

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，但基本面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，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之一。

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

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%，一度升破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

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，亦从利率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。

“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维继，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）

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年期国开债中标收益率4.6827%，全场

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，考虑到流动性重归紧平衡，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。

利率有上行压力

快5.3个百分点，但比2017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。

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，将保持较长时间的基本稳定。

中信证券明明则指出，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，华创债券屈兵团认为，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。

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年期国开债中标收益率4.6827%，全场

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年期国开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，中长期品种一二二级利差在收窄，此次10年期国开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分为3年、5年、7年、10年四个品种，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

排地方债公开发行，若无定向置换债发行，则全月地方债发行总额将锁定为1630.04亿元。上月则为285.61亿元。

另外，山东省财政厅于27日公告，将于4月3日发行该省2018年第一批一般债券和第一批专项债券，计划发行总额296.26亿元。

3月以来，地方债发行节奏稳步加快，发行总量增加明显，但仍明显少于去年同期的4599.23亿元。根据先前披露的预算安排，今年地方债发行可能略少于去年，但进入4月份，地方债发行进一步放量的趋势依然明显。

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

排地方债公开发行，若无定向置换债发行，则全月地方债发行总额将锁定为1630.04亿元。上月则为285.61亿元。

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分为3年、5年、7年、10年四个品种，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

排地方债公开发行，若无定向置换债发行，则全月地方债发行总额将锁定为1630.04亿元。上月则为285.61亿元。

另外，山东省财政厅于27日公告，将于4月3日发行该省2018年第一批一般债券和第一批专项债券，计划发行总额296.26亿元。

3月以来，地方债发行节奏稳步加快，发行总量增加明显，但仍明显少于去年同期的4599.23亿元。根据先前披露的预算安排，今年地方债发行可能略少于去年，但进入4月份，地方债发行进一步放量的趋势依然明显。

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

排地方债公开发行，若无定向置换债发行，则全月地方债发行总额将锁定为1630.04亿元。上月则为285.61亿元。

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分为3年、5年、7年、10年四个品种，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

排地方债公开发行，若无定向置换债发行，则全月地方债发行总额将锁定为1630.04亿元。上月则为285.61亿元。

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分为3年、5年、7年、10年四个品种，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

排地方债公开发行，若无定向置换债发行，则全月地方债发行总额将锁定为1630.04亿元。上月则为285.61亿元。

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分为3年、5年、7年、10年四个品种，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

排地方债公开发行，若无定向置换债发行，则全月地方债发行总额将锁定为1630.04亿元。上月则为285.61亿元。

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