

单道“飙车”？人民币仍在双行道

□本报记者 王姣

本周初,人民币再现加速升值,离岸人民币兑美元单日拉升近600点,在岸人民币兑美元短短两日也大涨约800点,两者双双逼近6.24并续创“8·11”汇改以来新高。

此番人民币汇率意外飙升引发市场猜测,但分析人士认为,这次人民币大涨仍是市场自发行为,美元指数超预期的疲弱导致投资者抛售美元的动力突然增强可能是主要原因,流动性较差的市场环境则起到了推波助澜的作用。短期而言,在美联储加息靴子落地、贸易摩擦升级等因素影响下,美元仍可能延续弱势震荡走势,人民币兑美元仍有一定的升值空间,但基本并不支持人民币持续单边升值,且美元也存在阶段性反弹的可能,未来人民币保持总体稳定、双向波动是大概率事件。

人民币意外飙升

持续震荡一个多月后,本周初人民币汇率意外出现一波急涨行情。

周一(3月26日),银行间外汇市场上人民币兑美元即期汇价于14:30后突然走高,盘中出现几波直线拉升,并接连突破6.31、6.30、6.29、6.28四道关口,16:30收盘价报6.2849元,较前收盘价大涨391基点,单日涨幅为2月以来最高;进入夜盘,在岸人民币即期汇价继续上冲,18时左右升至6.2690元附近后涨势稍歇,23:30夜盘收报6.2741元,较上日大涨397基点。

当日香港市场上人民币兑美元汇率也在午后出现异动,北京时间26日15时后,离岸人民币兑美元即期汇价从6.31下方急升至6.26上方,短短3个小时拉涨逾500基点,22时后继续上扬并触及6.2536元的日内高点,当日收报6.2543元,单日涨幅高达583基点或0.92%。

随后的3月27日,人民币兑美元中间价早间调升377个基点至6.2816元,调升幅度创2017年10月11日以来最大,并创2015年8月11日以来新高。中间价公布后,在岸人民币兑美元盘初涨逾200点报6.2550元,高位震荡较长时间后,于14时又迎来一波拉升,盘中刷新“8·11”汇改以来新高至6.2418元,尽管随后因美元大涨而明显回落,16:30收盘价仍报6.2728元,较上一交易日涨121个基点。同日,离岸人民币兑美元盘初涨逾百点,在午后的同步拉升中涨破6.24关口至6.2370元,涨幅一度超过170基点,截至北京时间16:30则回落至6.2479元,上涨64基点。

过去两个交易日,在、离岸人民币兑美元汇率最大涨幅均在800基点左右,且双双续创“8·11”汇改以来新高,打破了2月中旬以来的区间震荡格局。

美元疲弱是关键

人民币汇率这波急涨出乎市场意料,



但并非无迹可循。如此前一样,近期美元指数走弱,为人民币反弹提供了外部条件,这也是人民币兑美元汇率大涨的主要原因。

Wind数据显示,3月21日以来,美元指数从90.42的区间高位下跌至89附近,近一周的累计跌幅约1.6%,其中21日、23日、26日的单日跌幅分别达0.79%、0.39%、0.49%。尽管美元指数持续疲软,但在26日大涨前的几日,人民币兑美元汇率波动并不大,且21日、23日,在岸人民币兑美元汇率反倒小幅下跌14基点、28基点,加上22日上涨的103基点,这三日人民币的累计涨幅仅61基点或0.1%,为本周人民币汇率强劲反弹预留了空间。

近期美元指数下跌的原因可归结为两点:一是美联储加息靴子落地,2018年加息四次的预期落空。受此影响,美元遭到投资者抛售。二是国际贸易摩擦升级,引发市场对全球经济复苏势头减弱的担忧。

分析人士普遍认为,加息靴子落地叠加贸易摩擦升温的背景下,市场对美元指数短期走弱的预期相对一致,美元抛售潮导致美元指数大幅跳水,进而推升了人民币汇率。

CFTC数据显示,截至3月20日当周,受中美贸易摩擦事件的影响,美元净空仓规模从前一周的146.1亿美元,大幅上升至219.9亿美元,触及2014年5月以来最高水平。

“一旦有人带头抛售美元致使市场结汇盘偏大,进而导致人民币快速拉升,此时就很可能引发其他投资者因触及止损价位而被动加入抛售行列,于是一场人民币的暴涨也就突然发生了。”大型商业银行资深研究员韩会师点评称,目前境内结售汇市场的总体规模其实并不大,在交易量较小的情况下,一两笔比较大的结汇或者购汇,就可能打破市场的均衡状态,使得市场流动性瞬间抽紧,进而导致价格剧烈波动。

另有观点认为,人民币此次急涨与离岸人民币流动性收紧有关。香港财资市场公会(TMA)数据显示,3月26日、27日,人民币香港银行同业拆息(HIBOR)7天期利率分别上涨了22BP、13BP,最新报

3.91%。分析称,离岸人民币融资成本上升,做空人民币的成本随之增加。此外,美联储加息后,中国央行跟进温和小幅上调公开市场操作利率5BP,亦从利差角度给予人民币汇率支持。22日,人民币兑美元中间价大幅上调229基点,市场即期汇率一度涨逾150点至6.3121元,即体现了这一点。

总的来看,分析人士认为,在目前人民币汇率预期保持稳定的情况下,近期人民币汇率大涨应是一次市场自发行为,主要归因于美元指数明显走软,人民币跟涨的特征较为明显。

仍将回归基本面

市场人士指出,短期而言,若美元指数延续弱势,人民币兑美元仍有波动上行的可能,但从基本面来看,人民币单边升值也不可持续,且美元未必将继续大跌,未来人民币保持总体稳定、双向波动是大概率事件。

兴业研究称,当前美元面临的主要影响因素有两个,一是离岸美元流动性紧张

■观点链接

申万宏源:人民币将稳中小升

周一离岸人民币兑美元汇率上涨约0.67%,一度冲破6.26关口,主要因日内英镑、欧元表现强劲,美元指数承压走弱。近期,欧元区工业产出与制造业PMI有所回落但仍然处于高位,当前仍较为宽松的货币政策环境仍将继续对欧元区经济的稳健增长和核心通胀的逐步回升构成支持。美联储虽如期加息,但对年内加息次数的预计(3次)未超预期,叠加贸易摩擦对美国经济影响偏负面,美元指数表现较为疲弱,日内下跌约0.25%,推升人民币汇率继续走强,维持2018年人民币仍处于稳中小幅升值通道的判断不变,预计人民币兑美元在升至6.2附近后,将进入较为稳定的一个阶段。

华创证券:汇率将基本稳定

2017年人民币兑美元较年初升值了

对美元的支撑作用;二是中美贸易摩擦使得美债收益率和美元下跌。兴业研究认为,若未来一段时间中美处于僵持阶段,美元走势将偏弱;当双方经贸关系缓和或市场紧张情绪缓解后,美元可能短线升值,届时人民币将再度承压。

中信期货同时指出,尽管美元长期偏弱仍是大概率事件,但中短期内,在各国央行货币政策跷跷板重心的移动中,美元仍有阶段性反弹机会。

对人民币来说,短期继续跟随美元双向波动仍是其主要趋势。当然,人民币汇率中长期走势仍取决于基本面,从当前我国经济有韧性也有下行压力来看,人民币持续单边升值将难以持续,总体企稳、双向波动的可能性更大。

从国内基本面看,尽管1-2月份宏观经济数据表现亮眼,工业增加值、地产投资、贸易数据都超出市场预期,但最新公布的1-2月全国规模以上工业企业营业收入、利润总额同比增速分别为10.1%、16.1%,较2017年全年分别回落1个百分点和4.9个百分点。国泰君安覃汉点评称,企业盈利指标出现了中枢性的下移,并且呈现出上下游同时回落的特征。站在当前时点,经济基本面未来走势仍有很大的不确定性,需要等3月份数据来进一步确认。

“目前汇率压力不大,预计人民币汇率仍将保持双向波动,但要警惕中美贸易摩擦带来的突发性影响,可能会加大波动的幅度。”国泰君安宏观表示。

综合机构观点,2018年以来,美元走弱、人民币升值的总体趋势仍在延续,市场对人民币汇率预期更加稳定,基于美元中长期偏弱的判断,年内人民币汇率仍可能稳中有升,但单边持续升值也难以继,未来一段时间将进入一个相对稳定、双向波动的阶段。

6.16%,但CFETS人民币汇率指数仅升值0.02%,人民币维持对一篮子货币汇率的基本稳定。对美元双边汇率的升值与美元的整体走弱有关。央行的政策目标在于推进完善市场化形成机制,保持对一篮子货币汇率的基本稳定的同时,提高双向浮动的弹性,目前资本流动形势趋于正常,因此未来汇率大概率维持合理均衡水平上的基本稳定,不会受到加息事件的显著影响。

中信期货:美元仍有上行支撑

大方向上看,基于当前对二季度通胀“美强欧弱”的判断,美元中期仍有上行的支撑。不过,参考3月份美元指数整体走势在加息预期的支撑以及美国政治层面不确定性上升的两方角逐下来回震荡,考虑当前贸易摩擦升级、财政赤字问题或将制约基建计划等风险因素,目前对中期美元表现并不是过分乐观。(王姣 整理)

长端利率有调整风险

□本报记者 王朱莹

周二(3月27日),避险情绪进一步消退,加上资金面有所收敛,债券市场转为盘整态势,10年期国债期货主力合约收跌0.05%,现券收益率先上后下最终持稳。分析人士指出,随着市场逐步消化中美贸易摩擦的影响,投资者关注焦点重回资金面和政策面,考虑到流动性重归平衡,对监管的担忧也难以消除,未来一段时间内长端利率可能有调整风险。

债市转向盘整

27日,央行连续第3日暂停公开市场操作,临近季末银行间市场资金面有所收敛,隔夜7天期质押式回购利率分别上行约6BP、3BP;加之中美贸易摩擦有趋缓迹象,避险情绪进一步消退,债市市场进入盘整回调阶段。

从盘面上看,昨日银行间现券收益率先上后下,10年期国债活跃券170215收益率开盘报4.77%,早盘快速上行至4.7850%,随后较长时段围绕4.78%一线窄幅震荡,下午收益率转为下行,最后一笔成交在4.735%,较前日收盘价4.7625%下行约3BP;10年期国债活跃券170025收益率波动相对较小,最后一笔报3.75%,与上一交易日收盘价持平,上午盘中最高触及3.77%。

国债期货市场同样先跌后反弹,其中10年期国债期货主力合约T1806大幅低开于93.635元,早盘一度下跌近0.25%至93.59元,尾盘明显反弹,最终收报93.78元,较上日结算价跌0.05%;5年期国债期货主力合约TF1806收报96.96元,微跌0.04%,盘中一度跌0.14%至96.86元。

消息面上,国家统计局昨日公布数据显示,2018年1-2月全国规模以上工业企业利润同比增长16.1%,比2017年12月份加

国开债招投标表现稳定

3月27日,国家开发银行招标发行3只固息增发债,中标收益率多低于二级市场水平,投标倍数较高,需求比较旺盛,但各期限品种也出现一定分化迹象。市场人士称,未来随着供给增多,一级市场分化料加大。

国开行昨日招标的是该行今年第一期1年期、第三期3年期和第五期10年期金融债的增发债,均为固息债,本次发行规模分别为60亿元、80亿元和80亿元。据悉,此次1年期国债开债中标收益率为3.8058%,全场倍数4.13,边际倍数1.29;3年期国债开债中标收益率4.4455%,全场倍数3.21,边际倍数2.37;10年期国债开债中标收益率4.6827%,全场

快5.3个百分点,但比2017年全年降低4.9个百分点。市场人士称,工业企业效益开局向好,表明经济增长仍有较强韧性,但这一数据对市场影响有限。

利率有上行压力

分析人士指出,上周后半周大涨过后,本周初债市连续偏弱震荡,验证短期情绪对市场的影响难以持续,随着市场关注焦点重回资金面和政策面,考虑到监管政策落地的节奏和力度仍存在不确定性,后续长端利率可能有上行压力。

从近期央行政策执行来看,申万宏源证券表示,一方面,在经济下行及CPI小幅抬升的经济环境下,央行强调货币政策保持稳健中性;另一方面,对于金融去杠杆、房地产调控等问题上,央行更多采用宏观审慎政策加以应对。从“双支柱调控框架”来看,央行通过货币政策边际收紧来去杠杆的动力将逐步走弱,作为总量政策的货币政策预计在整体去杠杆和调结构的过程中,将保持较长时间的 basic 稳定。

中信证券明则指出,监管机构出于约束非理性融资行为、进一步稳定杠杆率考虑,很可能将触发监管机构去杠杆,导致债券市场面临回调压力。同时,流动性逐步回归中性过程中,各类金融机构加杠杆将受到限制,短端利率上行至合理水平并传导至长端利率,债市存在一定压力。

展望后市,华创债券屈庆团队认为,目前市场分歧仍然较为明显,短期需观察本周央行操作释放的政策信号以及监管政策的进一步落地和执行,中期则继续跟踪基本面数据和中美贸易摩擦后续变化,在市场分歧进一步明朗前,投资者不必追高,毕竟市场情绪刚释放一波,后期又面临较大不确定性,近期市场将进入盘整回调阶段。

倍数3.64,边际倍数1.30。

本次招标的各期债券发行收益率多低于二级市场水平。中债到期收益率曲线上,3月26日,1年、3年、10年期国债到期收益率分别报3.9467%、4.4884%、4.6804%。结合投标情况看,需求总体较好,延续了年初以来一级市场的暖势,但值得一提的是,中长期品种一二级利差在收窄,此次10年期国债发行收益率与二级市场水平相当,表明一级市场分化也在出现。

市场人士表示,近期债市仍维持偏强特征,但随着流动性开始收敛,供给逐渐增多,市场各方分歧加大,走势面临反复。(王姣)

地方债发行稳步提速

3月27日,云南省完成两批共151亿元定向置换地方债发行,使得3月份地方债发行量增至1600亿元以上,较上月明显增加,但少于去年同期。市场人士预计,进入4月份,地方债发行还将进一步提速。

27日,云南省财政厅披露,该省已于当日完成2018年第一至四期定向置换一般债券和第一至四期定向置换专项债券的发行。这两批定向置换债券均为3年、5年、7年、10年期四个品种,同期限一般债和专项债发行利率相同,分别为4.06%、4.2%、4.32%、4.31%。

云南省此次发行的两批定向置换债券总额为151.40亿元。据现有信息,本周余下三日未安

■评级追踪

大公维持岚桥集团评级

大公日前发布评级结果,确定维持岚桥集团有限公司主体信用等级为AA,评级展望为稳定。大公指出,未来随着我国工业化和城镇化的持续深入,成品油需求将保持增长。岚桥集团依托岚桥港的逐步建设,逐步扩大业务规模,形成多元化的经营格局;公司港口物流业务仍是利润来源的重要补充。2017年1-9月,公司受限资产规模仍较大,占总资产的比重较大,存货规模较大对资金形成一定占用,资产流动性一般;但经营性现金流净流入规模大幅增长,对债务和利息的保障能力大幅提升。预计未来

中信建投:资金面稳定性增强

从央行的角度来看,上调逆回购利率一方面符合全球货币政策收紧的大方向,另一方面也有助于化解2017年货币政策收紧导致资金利率分层现象,缩窄逆回购利率与DR007利差。后续来看,央行仍有进一步上调逆回购利率的可能,而调整存贷款基准利率的概率仍然不大。整体来看,货币投放力度加大叠加资金利差收窄,央行货币政策呈现出中性偏松的态势,资金面稳定性明显增强,也推动了市场对资金面的乐观预期。(张勤峰 整理)

华创证券:需重新审视政策取向

关于流动性的共识是市场都看到了一季度央行主动制造了相对宽松的货币环境,而分歧在于这种宽松到底是维稳操作导致的,还是货币政策为了对冲经济下行而出现了边际变化。由于前期扰动较大,央行是否仅仅出于维稳操作选择了放松的这一判断,无法被证实或证伪,本周则是对央行态度较好的观察窗口,参考2017年3月操作,如果本周央行持续净回笼,市场需重新审视央行货币政策方向。从历史情况看,央行货币政策的转向往往发生在二季度,经济数据更加明朗之后。

中金公司:狭义流动性已适度放松

目前监管思路基本清晰,即在表外和同业监管收紧,非标和通道收缩的背景下,在表内的监管和流动性层面也有适度的放松来予以对冲。而银行间体系狭义流动性方面的适度放松也主要是希望缓冲广义流动性收缩对金融和经济的冲击。今年春节前后资金面松于过去几年,而目前3月下旬资金面在季度末的情况也好于以往的季度末,都体现了这种狭义流动性适度放松的特征。今年货币市场利率难以再回到去年年末那么高的水平。

归中性水平。与正常月份相比,季末财政支出规模往往较大,形成的流动性投放比较可观。

资金市场上,虽临近季末,但短期流动性仍比较充裕,在资金面稳定的情况下,央行实施净回笼也可理解。不过,央行连续开展净回笼,不可避免地加剧了市场对货币政策看法的分歧,且随着季末考核因素影响加大,资金面短期仍面临一定收紧压力。

27日,银行间货币市场利率多数上涨,债券质押式回购交易中,隔夜利率上行近6BP至2.59%,代表性的7天品种DR007再涨近3BP至2.86%,14天品种亦上行3BP至4.46%,21天品种则大涨33BP至4.52%。交易员称,目前资金市场尚维持供求均衡态势,不跨月的资金供给充足,跨季品种供求略显紧张。

跨季压力有所显现

分析人士表示,一季度只剩下3个工作日,跨季压力可能继续显现,7天、隔夜资金价格仍存在一定上行空间,但预计流动性不会过于紧张,央行或重启公开市场操作,平抑波动。

本周以来,市场资金面已出现一定收紧迹象,资金供求虽总体均衡,但跨季资金需求旺盛,供给相对较少,跨季压力已

□本报记者 王朱莹

3月27日,央行逆回购继续停做,公开市场操作迎来连续第6日净回笼。市场人士指出,央行净回笼表明短期财政支出给力,流动性总量问题不大,但不可避免地加剧了市场对货币政策看法的分歧,季末前资金面料小幅收紧,央行或重启公开市场操作。

连续6日净回笼

27日早,央行公开市场操作继续暂停,100亿元逆回购到期实现净回笼,为本月20日以来连续第6日净回笼。据统计,过去6日,央行累计开展逆回购操作100亿元,同期逆回购到期回笼4100亿元,净回笼4000亿元。央行通过逆回购到期,对流动性“削峰”的特征较为明显。

进一步看,近期央行“削”的可能是财政支出的“峰”。本周以来,央行交易公告一直称,考虑到月末财政支出可吸收央行逆回购到期等因素的影响,为维护银行体系流动性合理稳定,不开展公开市场操作。

业内人士表示,自2017年以来,外汇因素对流动性影响减轻,财政支出扰动则有所加大,月中财政收税容易引起流动性收紧,央行公开市场操作以净投放为主,月末财政支出形成流动性供给,央行则转向通过逆回购到期等回笼,引导流动性回

■观点链接

中信证券:警惕3月不紧4月紧

通过回顾2016年及2017年公开市场操作常态化以来的情况,关注到4月中上旬MLF回笼压力较大;财政存款或显著增加,吸收流动性;受汇率升值影响,外汇占款有小额增长的可能,但相比公开市场操作和财政存款规模很小,难以对流动性形成支撑。此外,在前期流动性持续宽松的情况下,机构加杠杆冲动萌发,当前杠杆水平已超过2017年下半年来的水平,很可能将触发监管机构去杠杆,导致债券市场面临回调压力。当前短期流动性最宽松时点已过,警惕3月不紧4月紧”重现。

联合资信维持兰石集团评级

联合资信日前发布跟踪评级结果,确定维持兰州兰石集团有限公司主体信用等级为AA,评级展望为稳定。联合资信表示,兰石集团在行业地位、市场占有率、技术研发及政府支持等方面具备综合优势。公司“出城入园”项目获取的低成本优质土地资源,提升了公司整体的抗风险能力。也关注到受宏观经济环境的影响,公司主营业务盈利能力偏弱、公司利润对非经常性损益依赖较大、债务负担较重等因素可能给公司信用基本面的保障能力大幅提升。预计未来