多因素支撑 人民币定力增强

□本报记者 王姣

伴随着美联储3月份加息预期的升温，强势美元卷土重来。2日，美元指数升破102关口，人民币汇率兑美元中间价、即期汇率相应双双小幅下行，但整体仍保持了近期的稳健运行格局。分析人士指出，因国内经济回暖、货币政策中性稳健、监管政策适时调整，均对人民币汇率构成支撑。不过美联储3月加息概率陡增，美元进一步上行空间打开，也将对包括人民币在内的新兴市场货币构成一定压力。总体来看，预计3月份人民币汇率将继续持稳运行，也需密切关注海外因素的扰动。

人民币汇率阶段性企稳

在隔夜美元大涨的背景下，3月2日，人民币兑美元汇率中间价设于6.8809元，较前一日下调11个基点，基本符合市场预期，并延续了近期于6.86-6.88元区间内窄幅波动的格局。

即期市场汇率方面，昨日在岸人民币兑美元汇率随中间价低开50基点报6.8850元，日内呈现偏弱震荡，午后跌幅收窄，16:30收盘价报6.8820元，跌20基点；香港市场上人民币（CNH）兑美元汇率早盘由涨转跌，日内波幅有限，截至北京时间2日16:30，跌35基点报6.8755元。

昨日美元表现仍气势如虹。在3月1日大涨0.4%并接近102后，2日美元指数再接再厉，日内强势上攻并升破102关口，创下1月11日以来新高。

分析人士指出，近期公布的美国经济数据表现靓丽，特朗普基建计划提升再通胀预期，加之美联储官员“鹰派”言论的煽风点火，市场对美联储3月加息预期陡然升温，由此推动美元指数持续上涨。

从近一周的表现看，尽管美元重现强势特征，人民币汇率走势依旧总体平稳。统计数据显示，过去5个交易日，美元指数上涨超过0.9%，人民币兑美元中间价仅下跌114基点或0.17%，期间单日最大下调幅度为159基点，单日最大上调幅度为64基点；在岸人民币兑美元汇率累计下跌约40基点或0.06%，离岸人民币兑美元汇率下跌约0.4%或280基点。

分析人士认为，在美元持续上涨的背景下，人民币汇率仍保持稳健运行，且央行并无主动干预汇率迹象，显示人民币贬值压力持续缓和。

多因素形成支撑

市场人士指出，国内经济企稳夯实汇率稳定的基础，货币政策转向缓解资本流出的压力，同时跨境监管政策调整抑制资本过度流出，人民币贬值预期明显改善，均对人民币汇率形成支撑。

首先，我国经济基本面企稳是人民币汇率企稳的“底气”。2月制造业PMI为51.6，连续7个月高于荣枯线。分析认为，这表明经济增长趋稳态势已经比较明确，短期看，3月份公布的数据大概率将确认经济的强劲表现，预计2017年经济将保持稳中向好的基本格局。

其次，在国内经济企稳、“金融去杠杆”稳步推进的背景下，货币政策将保持稳健中性，客观上有助于保持人民币正利差优势，缓解资本外流、汇率贬值压力。一方面，去年8月以来，央行“缩短放长”，拉长逆回购期限，加大MLF操作力度，在保证流动性充足下，逐步抬高资金成本，并于今年春节前后全面抬升资金政策利率。另一方面，央行对冲外汇占款下降的力度总体减弱。据统计，2016年下半年，央行总资产季度平均增长2785亿元，较上半年季均增幅缩窄了73%。2017年1月，外汇占款继续大幅流出2087.66亿元，导致1月货币当局总资产仅增加4556.06亿元，远低于2012年1月的14046.45亿元和2014年1月的13902.96亿元，央行偏紧的货币政策取向可见一斑。

业内人士补充称，境内跨境监管政策收紧，包括规范个人购汇、收紧国内企业出海等，使得市场关于年初出现购汇高潮的预期落空，抑制了资本过度流出。据外管局统计，2017年1月份，即远期银行结售汇逆差合计226亿美元，环比减少60%。

此外，在特朗普政府表示无意于维持强势美元的背景下，今年1月份，美元指数冲高回落，相应地缓解了人民币汇率贬值预期和贬值压力，当月人民币兑美元汇率逆预期走强，配合国内外经济基本面和政策形势，近期人民币贬值预期显著改善。

总的来看，人民币汇率不具备持续贬值的基本面基础，如果国内经济企稳势头进一步夯实，有利于从根本上稳定市场信心，甚至促进资本回流；同时我国继续坚持实施稳健中性的货币政策，有助于对外币值稳定。

短期需关注外围扰动

分析人士指出，尽管国内基本面对人民币汇率的支撑相对稳固，不过短期来看，美国经济数据向好、特朗普基建计划提升再通胀预期及美联储官员“鹰派”言论不断，导致美联储3月加息概率陡升，推动美元指数上行，对包括人民币在内的新兴货币构成一定压力。

周三（3月1日），美国总统特朗普发表了其上任后的首次国会演讲，其中提到了1万亿美元基建支出、积极推进税改、呼吁废除奥巴马医改、将比计划提前开始修建边境墙、退出TPP等。尽管有分析认为特朗普的国会演讲并无新意，但也有观点认为，其基建刺激和反贸易全球化仍会引发市场对美国经济再增长和再通胀的担忧，随着特朗普政策的逐步落地，仍可能刺激美元进一步上行。

“特朗普国会讲话重燃市场对美国基建支出的期待，而近期美联储官员频发鹰派讲话，1月核心PCE物价指数符合预期，促使市场对3月份加息预期陡然增加。联邦基金利率期货显示，3月份加息概率已上升至84%。”国泰君安证券报告指出，现在不排除美国3月份加息的可能，但维持2017年加息两次的判断，预计2018年加息将加快至4次。

业内人士指出，美元仍然存在走强的可能性。如果“特朗普效应”被证实，美国财政刺激和扩大基建的政策可能导致美国再通胀和美联储连续加息以及美国资本回流。此外，欧洲政治选举、欧元命悬一线、新兴市场动荡、地缘政治冲突等不确定性因素增加，也可能会因市场避险情绪推高美元。

不过短期内美元继续上涨的空间也将有限。申万宏源证券指出，上周美国新任财政部长努钦的谈话透露美国税改政策或将推迟至8月，目前市场对税改、基建等经济刺激计划的预期已经有所降温，特朗普此次演讲没有提及政策实施的具体细节，市场反应较为平淡。在3月美联储议息会议前，预计美元仍将有所波动，但进一步上行空间有限。

综上所述，特朗普政策组合短期内仍然是影响美国经济和国际市场的重要不确定性因素之一。但人民币汇率今年年初即现企稳态势，并且得到经济基本面、政策面等多种因素支撑，人民币汇率在3月有望大体保持稳定。

■观点链接

中信建投：美联储3月加息仍存变数

市场对美联储3月加息的预期大幅上升，从2月28日的50%左右上升到了3月1日的超过80%。尽管此前两次加息都是在市场预期在70%以上时进行的，但这并不代表3月份加息已经是板上钉钉。随着3月会议的静默期到来，美联储主席耶伦的发言将显得至关重要。在预期管理已然发挥作用的背景下，耶伦的表态将检验美联储加息的决心。如果耶伦继续维持鹰派主张，而下周公布的非农就业人数维持在18万人以上，那么3月加息可能将成为大概率事件。

申万宏源：汇率预期持续改善

诸多因素共同作用令近期人民币贬值预期显著下降：其一，美国减税、基建等财政扩张政策不及预期，美联储快速加息前景不明朗，美元指数面临持续向下修复压力；其二，中国国际收支结构自2016年二季度以来持续改善，资本流出压力减轻，2017年1月外汇占款、结售汇显著好于市场预期佐证了这一点；其三，近期中国货币政策边际收紧，资金面成本整体较2016年有所上行；其四，离岸市场流动性进一步下降，境外投资者通过离岸市场做空人民币成本上升，离岸人民币外汇交易减少，对在岸市场引导能力持续弱化。上述四因素都是趋势性因素，因此人民币贬值预期的改善仍将持续。

国泰君安：人民币贬值压力可控

若美国3月份加息，短期将加大人民币贬值压力，但总体可控。虽然美国3月份加息意味着今年加息3次的概率在上升，但美国经济尚未表现出超预期的强势复苏，因此今年还是只加息2次的概率大。同时，中国经济也在持续反弹中，预计一季度实际GDP增速或达7%，上半年名义GDP增速可能超10%，对中国利率上行的压力比较明显。因此，中美利差保持相对稳定，从而人民币贬值压力可控。

兴业研究：人民币汇率3月保持稳定

当前中国经济增长较为平稳，PPI同比持续上涨，以及央行将防控金融风险放到了更加重要的位置，因而保持货币总量稳定将成为实施稳健中性货币政策的重要抓手，进而使得市场利率短期内不会出现趋势性下行。与此同时，美联储再度加息可能需等到6月。中美市场利差没有进一步收窄，有助于控制资本流出，同时配合以较强的资本管控，预计汇率在3月可以保持基本稳定。（王姣）

逆回购控量引发“涨价”猜测

□本报记者 张勤峰

2日，央行逆回购交易量维持在300亿元，单日公开市场操作（OMO）实现净回笼700亿元，为连续第六日净回笼。但月末因素影响消退，助力市场资金面继续改善，机构轧平头寸的难度减轻。在流动性略偏紧的情况下，近期央行依旧实施净回笼引发市场讨论，有机构认为，央行有意维持流动性紧平衡，且随着回购一二级利差扩大，央行可能再次“随行就市”地上调OMO操作利率。

连续六日实施净回笼

2日早间，央行逆回购交易量仍旧维持在300亿元，连续五日保持不变，其中7天、14天和28天期逆回购各100亿元，均处于象征性操作水平。因当日有100亿元逆回购到期，故净回笼资金700亿元，为近期连续第六日净回笼。

好在跨月后，季节性扰动暂时减轻，昨日市场资金面保持缓步改善的态势，资金利率多出现回落。2日，银行间债券质押式回购交易中，隔夜回购加权平均利率收报2.49%，跌15BP，指标7天期回购利率跌16BP至3.15%。交易员称，昨日资金面回暖较明显，大行融出隔夜增多，机构轧平头寸的难度下降。

展望后市，交易员称，3月上半月到期逆回购不算很多，下周虽有1笔1940亿元的MLF到期，但央行进行续做是大概率事件，对短期资金面的影响料有限，另外，3月企业缴税量不大，从往年情况看，当月财政存款多出现净减少，会形成一定规模的流动性投放，因此，上半月资金面仍有望保持大致稳定。压力集中在下半月，特别是月末时点上，表外理财纳入广义信贷致使MPA评估对流动性的冲击或加重，LCR指标对银行融出资金行为的影响也很明显，届时银行体系流动性或面临波动风险。

OMO控量引发讨论

值得一提的是，在短期流动性偏紧的情况下，近期央行逆回购交易缩量明显，且OMO持续净回笼，引发了市场讨论。

有分析认为，目前央行控制逆回购的量，可避免逆回购存量增加过快加大下半月到期回笼造成的影响。不过，近期流动性不算充裕，央行仍旧实施净回笼，难免在一定程度上加剧流动性及预期的紧张。这或许表明，央行有意维持流动性紧平衡的状态。

还有分析认为，近期央行OMO控量，实则是为调价做铺垫。今年2月3日，央行逆回购操作利率均上行10基点。央行度货币政策报告指出，此次中标利率上行是市场化招投标的结果，反映了2016年9月份以来货币市场利率中枢上行的走势，是在资金供求影响下随行就市的表现。报告指出，公开市场操作也有相应的量、价目标，公开市场操作的招标规模和中标利率都是可变的。

分析人士指出，央行开展OMO和MLF操作已成为金融机构获取流动性的主要渠道。当前流动性不算很宽裕，金融机构对央行供给流动性的需求仍旺，如果央行选择控量，会导致逆回购供不应求，利率面临上行压力，当然，央行也可以选择调价，抑制机构需求。而近期逆回购操作持续保持在地量，显示央行偏向控量。

另外，2月份以来，货币市场利率中枢又有所上涨，银行间7天期质押式回购利率月均值上行25BP左右，3个月SHIBOR月均值上行10BP左右。回购利率一二级利差扩大，为央行再次上调逆回购操作利率提供了空间。光大证券分析师张旭就表示，当前7天期回购利率与7天OMO逆回购利率之差处于较高的水平，因此OMO利率有可能短期内被“随行就市”地上调。张旭还称，从历史上看，OMO利率首次调整之后，在大致1个月内多会再进行调整。当然，也有市场人士认为，央行可能倾向于等本月中旬美联储议息结果出炉后再做权衡。

财政部3日招标100亿贴现债

财政部今日将招标发行100亿元91天期贴现国债。

公告显示，财政部此次发行的为2017年记账式贴现（十期）国债，本期国债期限91天，以低于票面金额的价格贴现发行，招标总额100亿元，不进行甲类成员追加投标。

本期国债3月3日招标，3月6日开始计息，招标结束至3月6日进行分销，3月8日起上市交易。本期国债于6月5日（节假日顺延）按面值偿还。竞争性招标时间为3月3日上午10:35至11:35。

本期国债采用混合式招标方式，标的为价格。投标标位变动幅度为0.002元，投标剔除、中标剔除和每一承销团成员投标标位差分别为60个、25个和40个标位。

自2015年下半年起，财政部开始按周滚动发行三个月期限的贴现国债，以增加短期国债供给。（王姣）

不利因素增多 期债料弱势震荡

□本报记者 张勤峰

2日，国债期货呈现弱势震荡，各合约均小幅收低，银行间现券收益率亦保持上行。市场人士指出，短期债券市场面临多种利空因素的影响，调整压力再度加大，刚性配置需求应可发挥一定的支持作用，料收益率向上也有顶，期债或维持弱势震荡格局。

期债维持弱势

继前一日出现大幅下跌后，3月2日，国债期货市场维持弱势，各合约全线收跌，但跌幅有所收窄。

主力合约方面，昨日10年期国债期货T1706合约早盘反复上下震荡，午后跌幅扩大，尾盘又收回部分失地，收报95.115元，跌0.105元或0.11%，全天成交4.96万手，较上一日缩量逾两成；昨日5年期国债期货TF1706合约收报98.485元，跌0.075元或0.08%，成交8388手，较上一日缩量近一成。

昨日银行间债券市场上，利率债收益率继续小幅走高。10年期国债活跃券160023日内成交在3.36%至3.38%，尾盘成交在3.38%，较前收盘价上行约2.5BP。10年期国开债活跃券集中成交于4.15%一线，上行约2BP。

利空因素增多

在经历春节后近两周的修复行情之后，上周债券现货市场上涨放缓，本周则进一步转向调整。市场人士指出，当前多种利空信息叠加，制约债券市场涨势，收益率再度面临上行压力。

首先，2月底以来，货币市场波动再加大，随着季末时点临近，资金面面临的不确定性料增加。而近期央行公开市场逆回购持续保持地量，并连续实施净回笼，监管层态度似乎更趋强硬，市场对流动性收紧的担忧加重。其次，经济保持平稳运行，新近公布的2月份PMI数据显示制造业保持稳步向好态势，打消了市场对经济冲高回落的担忧。再者，最近几日市场对美联储3月份升息的预期迅速升温，而先前市场参与者普遍预期3月份升息概率不大，预期调整对国际金融市场造成了较大冲击，美元指数持续上涨，重新升破102关口，美元Libor及美债收益率等市场利率随之走高，国内债券市场面临的海外因素扰动再度加大。此外，监管收紧的趋势明朗，有关监管政策的消息不断刺激市场神经。最后，随着地方债发行启动，利率债供给低潮期将过去，供给压力会重新加大。

市场人士表示，近期债市利空因素在增多，而实质利好仍难觅，行情转为弱势是顺理成章，不过，从近期债券招投标情况来看，刚性配置需求犹存，可对利率上行起到一定的约束，总的来看，债券利率底部抬升的趋势未变，但经过去年四季度猛烈调整后，后续向上的空间可能也将有限，投资策略上应坚持短久期、控制杠杆、防守反击为主，当前债券配置价值有所显现，但博资本利得仍有较大风险。期债方面，应控制仓位，波段操作。

国开行增发债平稳发行

□本报记者 张勤峰

国家开发银行2日下午招标发行的三支固息债券，中标收益率均接近或低于二级市场水平，认购倍数处于中等水平，显示需求尚可。

国开行昨日招标的三支债均为固息增发债，期限包括3年、5年、10年。据市场人士透露，此次3年期债券中标收益率为3.8087%，全场投标倍数2.01；5年期债券中标收益率3.9687%，全场倍数2.61；10年期债券中标收益率4.1070%，全场倍数3.93。

上述各期国开行增发债发行利率均接近或低于二级市场水平。据中债收益率曲线，3月1日，市场上3年、5年和10年期国开债到期收益率分别为3.88%、4.00%、4.11%。

市场人士指出，近期债市配置需求尚可，但多种不利因素叠加局面下，市场面临的调整压力有所加大。

口行债增发行需求尚可

□本报记者 张勤峰

中国进出口银行2日上午招标的4支增发债券需求尚可，中标利率均接近或略低于二级市场水平。

口行昨日招标的4支债均为固息增发债，期限包括1年、3年、5年和10年。据市场人士透露，此次口行1年期债券中标收益率为3.2589%，全场投标倍数3.52；3年期债券中标收益率3.8078%，投标倍数2.73；5年期债券中标收益率4.0014%，投标倍数2.31；10年期债券中标收益率4.1948%，投标倍数4.04。

对比二级市场估值水平，本次增发的4支口行债中，1年和3年期品种中标利率略低，5年和10年期品种则接近二级市场水平。各期债券认购倍数均超过两倍，显示需求尚可。

3月1日，二级市场上1年、3年、5年、10年期固息口行债收益率分别报3.32%、3.85%、4.00%、4.21%。

市场人士指出，年初机构配置需求较旺，债券收益率上行后吸引了投资户的关注，不过短期债市面临的压力也不少，收益率难现大幅度下行。

国开行7日将发行三支固息债

□本报记者 张勤峰

国家开发银行2日发布公告称，定于3月7日通过中国人民银行债券发行系统增发2016年第十三期10年期、第十八期5年期分别不超过90亿元、60亿元，并发行2017年第四期1年期金融债券不超过40亿元。

上述三期债券均为固定利率债券，按年付息，其中5年期、10年期增发债的票面利率分别为3.43%和3.05%，本计息期起始日分别为2016年12月8日、2016年8月25日，本次发行缴款日为3月9日，上市日为3月13日，上市后将分别同原债券合并交易。1年期新发债利率将通过招投标方式确定，缴款日和起息日为3月13日，上市日为3月15日。

本次发行采用荷兰式招标方式，标的为价格或利率。在首场招标结束后，发行人有权向工行、农行、中行三家承办银行追加发行总量不超过30亿元的2017年第四期1年期金融债，专门用于通过商业银行柜台向个人、企业、金融机构和其他投资者分销，追加发行采用数量招标方式，票面利率为首场中标利率。

民生银行7日将发300亿金融债

□本报记者 张勤峰

中国民生银行2日公告称，拟于3月7日公开发行该行2017年第一期金融债券。本期债券期限3年，计划发行300亿元。

本期债券将由联席主承销商组织承销团通过簿记建档、集中配售方式在全国银行间债券市场公开发行；采用固定利率形式，票面利率将根据簿记建档程序确定，在债券存续期内固定不变；采用单利按年计息。

本期债券簿记建档日为3月7日，3月9日缴款截止并起息，存续期内每年3月9日（遇节假日顺延，下同）支付利息，2020年3月9日到期还本。

本期债券本金和利息的清偿顺序等同于商业银行一般负债，不设担保。经大公综合评定，发行人的主体信用级别为AAA级，本期债券的信用级别为AAA级。

发行人表示，本期债券募集资金将用于发放贷款，包括但不限于小微企业贷款和涉农贷款。

上海农商行将发40亿二级资本债

□本报记者 张勤峰

上海农村商业银2日公告称，将于3月7日公开招标发行该行2017年第一期二级资本债券。

本期债券为“5+5”年期品种，在第5年末附有前提条件的发行人赎回权，同时附带次级条款和减记条款，计划发行不超过40亿元。本期债券采用固定利率形式，票面利率将根据市场招标结果确定，在债券存续期内固定不变；不与发行人自身评级挂钩，也不随未来评级变化而调整；不含有利率跳升机制及其他赎回激励；采用单利按年计息。

本期债券将通过人民银行债券发行系统在全国银行间债券市场公开招标发行，招标日为3月7日，3月8日缴款截止并起息。

经联合资信综合评定，发行人主体信用级别为AAA，本期债券信用级别为AA+。

据Wind数据统计，今年以来，银行间债券市场已发行商业银行二级资本债10支，面值总额336.20亿元。

新世纪下调太重煤机评级

□本报记者 张勤峰

新世纪评级日前发布公告，调整了太重煤机有限公司主体信用等级和评级展望及该公司2016年第一期中期票据（简称“16太重煤机”）债项信用等级。

新世纪评级指出，我国煤炭行业持续不景气，煤炭产业固定资产投资快速下降，煤炭机械行业形势严峻。受此影响，太重煤机经营压力大，产能利用持续处于低位，经营业绩难以明显改善；公司刚性债务规模持续增加，且集中于短期，财务杠杆一直处于高位，面临较大的即期偿付压力。决定将太重煤机主体信用等级/评级展望由A+/负面调整至A/稳定。

“16太重煤机”由太原重型机械集团有限公司提供担保。近年来，重机需求下降，行业竞争加剧，业内企业经营压力持续加大；预计太重集团2016年将因此出现大额亏损，或将造成财务结构进一步失衡。新世纪评级将太重集团主体信用等级由AA/负面调降至AA-/负面，“16太重煤机”信用等级相应下调。