

中间价玩心跳 人民币“动”亦有度

□本报记者 王姣

近一段时间，人民币汇率波动明显加剧。4月29日，人民币兑美元汇率中间价上调365个基点，创逾十年最大涨幅；5月3日，人民币兑美元中间价再涨24个基点，刷新去年12月15日以来新高。就在市场以为人民币将延续强势时，5月4日人民币兑美元中间价却大幅下调378个基点，创去年8月汇改以来的最大跌幅。

分析人士指出，近期人民币汇率波动幅度加大，主要受美元波动加大、国内经济基本面及市场情绪变化的影响，也反映出人民币市场化定价机制日趋成熟，汇率弹性进一步增强，双向波动特征显著。短期来看，考虑到美联储一再放缓加息步伐，美元弱势格局仍可能持续，而国内经济基本面短期向好和央行维稳汇率意图明确，预计人民币兑美元将继续呈现双边波动，短期大起大落难改总体趋稳的态势。

中间价上蹿下跳

5月4日，境内银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价设于6.4943元，较上一日下调378个基点，创下去年“8月汇改”以来的最大单日跌幅。而就在节前的4月29日，因美元指数出现破位下行，人民币兑美元汇率中间价刚刚大幅上调365个基点至6.4589元，创下2005年以来的最大单日升幅。随后的5月3日，人民币兑美元中间价再涨24个基点，报6.4565元，刷新了去年12月15日以来的新高，当日人民币兑美元即期汇率则涨逾百点，重回6.47元一线。

就在看涨人民币的观点如雨后春笋一般涌现之时，昨日人民币兑美元中间价大跌378基点不禁让人大跌眼镜。有外汇交易员大呼“小心脏受不了”。

4日即期询价交易中，人民币兑美元汇率随中间价低开低走，全天处于高位窄幅震荡态势，盘中最低触及6.5021元，收盘守在6.5000元，较前一交易日跌257个基点。相比之下，昨日离岸汇率市场波



动更为明显，盘中振幅逾130基点，截至北京时间5月4日16:30，离岸人民币兑美元即期汇率报6.5106元，跌65个基点，同时两地价差依然维持在100基点左右。

值得一提的是，在人民币汇率波动加大的同时，市场交投相应活跃，人民币成交量明显上升。全球金融市场协会（GFMA）近日发布的研究结果显示，人民币在过去两年中的日成交量已增长逾一倍，约占全球外汇交易总量的6%，显示出人民币在贸易和金融等领域的活跃度在提升。另据公开数据，4月人民币即期询价日均成交量较3月增加了10.06%。

两因素致汇率波动加剧

在业内人士看来，近期人民币汇率波动加大，主要归因于两因素：一是在美联储加息预期变化的情况下，美元指数波动加大，人民币汇率波动性随之上升；二是人民币汇率波动区间进一步扩大，体现汇率弹性明显增强，这是人民币国际化的客观需要，也反映了人民币汇率市场化定价机制日趋成熟。此外，投资者情绪的变化也令市场波动进一步加剧。

近日人民币兑美元汇率波动与美元波动加大明显正相关。北京时间4月28日凌晨，美联储结束为期两天的货币政策例会，宣布继续维持联邦基金利率0.25%

大起又大落 总体仍趋稳

值得注意的是，尽管近期人民币兑

也使得人民币升值压力增加。中央政治局会议强调继续实行稳健的货币政策，意味着短期内人民币将继续保持稳定。长期看，人民币汇率取决于能否成功改善中国经济前景。

国泰君安：人民币“蜜月期”望延续

“纠结”之后，美元似乎选择了“一路向南”。4月美元指数整体上呈盈盈格局。最后一周，在政策面（主要央行议息会议）和基本面（美国经济数据低于预期）因素的驱动下，美元似乎选择了“向下突破”，短期看，不排除下探至90的可能性。既然美元的弱势仍在继续

申万宏源：人民币双向波动将持续

因4月美、日央行先后声明维持基准利率不变，美元走软，日元大涨及欧元升值，对人民币汇率造成较大的升值压力。近期外汇占款降幅收窄，美元也较为疲软，人民币贬值压力有所缓解，央行仍有维稳需求，我们认为人民币汇率将继续维持稳定，不会出现汇率风险。此外，因市场供求引起的人民币双

向波动也将持续。

美元汇率波动明显，但随着中美经济周期差有所收窄，美元弱势下人民币贬值和资本流出压力明显减轻，人民币汇率总体仍将保持总体稳定。分析人士指出，美联储一再放缓加息步伐，为我国央行提供了相对宽松的外围环境，而我国经济企稳预期升温，加之央行预计将继续维稳汇率，未来一段时间内预计人民币兑美元将延续双向波动的走势，汇价保持总体稳定，难现单边行情。

公开数据显示，刚刚过去的4月份，美元兑人民币中间价和即期汇率分别收报6.459元和6.486元，中间价升值0.04%，即期汇率贬值0.28%。截至2016年4月30日，2016年4月人民币汇率CNY-CNH价差的月度均值为-0.0073，相较于2016年3月（0.0081），价差有所扩大，但整体维持稳定态势。

业内人士表示，从人民币远期汇率走势来看，在外围压力暂缓叠加国内经济积极因素集聚的背景下，做空人民币持仓大幅下降，人民币汇率企稳动能越发浓厚。

华泰证券指出，中美经济的周期差才是决定汇率走势的关键因素。一季度以来，中国经济基本面有所改善，中美经济周期差收窄，背后是中国宏观政策上拉动基建和房地产；同时近期央行在灵活适度货币政策上并未采取降息降准，对汇率也有短期支撑作用。中期看，随着中国经济相对转好，美元周期“主升浪”已过，贬值压力将逐渐收缩至一些关键时点上，如美联储加息前后等。

国泰君安证券同时表示，无论是去年“8月汇改”还是年初的“中间价形成机制微调”，汇率政策预期不稳在汇率大幅贬值过程中总是扮演着至关重要的作用。不过目前看来，汇率正处于“政策合意”区间，政策力求维持现状，而非推动新的变化。“弱美元”和“强大宗”两个支撑短期也不会变化，短期美元的弱势仍在继续甚至被强化，强大宗短期也似乎无法证伪，人民币当前的“稳态”在5月或许可以延续。

分析人士认为，随着我国经济逐步企稳以及资本项目开放不断扩大，未来人民币汇率定价的市场化程度将继续提高，人民币汇率弹性将进一步增强、双向波动特征将更趋显著。

兴业证券：美国6月加息概率下降

美联储6月加息概率下降，12月加息概率较大。一方面，去年首次加息前，美联储连续提及“预期经济风险接近平衡”，加息当月为“风险平衡”，这或是加息的一个前瞻指标。然而4月会议并未提及，一定程度上指向6月加息概率相对较小。另一方面，历史经验看，9月大选季期间，美联储政策大幅变化概率较小。因此，美联储12月进行加息的概率则相对更大。（王姣 整理）

致该期债券无法按时偿付。

公开资料显示，奈伦集团于2011年5月发行“2011年内蒙古奈伦集团股份有限公司公司债券”，简称“11蒙奈伦/11蒙奈伦债”，债券期限7年，附第5年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。2016年5月5日为年度付息日，亦应是登记回售债券资金的到账日。WIND数据显示，奈伦集团所发行的债券目前仅剩下11蒙奈伦/11蒙奈伦债未到期。（张勤峰）

奈伦集团企业债违约

企业债11蒙奈伦/11蒙奈伦债发行人内蒙古奈伦集团股份有限公司4日晚发布公告，宣布该期债券无法按时足额偿付应付利息及回售款项，构成实质性违约。

奈伦集团表示，截至2015年9月底，公司已经发生多笔贷款逾期，偿债压力很大。因债券违约相关资产被查封冻结，公司短期债务周转能力很差，拟通过正在进行中的重组改善公司经营状况。但预期重组的“天润化肥”项目尚未完成最后签约，以上情况导

农发增发债招标结果不温不火

3.5891%，全场倍数3.72%。

除10年期品种外，此次增发的农发债发行利率均低于二级市场估值水平，1年和3年品种尤甚，认购倍数也均超过3倍，显示需求尚可。但交易员称，此次发行定价没有超预期之处，10年品种甚至高于二级市场利率，招标结果只能说中规中矩。

据中债到期收益率曲线，5月3日银行间市场上各关键期限票面利率或农发债金融债收益率分别为2.70%、3.0968%、3.31%、3.5679%、3.5613%。

在“五一”前后上演修复性反弹后，4日，银行间债券市场再次陷入不温不火的状态，收益率整体窄幅波动，市场预期分化，短期走势不明，亟待政策或数据指引。（张勤峰）

国债招标结果符合预期

财政部4日招标发行的两期国债招标结果基本符合预期，不过中标利率均高于二级市场水平，整体认购倍数一般，显示市场谨慎情绪犹存。

财政部昨日招标的两期国债期限包括1年和10年，均为固息债券。据业内人士透露，此次1年期债券中标利率为2.30%（市场预测均值2.29%），边际中标利率为2.36%，投标倍数为2.07倍；10年期债券中标利率为

2.2752%、2.8890%。

市场人士指出，从节后债券

二级市场的表现来看，目前市场谨慎情绪依然浓厚。在利空债券的各项因素尚未消化完毕之前，利率债难言调整到位。（王姣）

债市小幅震荡

4日，银行间债券市场交投清淡，整体收益率稳中有降。

昨日利率债收益率整体小幅波动，国债方面，受早盘招标结果影响，收益率微幅上行，其中，10年期国债上行1bp成交在2.89%。政策性金融债方面，由于一级续发农发债与市场预期差不大，二级市场利率涨跌互现，国开债10年期成交在3.36%，非国开债10年期上行1bp至3.57%。

信用债市场相对平稳，短融交火，如16电网SCP002成交在2.75%；中票表现较活跃，高等级品种成交居多，整体收

整体来看，当前经济在反复筑底，利空因素如宏观经济回

暖、供给压力、信用风险等并

未出现明显改善，短期利好因素较

为有限，预计债市调整仍在继

续。（中银国际证券 斯特）

西宁特钢被继续列入评级观察名单

联合信用评级有限公司日前发布公告，继续将西宁特殊钢股份有限公司列入信用评级观察名单。

联合评级公告指出，2016年1月29日，西宁特钢发布业绩预亏公告，预计2015年该公司净利润为-13亿元至-19.5亿元，将较上年同期大幅下降，鉴于预计亏损对西宁特钢经营、财务状况可能产生的影响，联合评级于2月3日将西宁特钢的主体长期信用等级列入观察名单。3月30日，西宁特钢公告称该公司关于非公开发行不超过

16.19亿元，同比大幅下降。

联合评级指出，目前已启动对西宁特钢的定期跟踪评级，并将在西宁特钢年报公告后两个工作日完成，在此期间，联合评级将西宁特钢主体长期信用等级继续列入观察名单。（张勤峰）

中诚信上调三安集团评级

中诚信国际日前发布定期跟踪评级报告，上调了福建三安集团有限公司主体及部分存续债券信用等级。

中诚信报告指出，2015年以来国内LED产业稳步增长，且未来受益于节能环保意识的深入和政策扶持，LED行业仍将保持增长态势。三安集团在LED芯片市场龙头地位稳固，规模优势明显，公司拥有现金的技术和较强的研发布局。

综合考虑，中诚信国际将三安集团的主体信用等级由AA上调至AA+，评级展望稳定；并调升“13三安MTN1”、“13三安MTN2”、“13三安MTN3”和“16三安MTN001”的债项信用等级至AA+，维持“15三安CP001”和“16三安CP001”的债项信用等级为A-1。（张勤峰）

利空难言退场 期债或转震荡

□本报记者 张勤峰

5月4日，国债期货各合约继续全线飘红，但涨幅有限。当日，现券表现亦不痛不痒，资金面虽延续宽松，但经济企稳预期一时间被证伪，货币政策宽松余力似乎也不足，市场缺乏推动收益率进一步下行的动力。市场人士指出，一段时间内，国债期货料保持震荡走势。

期价小涨 后劲不足

4日，国债期货延续上涨走势，各合约全线收高，但日内期价来回拉锯，涨跌均不大，上涨后劲明显不足。

行情数据显示，昨日十年期国债期货主力合约T1606收报99.848元，涨0.07%；T1609和T1612合约双双上涨0.11%。五年期合约方面，主力品种TF1606收报100.88元，涨0.035元或0.03%；TF1609和TF1612合约则分别上涨0.06%、0.07%。

现券方面，昨日银行间市场交投沉闷，整体收益率呈现窄幅波动。据Wind数据，4日，银行间5至10年期国债收益率波动均不到1bp，10年期国债收益率反弹0.6bp至2.90%。10年国开债则在3.365%位置几无波动。一级市场上，4日财政部招标的10年期国债，中标利率2.90%基本符合预期，给予二级市场的指引亦非常有限。

资金市场方面，4日，央行继续于公开市场开展净回笼操作，但资金面未改整体宽松局面，且央行关于常态化开展PSL操作的公告提振市场预期，短期扰动因素少，预计资金面保持相对宽松无虞。不过，货币市场利率在上一日明显下跌后企稳，主要期限回购利率稳中见涨。

交易员称，短期资金面无恙，但惊喜也难奢望，央行货币政策操作更趋相机抉择，降准可能性进一步下降。与此同时，经济企稳预期一时间被证伪，始终限制债

趋势的概率较大。

华创证券报告则认为，3日金融债收益率下行幅度不及预期，显示市场谨慎情绪依然浓厚，在利空债市的各项因素尚未消化完毕之前，利率债的调整依然难言到位，收益率的回落是减仓而非加仓的机会。此外，PSL对应信贷扩张，降准等全面宽松的货币政策出现的概率进一步降低。仍建议配置资金多一些耐心，交易机构仍应多看少动，抄底需谨慎。

相对“中庸”的中信建投证券报告则表示，从趋势性的交易机会来看，由于当前经济改善仍有惯性，房地产投资增速仍会短期向上，大宗上涨对PPI的拉动也会干扰市场对通胀的预期，所以，当前收益率仍未摆脱窄幅震荡的格局，收益率趋势向下的信号仍然需要等待。

在机构激辩多空、市场走势不明的情况下，市场人士建议多看少动，中性持仓，期货投资不宜冒进。

影响消化后，资金利率继续下行的动力略显不足。

从关键期限7天回购利率走势上看，5月以来，7天回购利率平均值重新回落至2.30%水平，这也是去年9月以来7天回购利率运行的中枢水平。从这一点来看，在经过4月中下旬的短时波动后，资金面已重新回归常态，这也意味着资金面要走向更加宽松，资金利率要进一步下行的难度在加大。

有交易员称，5日有例行缴准，但预计在央行公开市场操作调节下，难撼动资金面宽松格局，短期内暂难看到对资金面明显不利的因素，加上近期美元调整幅度较大，人民币外汇占款继续改善值得期待，央行亦宣布从5月起常态化开展抵押补充贷款（PSL）操作，稳定市场流动性预期，短期看，资金面保持总体宽松基本无虞，月内需提防的主要还是月中旬的企业缴税。届时，不排除资金面再现短时波动的可能性。

资金面缝缝补补暂无恙

□本报记者 张勤峰

面对本周较多的到期逆回购，央行4日的逆回购交易量维持在1000亿元水平，单日实现资金净回笼200亿元，为近期连续第五次公开市场操作净回笼，但净回笼规模较前几日明显减少。4日，主要期限回购利率稳中略涨，显示在营改增补充规定的影响消化后，资金利率继续下行开始受到央行偏中性货币政策的束缚。市场人士指出，年初以来流动性波动性上升，在央行提供的增量流动性有限的情况下，未来资金面总体无虞，但短时波动难免。

连续五次净回笼

据公告显示，央行4日上午在公开市场开展了1000亿元7天期逆回购操作，中标利率2.25%，交易量及操作利率均与上一日相同。因4日有1200亿元前期逆回购