频现急贬为哪般

人民币企稳有底气

□本报记者 张勤峰

6月20日，人民币兑美元中间价下调351基点并创5个月新低。而过去三日，该中间价两度出现超过300个基点的下调。

分析人士指出，人民币近期走软的背景是美元指数上演V型反转，一度创下11个月新高。不可否认，美元走强及我国外贸顺差收敛预期，给人民币汇率带来一定压力，但我国经济增长韧性较足，汇率企稳运行有底气，当前外汇市场供求和预期基本稳定，人民币汇率不会出现失控性贬值。

频现数百点急贬

端午假期归来，人民币汇率上演惊魂两日。

19日，尽管人民币兑美元汇率中间价仍上调71个基点，但银行间外汇市场即期询价交易开盘后，人民币兑美元直接跳空低开在6.4450元，较上一交易日（6月15日）的16:30收盘价（6.4168元）低出282基点。早间，人民币即期汇率走势尚属平稳，跌幅在50基点以内，但午后汇价突然跳水，快速跌破6.45后，又一路击穿6.46、6.47，16:30收盘价报6.4743元，较前收盘价大跌575个基点，这是4月中旬人民币踏上对美元贬值之路以来最大单日跌幅；夜盘交易中，人民币进一步跌破了6.48，23:30交易结束报6.4890元，创了1月15日以来新低。

鉴于市场汇率先行大幅走低，而美元指数还在继续走高，6月20日，人民币汇率中间价已注定将迎来一次大调整。20日，人民币兑美元汇率中间价设在6.4586元，创下1月15日以来新低，并较前值下调351个基点。这是2月12日以来的最大跌幅。

从中间价走势看，自4月18日起，人民币对美元展开新一轮贬值，截至6月20日，已累计贬值1815个基点，幅度为2.89%，是过去一年半来对美元持续最久、幅度最大的一轮贬值。

值得注意的是，最近人民币贬值有所加快，人民币兑美元中间价在过去3个交易日两次出现了超过300个基点的调贬，分别是6月15日调贬344个基点、6月20日调贬351个基点。

这一点在市场汇率走势上表现得更明显。4月18日至今，在岸人民币（CNY）兑美元即期汇率累计贬值1951个基点，而6月15日以来汇价重启跌势，3个交易日就跌去了近800个基点。香港市场上，人民币（CNH）兑美元即期汇率则从6月14日以来连续较快贬值，截至北京时间6月20日16:30，CNH最新报6.4747元，不到5个交易日已跌去858个基点；自4月18日算起，CNH已累计贬值1925个基点。

有必要关注贬值压力

这一轮人民币对美元贬值，依旧发生在美元走强的背景下，最近人民币贬值提速，对应着美元指数加速上涨，创下11个月新高。

观察美元指数走势，其从4月17日以来走强，完成对前期震荡区间的突破后，形成新一轮上行趋势。人民币兑美元汇率则是从4月18日开始陷入新一轮贬值，发生在一前一后，凸显了两者之间的紧密联系。

事实上，很多时候，美元走势都在人民币兑美元双边汇率走势中扮演了关键的变量。统计显示，4月17日到6月19日，美元指数已累计上涨6.22%，是过去一年半来持续最久、幅度最大的一轮涨势。6月初，美元指数在95一线遇阻回落，一度展开调整，但上周在美、欧央行议息决议刺激下上演V型反转，6月14日大涨1.45%，6月19日向上突破95点，刷新11个月新高至95.30，这构成这一轮人民币对美元贬值的基本背景。

鉴于美元走势在人民币双边汇率走势中的重要影响，倘若后续美元指数进一步走高，人民币对美元恐将继续承压。

当前市场围绕美元走势的看法存在不小分歧。一部分观点认为，美元指数上行趋势才刚形成，上行空间不可小觑；另一部分观点则认为，美元指数上涨已是强弩之末，大概率已经在筑顶。

站在美元多头的角度，看多美元的核心逻辑是，美元仍具备在经济基本面及政策周期上的领先优势。上周，美联储如期加息25BP，并释放年内再加息2次的信号，市场对全年美联储加息的次数的预期随即由3次提升到4次。欧央行也如期公布了结束购债的时间表，将在今年底结束QE，但意外宣布将至少保持利率不变到2019年夏天。

分析人士指出，今年以来，全球经济复苏共振减弱，市场重新意识到美元在经济基本面和政策周期上的领先优势，是促使其从4月中旬来大幅走强的一个重要因素。

此外，部分观点认为，反全球化浪潮暗流涌动，激起的避险情绪，也相对有利于美元，不利于新兴市场货币。

站在美元空头的角度，看空美元的主要逻辑则是，目前市场对“美强欧弱”的反应已经比较充分，美联储加息按部就班，利率水平已接近中性，继续上升空间有限，但欧央行政策正常化或许迟缓但不会缺席，未来空间较大，两大央行的资产负债表增速差也逐渐收敛，中长期看，欧元将重新走强，美元难以持续上行。

“现阶段，多空两方似乎很难说服对方，加上全球贸易形势忽明忽暗，不断出现新事件、新变数，市场参与者也只能边走边看。但眼下美元指数还在走高，对后续美元继续升值的可能性及潜在影响保持警惕是必要的。”一位外汇市场人士表示。

另外，市场比较关注贸易顺差前景对人民币汇率的影响。今年以来，我国对外贸易顺差规模已有所下降，5月贸易顺差249.2亿美元，较去年同期减少近150亿美元。考虑到外贸领域不确定性上升，未来贸易顺差仍面临一定的收窄压力。

从这两点来看，今后一段时间，人民币对美元的下行风险似乎更大一些，对汇率贬值压力给予关注是应该的。不过，相当一部分市场观点认为，目前人民币汇率贬值风险可控，年内不会出现大幅度贬值。

年内贬值风险可控

国家外管局日前公布了5月份银行结售汇和银行代客涉外收付款数据。数据显示，2018年5月，银行结售汇顺差1235亿元人民币（等值194亿美元），其中，银行代客结售汇顺差1433亿元人民币。与上月数据相比，5月份银行结售汇顺差扩大，这又主要是银行代客结售汇顺差扩大所致。

外管局新闻发言人表示，5月份外汇储备余额下降142亿美元，主要受非美元货币相对美元下跌以及资产价格总体上涨的综合影响，国内外汇市场延续平稳运行态势。目前主要渠道的跨境资金流动平稳增长、总体平衡，企业汇率预期总体稳定。

这位发言人称，5月份以来，国际金融市场延续波动走势，部分新兴经济体面临资本外流和货币贬值压力。我国经济继续保持总体平稳、稳中向好发展态势，有效稳定了市场预期，应对了外部环境的变化，为我国外汇市场平稳运行提供了根本保障。

券商研报指出，5月份人民币对美元继续贬值，但结售汇等数据反应出外汇供求及预期仍相对稳定，人民币贬值的担忧并没有显著增强，跨境资金大幅流出的现象并没有出现。根本原因在于当前与2016年的经济基本面仍存在较大差异，经济增长韧性增强，为汇率提供了托底的支持，稳定了市场预期。另外，前期企业积累了不少美元头寸，在目前融资环境吃紧的情况下，在美元反弹时结汇换取人民币的动力客观存在。同时，国内资本市场持续扩大开放，企业举借外债规模增加，也相应增加了外汇供给，边际改善了国内外汇市场供求。

分析人士指出，只要国内经济不出现大的波动，年内人民币对美元虽然可能难现年初强势，但不至于出现大幅贬值。

■观点链接

华泰证券：美元涨势料持续至三季度

美元关键看欧央行的判断得到验证。我们曾指出，如欧央行本次会议的表态仍然偏鸽、低于市场预期，美元指数的本轮反弹可能持续到今年三季度；但如果欧央行未来的货币政策收紧节奏持平或快于市场预期，美元指数可能结束反弹，重回长周期向下的轨道。上周欧央行公布了6月议息会议决议。欧央行鸽派表态过后，欧元小幅上涨，但随后回吐涨幅并迅速下滑。美元指数急涨，涨幅近1.7%，逼近95关口。维持美元指数持续反弹至今年三季度，升至94-97区间的判断。

莫尼塔研究：人民币强势基础犹存

即便近期波动承压，人民币强势基础依然存在。根本原因在于，美元指数难以持续上行。我们此前分析表明，美元指数取决于两个变量：一是，美国经济的相对强势程度；二是，欧央行和美联储资产负债表的增速差。2014年下半年之前，前者的影响力更大；2014下半年以后，后者的影响力更大。考虑到目前市场对“美强欧弱”的反映程度已经较高，随着欧央行如期削减QE，两大央行的资产负债表增速差也渐收敛。另外，外部环境不甚友好的情况下，央行维稳人民币汇率的意愿较强。

中金公司：人民币仍有较有利支撑

基于对经济增长和利率预测的下调，将2018年年底的美元兑人民币汇率预测从此前的6.18调整为6.38。一方面，中美短期利差收窄会给人民币兑美元汇率带来一些压力，但另一方面，经济基本面走势和投资收益率仍然是决定对人民币需求和人民币汇率走势的根本因素。鉴于市场上仍积聚了大量实际意义上的人民币“空头”头寸，而中期内美元和美国经济也不太可能继续“一枝独秀”，仍然认为人民币汇率有比较有利的支撑。（张勤峰 整理）

全国首单棚改专项债券在上交所成功招标发行

□本报记者 王辉

6月20日，2018年天津市红桥区棚户区改造专项债券（一期）通过财政部上海证券交易所政府债券发行系统成功发行。这也标志着，自财政部、住房城乡建设部3月1日联合印发《关于印发<试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法>的通知》以来，全国首单棚改专项债正式落地。

资料显示，本期棚户区改造专项债券，对应项目为天津市西沽南片区棚户区改造项目和天津市红桥区西于庄地区棚户区改造项目，期限5年，预计融资规模为108亿元，本期发行规模15亿元，未来偿债资金主要来源于土地出让收入。根据项目融资计划、建设情况等进行测算，预计土地出让收入对项目总融资成本的覆盖倍数为1.52，项目自求平衡情况较为良好。从发行情况来看，本期债券全场认购倍数达2.69倍，券商合计投标量15.5亿元，票面利率3.88%，低于同场发行的同期限普通专项债券22BP。

分析人士表示，棚户区改造专项债券是继土储专项债、收费公路专项债后，财政部推出的又一项目收益与融资自求平衡专项债券试点创新品种，为地方政府筹措棚户区改造建设资金提供了新的范式。棚户区改造是现阶段国家重点支持的民生工程之一，成功融资是项目实施的重要前提。目前地方政府融资需求较为强烈。传统模式下，地方政府主要通过项目实施企业申请银行贷款等方式进行融资，而发行棚改专项债，有利于进一步扩充资金来源，引导社会资本规范参与棚户区改造，为棚户区改造提供低成本资金支持，发挥专项债券的惠民生、防风险作用。

上交所表示，上交所方面积极落实财政部、证监会的工作部署，协助天津市财政局，推动全国首单棚改专项债落地，牵头证券公司、会计师事务所、律师事务所等第三方机构，发挥专业能力，为项目方案设计、论证提供咨询服务。本期棚改专项债严格按照相关文件的要求设计发行方案，充分考虑棚户区改造项目的资产收益特点，实现了“借、用、还”相统一、项目收益与专项债券融资成本自求平衡。本期债券在上交所市场成功招标发行，有望成为细分领域标杆，预计将对后续棚改专项债的发展起到良好的示范作用。上交所将在首单棚改债发行的基础上，配合财政部和地区财政部门，继续稳步推动项目收益与融资自求平衡专项债券的创新发展。

国债招标需求一般

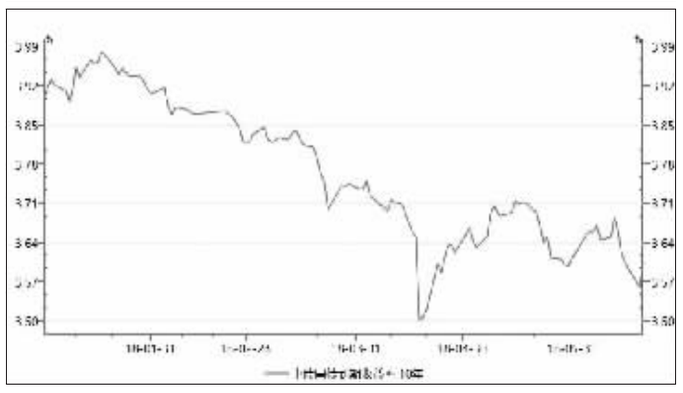
受市场风险偏好回升、权益资产反弹以及债市获利回吐等因素影响，6月20日，债券一级市场招标需求一般，财政部发行的两期国债中标利率低于二级市场水平，认购倍数在2左右。

财政部昨日第一次续发行2018年记账式附息国债十期和十一期，期限分别为1年、10年期，竞争性招标面值总额均为450亿元，票面利率分别为3.02%、3.69%。据市场人士透露，此次财政部1年期国债中标收益率3.2258%，全场倍数1.87；10年期国债中标利率3.5480%，全场倍数2.07。

这两期国债的中标利率均低于中债估值，不过由于发行规模较大，认购倍数并不高。中债国债到期收益率数据显示，6月19日，1年和10年期中债国债到期收益率分别为3.2168%、3.5603%。

值得一提的是，20日国债收益率出现大幅上行，中债1年、10年期国债收益率分别上行约6BP、5BP，最新分别报3.28%、3.61%。（王姣）

中债10年期国债到期收益率



货币利率小涨 资金面尚维持平稳

□本报记者 张勤峰

重施2000亿元MLF操作后，6月20日，央行继续通过逆回购开展资金净投放。当次开展1000亿元逆回购操作，净投放400亿元，为连续第6日净投放。资金面较上周有所收紧，但尚属平稳，市场情绪较稳定。

市场人士表示，季末前资金面稍显承压，预计下周会紧一紧，但央行维稳态度较明确，流动性紧张不会持续升级。

净投放继续 28天逆回购退出

6月20日早间，央行开展了700亿元7天期和300亿元14天期逆回购操作，逆回购交易量连续3日保持稳定，对冲当日到期的600亿元逆回购后，实现净投放400亿元，为本月12日以来的连续第6日净投放，但净投放规模较上日减少2100亿元。

19日，央行在开展1000亿元逆回购交易的基础上，通过1年期MLF投放了2000亿元中期流动性，此次操作释放的资金均为净增量。

央行在一个月内开展两次MLF操作，最近是在今年3月份和去年12月份，均为季月。这样的情况多次出现，并非巧合。市场认为，临近6月底，央行再度开展MLF操作，除了弥补银行体系中期流动性缺口外，一项主要考虑是稳定半年末流动性状况。

值得一提的是，与19日的逆回购操作相比，央行停用了28天期逆回购操作。央行是从5月底开始重新使用28天期逆回购的，因该期限可跨季，可满足金融机构对跨季流动性的需求。据统计，从5月28日到6月19日，央行累计开展了5000亿元的28天期逆回购操作。来到6月下旬，14天逆回购已可完成跨季任务，28天期逆回购随之逐渐淡出舞台。不难预料，未来一周半，央行公开市场操作的主力工具将是7天和14天逆回购。

下周可能还要紧一紧

随着季末临近，端午假期归来，市场资金面已有一定收紧，货币市场利率小幅走高。

昨日银行间债券回购市场上，隔夜回购利率DR001涨近4BP至2.61%，代表性的7天期回购利率DR007涨近5BP至2.81%，但仍低于3%。可跨季的14天、21天回购利率，前者跌14BP，后者涨3BP。

北京一券商资金交易员表示，近两日资金面略收紧，借钱不像上周那般容易，跨季融入需求较高，同时之前供给比较足的短期、7天资金也有收紧的迹象。不过，目前资金面状况还算正常，算不上特别紧张。

他并表示，下周资金面可能还要紧一紧，毕竟季末大考在即，银行对融出会更加谨慎，非银资金面收紧可能在所难免，非银加价融资也容易推高市场利率，引起市场紧张情绪。但他也认为，今年以来央行在应对季末、长假、税期等传统资金面扰动因素时明显更积极，最近通过MLF和逆回购等操作投放的资金量不小，只要净投放继续，资金面应该不会特别紧张。

分析人士认为，央行适时的流动性供给，将为货币市场流动性提供托底支撑，至少可确保流动性及市场利率波动不超出政策容忍边界。同时，市场机构对年中流动性潜在风险也有较充分的预期，并有所准备。虽然季末前货币市场出现一定波动可能在所难免，但流动性并不悲观，实际状况甚至可能好于预期。

口行21日发行两期金融债

中国进出口银行20日公告称，定于6月21日招标发行不超过70亿元两期金融债，期限包括3个月和3年。分析人士指出，尽管债市基本面向好，但6月下旬流动性波动仍可能加大，预计收益率将震荡下行。

口行此次招标发行的两期债包括2018年第十一期新发贴现债，以及2018年第四期金融债的增发债，期限分别为3个月和3年，发行规模分别不超过40亿元和30亿元，3年期品种票面利率为4.46%。

具体安排上，上述两期债券的招标时间均为2018年6月21日10:00-11:10。3个月期缴款日为6月25日，分销期为6月21日-25日，上市日为6月27日，以价格招标方式贴现发行，中标方式为单一价格中标（荷兰式），无发行手续费；3年期缴款日为7月2日，分销期为6月21日-7月2日，上市日为7月4日，以全价价格招标方式发行，中标方式为单一价格中标（荷兰式），发行手续费为发行总额的0.05%。（王朱莹）

农发债招标结果分化

农发行20日下午发行的五期金融债中标结果有所分化，其中1年期中标利率低于二级市场水平逾10BP，10年期中标利率略高于二级市场水平；认购倍数方面，除3年期全场倍数低于2外，其余四期债全场倍数均超过2，整体配置需求平稳。

农发行此次发行的五期债均为固息增发债，包括2018年第七期、第九期、第八期、第一期、第六期的增发债，期限分别为1年、3年、5年、7年和10年，发行规模分别为70亿元、70亿元、60亿元、40亿元、70亿元。据业内人士透露，此次农发行1年期增发债中标收益率3.8402%，全场倍数2.6；3年期中标收益率4.2231%，全场倍数1.98；5年期中标收益率4.3456%，全场倍数2.04；7年期中标收益率4.4796%，全场倍数2.47；10年期中标收益率4.5128%，全场倍数2.79。

与二级市场估值水平相比，上述农发债中标利率有所分化。中债农发债到期收益率数据显示，6月19日，1年、3年、5年、7年、10年期农发债收益率分别为3.9629%、4.2236%、4.3611%、4.4859%、4.4985%。（王朱莹）

风险资产反弹 期债大幅回调

□本报记者 王朱莹

经过前一日宣泄后，市场避险情绪有所降温，股票市场止跌反弹，债市应声下挫。6月20日，国债期货深幅调整，回吐前一交易日涨幅，10年期债主力跌近0.5%，创月内最大跌幅。

分析人士表示，融资需求走弱、货币政策边际略松、金融监管由“堵”转“疏”，随着“结构性去杠杆”和“融资回表”继续推进，部分经济指标下行压力可能有所显现，债市震荡慢牛依然可期。

期债大幅回落

周三，国债期货全部合约悉数以绿盘报收。截至收盘，10年期国债期货主力合约T1809全日下跌0.47%，收报95.045元；5年期债主力合约TF1809全日下跌0.24%，收报97.785元，双双创月内最大跌幅。

银行间主要现券收益率大幅上行，国开债表现略好于国债，10年期国开债活跃券180205收益率上行3.5bp报4.3575%，10年期国债活跃券180011收益率上行3.5bp报3.5950%。

央行在公开市场继续投放流动性，昨日逆回购净投放400亿元。资金面平稳宽松，银存间质押式回购利率涨跌不一，Shibor上涨为主，跨月品种继续走高。

震荡慢牛可期

权益类资产昨日企稳反弹，沪综指全日涨0.27%，收报2915.73点；深证成指涨0.92%，收报9501.34点；创业板和中小板指涨幅较大，分别为上涨1.08%和1.09%。

央行行长易纲表示，央行始终高度重视外部冲击的影响，将前瞻性地做好相关政策储备，综合运用各种货币政策工具，保持流动性合理稳定，把握好结构性去杠杆的力度和节奏，促进经济平稳健康发展，守住不发生系统性金融风险的底线。

此外，多家公私募基金、券商等机构发表言论力挺A股市场，使得避险情绪收敛，债市配置热情降温。

华鑫证券分析师刘浏表示，未来债市或将继续走牛。首先，央行或加大流动性定向投放，降低实体企业实际的融资成本。其次，中国经济增长未来仍主要靠内需，而目前消费数据表现一般，今年经济增速存下行压力。最后，国际贸易形势复杂。出口增速下降使得经济压力增大，同时贸易顺差面临收缩压力，外汇储备也面临下降的趋势，这些都对我国货币政策的独立性形成束缚。无论从基本面还是政策面，对债市都形成了根本的利好。

东兴证券分析师池光胜表示，从交易角度讲，近期不断下行的社融增速已经逼近名义GDP增速，政府已向国有银行发放额外信贷配额，经济和金融数据继续大幅下行的空间料将比较有限。同时，最近的交易数据显示，配置盘的力量正在走弱，尤其是银行已经开始加速减持7年期以上债券，但公募的加仓动能依然较强，交易越来越拥挤。这会带来公募如何在后期兑现收益的问题。市场要借鉴2017年三季度和四季度的经验教训，“分步止盈”的重要性正在上升。

■评级追踪

赤壁城投评级上调至AA

鹏元资信评估有限公司（简称“鹏元”）日前公告称，决定将赤壁市蓝天城市建设投资开发有限责任公司（简称“赤壁城投”）的主体信用评级由AA-上调至AA，评级展望为稳定，维持“16赤壁债”信用等级为AAA不变。

鹏元表示，赤壁城投外部环境较好，为公司发展提供了良好的基础，公司城建项目和土地整理业务具有一定持续性，公司持续获得的外部支持力度很大，且担保方提供的保证担保能继续有效提升本期债券的信用水平。同时鹏元也关注到，公司整体资产流动性较弱，经营活动现金流表现较差，资金支出压力较大，担保业务代偿率大幅上升，存在一定的或有负债风险等风险因素。

天神娱乐评级展望被调至负面

鹏元资信评估有限公司（简称“鹏元”）日前公告称，决定将大连天神娱乐有限公司（简称“天神娱乐”）的主体长期信用等级维持为AA，评级展望由稳定调整为负面，“17天神01”债券信用等级维持为AA。

鹏元表示，公司收入增长来源于外延式并购，内生动力不足，业务扩张带来整合风险，相关业务面临政策及知识产权风险，商誉规模大，存在减值风险，有息债务持续增加，面临较大资金压力，且存在股权质押风险等因素。（张勤峰）