

美元反弹 人民币波幅加大

□本报记者 王姣

美联储主席鲍威尔国会“首秀”偏鹰派，力助美元低位反弹，28日人民币对美元中间价、即期汇率调整逾百点，创春节假期后最大跌幅。

市场人士指出，在全球经济通胀预期升温的背景下，随着美联储3月加息渐近，美元指数具备低位反弹的基础，人民币对美元汇率双向波动可能加大。而从市场表现看，当前人民币汇率预期依然平稳，尽管人民币持续单边升值并非常态，但在美元中期相对偏弱、国内经济基本面的支撑下，年内人民币稳中趋升仍是大概率事件，预计后续人民币汇率双向浮动弹性将进一步增强。

人民币汇率有所回调

北京时间2月27日晚，美联储新任主席鲍威尔国会“首秀”意外发表鹰派言论，他表示美国经济前景向好、通胀将逐步走高，美联储将继续保持之前的渐进加息步调。

受此影响，周二美元指数急涨至90.40上方，收盘大涨0.57%至90.3790，刷新近三周高位；非美货币则走势惨淡，其中美元兑日元纽约尾盘升0.44%，欧元兑美元大跌0.7%。

在此背景下，2月28日早间，人民币对美元中间价下调148基点至6.3294元，单日下调幅度为2月14日以来最大。昨日在岸人民币对美元汇率随之低开逾百点报6.3284元，早盘快速下探至6.3352元，随后有所反弹并围绕开盘价窄幅震荡，午后市场波幅有所加大，尾盘明显下探，最终16:30收盘价报6.3335元，较上一交易日跌271点，并终结此前三连升。

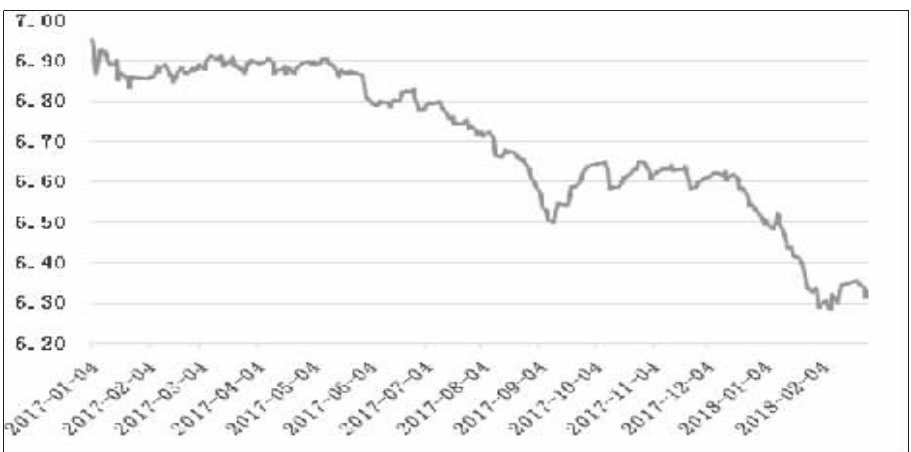
香港市场上，继27日大跌逾300点后，2月28日离岸人民币对美元汇率有所企稳，昨日盘中主要位于6.32—6.33区间波动，截至北京时间2月28日16:30收盘价报6.3299元，小幅下跌36基点。

2月28日，国际汇市整体回归平静，美元指数上涨放缓，亚洲交易时段主要在90.40附近震荡，进入欧洲交易时段小幅拉升，盘中突破90.50关口。

市场人士指出，2017年以来，人民币对美元汇率持续升值，主要受益于美元指数的大幅回调。近期美元指数在跌破90关口后出现企稳回升迹象，人民币对美元汇率也随之放慢升值脚步，开始更多展现双向波动特征，预计后续人民币汇率仍主要跟随美元波动。

回顾过去的2月份，美元指数明显企稳。2月2日至9日，美元指数自88.6一线反弹1.9%并重回90关口，尽管2月中旬再度下探至88.2，但2月16日以来的9个交易日有7日收涨，累计反弹幅度接近2.2%。

2017年以来美元兑人民币汇率中间价走势



与之对应，今年2月在岸人民币对美元涨跌互现，整体从6.2920元跌至6.3335元，月累计下跌415点或0.65%，结束此前四个月连涨的势头。

美元反弹料延续

在业内人士看来，近期美元指数反弹，主要原因是市场对美联储加息预期有所上升，尤其近期随着通胀回升，美联储总体表态偏鹰派，3月加息与2018年加息四次的预期不断走强。

日前公布的美联储1月会议纪要显示，大部分美联储官员认为2018年通胀将继续走高，并且上行速度将加快，认为更强劲的经济增长数据会“进一步提高逐步紧缩货币政策的可能性”。

此次鲍威尔讲话后，市场对美联储2018年加息预期进一步抬升。最新联邦利率期货隐含的加息概率显示，美联储3月加息概率达100%，6月再次加息概率由65.8%上升至71.5%。同时，美联储2018年加息3次和加息4次概率，分别由鲍威尔讲话前的37.1%和19.2%，升至讲话后的38.8%和23.2%。

分析人士认为，在全球经济同步复苏尤其欧元区经济强劲扩张的背景下，美元中期走势大概率偏弱，但短期来看，鲍威尔偏鹰派的表态，以及美联储3月议息会议在即，均可能对美元继续反弹形成支持。

“受美债收益率大涨和美联储会议纪要鹰派措辞提振，美元指数走出三年低谷，反弹回90点位附近徘徊。强劲的经济增速以及对通胀回升的乐观预期或将推升年内加息次数，加之美股反弹暂歇，短期内美元反弹可能得到延续。”东北证券宏观债券研究李勇团队表示。

中金公司报告指出，尽管目前美元处于偏弱格局，但美国国债和海外国债利差的持续扩大最终会对弱美元这一逻辑构成挑战。在未来的某个时刻，市场可能会重新意识到美元不应该是这么疲弱的格

局，从而触动美元触底反弹。

市场分析称，考虑到美元指数仍是全球汇市的主要风向标，随着美联储加息预期升温，倘若美元指数反弹得以延续，人民币对美元短期也可能承压。

人民币弹性将增强

值得注意的是，尽管近期美元指数持续反弹，但结合春节假期前后人民币汇率相对坚挺的表现来看，人民币汇率预期仍较平稳，这既归因于美元指数中期继续走弱已经为市场的一致预期，又源于人民币汇率仍有来自基本面的有力支撑。

从2018年初以来的表现看，1月10日至2月7日，人民币对美元连续升值，19个交易日快速逾2600点或4%；2月8日至22日的小幅调整后，23日、26日，在美元指数整体企稳的情况下，人民币对美元汇率再现强势拉升，连续大涨了225点、310点，

■观点链接

长江证券：通胀水平决定美加息节奏

2018年，在美国经济总体向好背景下，通胀走势或决定美联储最终加息节奏。回溯历史，当美国CPI同比高于2%、且持续上升时，美联储12个月内加息次数均超过3次；当美国通胀水平较低或者通胀水平高但上行乏力时，美联储加息节奏均较为缓慢。目前，美国CPI同比已达2.1%，一旦通胀加速上行，美联储2018年加息次数可能超过3次。同时，伴随全球再通胀周期开启，包括美联储在内的主要央行货币正常化进程趋于加快，进而导致全球流动性收紧进程加速。在此背景下，风险偏好的剧烈调整或导致全年资产波动率放大。

兴业研究：美元料偏强震荡

岁末年初刚性结汇需求在春节前已经基本释放，结、购汇力量将相对均衡。从历

两日涨幅达0.84%。

“2018年初以来人民币对美元再度大幅升值，一方面得益于美元指数的持续弱势，另一方面则在于逆周期因子调节为中性后，双目标定价机制的非对称性缺陷进一步放大了汇率升值幅度。事实上，2017年中至今人民币对美元汇率震荡升值，已经使得8·11汇改之后市场对于人民币汇率单边贬值的预期发生扭转，这无疑提升了海外投资者对中国资产价格的信心。”平安证券指出。

国内经济企稳和利率上行为人民币汇率走稳提供了内在支撑。从基本面来看，2月中国制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，虽增速有所放缓，但制造业总体延续扩张态势。中信证券研报指出，中国经济目前处于新一轮周期萌芽阶段，未来趋势性回暖的概率逐渐增加，2018年中国经济增速并无趋势性下行压力，2018年名义GDP仍然有望维持9%—10%左右的增长，预计2018年CPI将会趋势性回升至2.5%—3.0%的区间，通胀回升决定了未来国债收益率仍然有上行风险。

总体而言，在美元中期走势相对偏弱的预期下，2018年中国经济仍有较强韧性，货币政策维持稳健中性，仍有助于人民币汇率稳中趋升。而考虑到央行已将逆周期因子恢复中性，美元缺乏上行动能也将增厚央行逐渐减少干预的决心，2018年人民币汇率双向浮动弹性或将明显增强。

“在人民币贬值预期减弱、逆周期因子调整表现出较高的灵活性背景下，人民币汇率双向浮动弹性将进一步提升，汇率预期将更为平稳。”中信证券固定收益首席分析师明明表示。

■观点链接

长江证券：通胀水平决定美加息节奏

2018年，在美国经济总体向好背景下，通胀走势或决定美联储最终加息节奏。回溯历史，当美国CPI同比高于2%、且持续上升时，美联储12个月内加息次数均超过3次；当美国通胀水平较低或者通胀水平高但上行乏力时，美联储加息节奏均较为缓慢。目前，美国CPI同比已达2.1%，一旦通胀加速上行，美联储2018年加息次数可能超过3次。同时，伴随全球再通胀周期开启，包括美联储在内的主要央行货币正常化进程趋于加快，进而导致全球流动性收紧进程加速。在此背景下，风险偏好的剧烈调整或导致全年资产波动率放大。

国泰君安：人民币延续双向波动

近期美联储加息预期有所升温，推升美元的同时令人民币短期承压，但结合春节期间离岸人民币的表现来看，现阶段人民币表现依然坚挺，预计后市人民币对美元汇率将持续双向波动格局。

东北证券：外汇占款保持稳定

2018年以来，人民币强劲升值似乎支持外汇占款大幅回升，而实际数据显示自2017年下半年至今外汇占款持续维持稳定的态势，这印证了之前关于央行对外汇市场态度的判断，即少干预甚至不干预。（王姣 整理）

季末将面临考验

贷款操作（PSL）1263亿元。

业内人士表示，央行通过CRA、定向降准、MLF、PSL，释放了大量的低成本、较长期限流动性，有力对冲了长假前后各类因素影响，稳定了市场预期，且节后CRA到期与现金回笼大体匹配，二者可以基本对冲，也避免节后资金面走向过度宽松。

跨月后流动性状况料好转

昨日是2月份最后一个交易日，受月末因素影响，市场资金面有所收紧。银行间债券回购市场上，各期限回购利率多数上涨。其中，隔夜品种大涨20BP至2.75%，7天期回购利率DR007上行近10BP至3%，14天、21天和1个月品种利率分别上行8BP、14BP和33BP。6个月及以内各期限Shibor也全线走高，其中隔夜Shibor上行近15BP至2.71%，7天Shibor上行45BP至2.91%。

交易员称，受月末影响，2月28日，早盘资金面便呈现均衡偏紧态势，大行融出

的隔夜资金减少，其他银行多按照上限融出，供不应求；7天期资金融出减少且多为非银机构高价融出；当天跨季的2个月资金成交活跃，显示机构对跨季资金需求增多；资金面偏紧态势一直延续至尾盘。

不少市场人士认为，跨月后随着月末财政支出效应显现及不利扰动因素消退，市场资金面有望恢复平稳，到3月份税期高峰前，流动性问题不大。

市场比较关注3月中下旬流动性压力。虽然往年春节后资金面通常会比较宽松，但今年节后CRA到期对冲了现金回笼的影响，加上表外资金回表、信贷多增，可能加大金融机构缴存法定存款准备金的压力，加快消耗超额准备金。因此，在面对税期、季末监管考核等扰动时，流动性能否继续保持稳定仍有赖于央行适时适量给予支持。有分析人士表示，鉴于央行已表示将逐步加大跨季资金供应，季末流动性风险应该可控。

谨慎情绪升温 债市重回震荡

□本报记者 王姣

连续两日大涨后，2月28日债券市场转为窄幅震荡，10年期国债期货主力合约收盘微跌0.03%，银行间现券收益率变动不大。

市场人士指出，债市止涨主要有两方面原因，一是鲍威尔国会首秀偏“鹰派”，加息预期升温带动美债收益率普涨；二是央行连续两日暂停公开市场操作，资金面有所收敛，而2月PMI数据不及预期对市场提振有限。总体来看，债市谨慎情绪升温，预计后续将重回震荡格局。

小幅低开 窄幅震荡

28日，在隔夜美债收益率上行、央行继续暂停公开市场操作的情况下，我国债券市场小幅低开，市场观望情绪加重。期货市场上，昨日中金所10年期国债期货主力合约T1806低开于92.58元，早盘偏弱震荡，触及92.56元的低点后震荡回升，收报92.645元，较上一日结算价跌0.03%。

现券方面，昨日10年期国债活跃券170215开盘收益率升至4.92%，早盘快速下行至4.905%，随后围绕4.91%窄幅震荡，下午跌破4.90%关口并触及4.89%，不过此一低位水平并未保持太久，尾盘收益率重回4.90%，较前日收盘价下行约1BP；10年期国债活跃券170025整体窄幅震荡，盘中最低触及3.83%，最新成交在3.835%，与上一日收盘价相当。

消息面上，中国2月官方制造业PMI为50.3，为2016年7月以来新低，低于预期51.2和前值51.3。但在隔夜美债收益率普涨的背景下，PMI数据对债市提振有限。受鲍威尔首个国会证词偏“鹰派”影响，周二，10年期美债收益率大幅上行4基点并重回2.90%关口之上。

财政部7日将招标两期国债

财政部2月28日发布消息，将于3月7日第二次续发2018年记账式附息（二期）国债，并发行2018年记账式附息（五期）国债。

2018年二期国债为3年期固定利率附息债，从2018年1月25日开始计息；票面利率3.56%；按年付息，每年1月25日（节假日顺延，下同）支付利息，2021年1月25日偿还本金并支付最后一次利息。五期国债为7年期固定利率附息债，按年付息，每年3月8日支付利息，2025年3月8日偿还本金并支付最后一次利息。本次招标将于3月7日上午进行，采用修正的多重价格（即

2月地方债共发行286亿元

2月28日，河北省政府完成两批地方政府债券定向发行，发行规模为46.46亿元。据统计，2月份各地共发行地方债15只，面值总额285.61亿元。

河北省此次发行的是该省今年第一期定向置换一般债券和第一至二期定向置换专项债券，期限分别为10年、5年、10年，本次发行规模分别为0.91亿元、22.79亿元、22.76亿元。

据发行结果公告，此次10年期一般债券发行利率为

■评级追踪

联合维持宿迁经发AA评级

联合日前发布跟踪评级结果，维持宿迁市经济开发区总公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定。联合表示，宿迁市及宿迁经开区经济实力持续增强，将为公司发展提供有利的外部环境，随着宿迁经开区基础设施建设不断完善，公司收入规模有望持续增长，有助于支撑公司信用基本面的稳定。

中诚信维持越秀租赁AA+评级

中诚信日前发布跟踪评级结果，维持广州越秀融资租赁有限公司AA+的主体信用等级，评级

资金面收敛对市场情绪也有所抑制。昨日央行继续暂停公开市场操作，市场资金面有所收敛，银存间质押式回购加权平均利率多数上行，其中隔夜（DR001）、7天期（DR007）加权利率分别涨20BP、10BP。

震荡格局料重现

市场人士指出，此前债市连续大涨主要受益于短期资金面宽松，进入3月，资金面或边际收敛，且央行存在跟随美联储加息上调公开市场利率的可能性，加之监管政策仍将陆续出台，市场情绪重回谨慎，由此预计债市也将重回震荡。

东方证券潘捷指出，近两日债市收益率下行主要原因有两点，一是资金面短期宽松；二是市场预期监管会给过渡期，相对之前缓和。但无论是货币政策还是监管方向都没有发生根本转变，在货币政策尚未转向的情况下，债市短期回暖并不是趋势性拐点。

“首先，货币政策并未转向。其次，‘金融防风险’为未来攻坚战之首，金融监管难放松。再者，海外货币政策收紧的背景下，对国内货币政策有一定制约。”潘捷表示。

光大证券固收研究也认为，在大量监管政策没有落地的时候，很难去憧憬“政策低于预期”或是“利空出尽”。今年是金融严监管之年，多数风险的性价比都较低，建议投资者尽量少地“买入”（承担）风险。此时是减仓的良好时机，特别是对于流动性较差的品种。与其此时介入到胜算不大的博弈中，不如静待金融强监管所带来的机会。

天风证券孙彬彬建议投资者不要急于赚资本利得的钱，守住票息，从稳定收益入手，可逐步展开布局，同时做好负债管理，负债稳定机构可以在久期上有所作为，负债不稳定者则建议再耐心等一等去杠杆。

混合式）招标方式。招标结束至3月8日进行分销，3月12日起上市交易，续发债与之前发行的同期国债合并上市交易。

国家开发银行亦于2月28日发布公告，定于3月6日增发该行2018年第一期1年期、第二期2年期和第三期3年期金融债券分别不超过60亿元、40亿元和70亿元。同日，中国农业发展银行公告，拟于3月5日面向境内外投资者公开发行该行2018年第四期1年期、第二期3年期、第三期5年期金融债，首场各期发行金额分别不超过70亿元、60亿元、60亿元，首场招标结束后，发行人有权对各期债券追加发行均不超过10亿元。（王姣）

4.43%，5年期、10年期专项债券发行利率分别为4.36%、4.43%。

Wind数据显示，过去5个交易日，5年期和10年期中债国债到期收益率均值分别为3.79%、3.86%。此次河北省政府发行的定向置换债券发行利率均较同期限国债高出近60BP。

据统计，在此次发行完成后，年初以来各地已发行地方债15只，均为2月份发行，发行总额为285.61亿元，高于上年同期的145.82亿元。（王姣）

大公维持大全集团AA评级

大公日前发布跟踪评级结果，维持大全集团有限公司AA的主体信用等级，评级展望维持稳定。大公指出，输配电设备行业仍面临较好的发展机遇，大全集团为我国最大的中低压开关柜生产商，产品技术装备水平较高且性能较稳定，下游客户较为稳定。（张勤峰）

□本报记者 马爽

2月28日，央行未开展公开市场操作，当日无资金投放也无回笼；整个2月份，央行通过公开市场操作实施资金净投放4895亿元。受月末因素影响，当日市场资金面有所收紧，货币市场利率多数上行。业内人士料跨月后资金面将恢复宽松，重点关注后续缴税及季末监管考核的影响。

公开市场操作暂停

2月28日，央行逆回购继续停做。央行称，临近月末财政支出力度加大，银行体系流动性总量处于较高水平，故不开展公开市场操作。

统计显示，除了在2月13日开展3930亿元MLF操作，节后22日、23日、26日分别开展3500亿元、2300亿元和1500亿元的逆回购操作之外，整个2月份，央行公开市场操作再无其他操作，累计实施资金投放11230亿元，

5年期续发国债需求旺

2月28日，财政部招标发行的5年期续发国债需求较为旺盛，中标收益率低于二级市场水平，认购倍数高于3。

财政部此次招标的是2018年第一期5年期记账式附息国债的续发债，计划发行规模为200亿元，不进行甲类成员追加投

供给淡季一级市场持续偏暖

标。据悉，本期续发国债中标价格为101.11元/百元面值，发行参考收益率为3.6852%，全场投标倍数3.13。

本期续发国债发行收益率略低于二级市场水平。从债到期收益率曲线，2月27日，市场上待偿期为5年的固息国债收益率报3.7136%。

中介处的报价显示，2月28日，二级市场上180001最优报价价从3.72%下行至3.69%附近。

关注供需边际变化

2018年以来，债券发行市场表现较好，尽管年初债券二级市场一度大跌，但一级市场行情保持稳定，发行利率通常都低于二级市场水平。近期随着二级市场回暖，一二级市场利率更表现出交替下行的良性轮动特征。

一位券商人士表示，从机构行为上来看，在地方债发行较少、流动性较宽松的背景下，商业银行对利率债的配置需求有所释放，这是近期利率债一级招标结果普遍向好的主要原因。

年初属于债券发行淡季，目前地方债发行尚未大规模启动，利率债供给规模有限。据Wind数据，今年前两个月，国债、地方债、政策性金融债的发行总额为8537.45亿元，到期偿还量则为7741.7亿元，净融资规模只有约800亿元。

需求方面，经历年初剧烈调整后，近一个月，国内债券市场走稳，表现较海外债市明显抗跌，反映出投资价值上升后，自身稳定性在增强，各方面投资需求逐渐释放。特别是，年初地方债发行不多，作为债市配置主力的银行类机构可以腾出更多资金，配债其他债券品种。另外，年初以来，市场资