非美货币汇率全线大幅下挫,主要源自此前市场对美联储2016年进一步上调利率的预期显著消退。在美联储历史性加息之后仅两个月,媒体纷纷预测,如果全球经济继续低迷的话,美联储或被迫将利率降至负值。

富拓分析指出,考虑到发达经济体央行对经济复苏的信心出现动摇,美元指数预计继续呈现小幅走软的态势。而一旦有令人担忧的重磅经济数据发布,美联储不排除推出震动金融市场的反向举措。整体而言,未来较长一段时间内美元走势依然脆弱,而日本和欧洲在经济增长面临问题情况下,其政策导向也将继续以保持其货币竞争力为主。

招商证券认为,2015年年末美联储加息引发的动荡远超出市场预期,归根结底在于金融危机后的货币宽松没有改善全球经济增长前景,资产价格膨胀只是流动性充裕的结果,没有经济基本面的支撑。整体来看,由于全球长期需求不足、供给侧存在结构性问题,一旦美国继续收紧货币政策,则可能成为暴露

的“裸泳者”。

在人民币汇率的多空博弈方面,交易员普遍表示,年初以来人民币汇率波动剧烈。在此过程中,市场参与方对于美联储收紧货币的负面预期,是导致人民币汇率难以摆脱弱势格局的主要原因之一。上周末央行行长周小川在接受媒体采访时称,人民币对一篮子货币会继续保持稳定、中国国际收支状况不支持人民币持续贬值。这在很大的程度上扭转了此前市场对人民币汇率较负面的预期。周小川强调,尽管近期全球金融市场上不确定因素较多,与正常时期不同,也有一些投机力量在瞄准中国,但央行不会让投机力量主导市场情绪。

在人民币汇率猴年大涨开局之后,对于人民币汇率未来一段时间的走向,目前市场主流观点认为,随着人民币汇率阶段性强势的确立,未来较长时间内市场预期会持续扭转。来自澳新银行、平安证券等机构的最新观点认为,央行具备对抗投机力量和应对国际资本流动的能力,央行的最新政策表态将使人民币汇率的稳健预期得到巩固。

资本流动格局将改善

在A股休市的一周时间内,海外股市、原油等风险资产价格大跌,浓烈的避险情绪推动资金持续涌入欧元、日元等阶段性避险货币,以及黄金等避险资产,新兴市场在此期间吸引力表现难尽如人意。

来自EPFR的最新数据显示,过去两周韩国、印度等新兴经济体国际资金流动状况再度恶化。分析人士指出,相关国家本币汇率的波动风险,很大程度上影响了国际资本流入。对于中国的跨境资本流动形势,申万宏源认为,在美联储加息推迟以及货币政策普遍宽松的背景下,新兴市场国家将迎来喘息机会,资金外流压力会明显减弱。对于中国而言,投资者应正确认识“资本外流”和“资本外逃”的区别。考虑到近期相关市场表现表明人民币汇率稳定预期正逐渐形成,资金外流压力有望持续减缓。

