人民币短期破"7"概率小

□本报记者 张勤峰

8月2日,人民币对美元中间价调高 351个基点,但市场汇率未能延续升势,在 岸即期汇率于日间交易时段下跌352个基 点。不少机构认为,人民币贬值压力暂时 难消,但近期破"7"的概率较小。

呈现"双贬值"特征

8月2日,银行间外汇市场人民币对美 元汇率中间价设于6.7942元,较前值上调 351个基点,终结四日连贬。

此前一日,美元指数继续小幅走高, 离岸人民币对美元汇率亦延续跌势,因而 此次中间价上调恐怕要"归功于"在岸人 民币即期汇率的带动。8月1日,在岸人民 币对美元即期汇率逆势走高,16:30收盘 价上涨了307个基点。

然而,1日夜间交易时段,在岸人民币 即期汇率未能延续反弹,到当天23:30收 盘时已跌回6.82一线。2日,尽管中间价上 调逾350个基点,在岸人民币即期汇率仍 无动于衷,日间交易时段基本在上一日夜 盘收盘价附近弱势震荡,截至16:30日间 交易结束时报6.8300, 较前16:30收盘价 跌352个基点。进入夜盘,人民币不改弱 势,截至17:30,最低至6.8372元。

2日香港市场上,人民币对美元即期 汇率继续下跌,截至北京时间17:30,离岸 价最低跌至6.8500。

近期美元指数走势并不强,但人民币 对美元继续贬值,展现出一定的惯性。

统计显示,在刚过去的7月份,人民币 对美元中间价连续第4个月贬值,幅度为 3.02%,接近上个月的3.15%,单月贬值幅 度在汇改后仍处于高位水平。市场汇率方 面,7月份,在岸人民币对美元即期汇率贬 值3.03%, 离岸人民币贬值了2.56%。

值得注意的是,7月份美元指数继续 表现为高位震荡,而与6月份最终微涨 0.57%不同,7月初、月末美元指数基本打 平,主要发达经济体货币对美元也出现了 企稳迹象。这一背景下,人民币对美元延 续较大幅度贬值,意味着人民币对一些非 美货币也出现了贬值。

据外汇交易中心公布,7月31日, CFETS人民币汇率指数报92.41,7月下跌 共3.40%。自6月下半月以来,CFETS人民 币汇率指数逆转早先涨势,出现较快的下 行。数据显示,6月15日,该指数还在97.85 的位置,一个半月时间,累计跌去5.56%。

平安证券宏观报告指出,近期人民币 对美元及对CFETS货币篮子出现的双贬 值现象,是2016年初引入CFETS货币篮 之后首次出现。

压力暂时难以消退

平安证券分析师陈骁等认为,导致人 民币既对美元贬值又对主要非美货币贬 值的原因可能有四点:一是中美经济增长 表现分化; 二是中美货币政策取向分化; 三是外贸前景不确定性加大,外贸顺差或 承压,而中国股市波动加剧,不利于境外 资金流入;四是这轮贬值中,没有明显看 到外汇干预的迹象,汇价走势对市场供求 及情绪等因素反映比较充分。

基于对美元指数走势,以及中美经济 运行、货币政策取向差异的判断,不少机 构认为,人民币贬值压力暂时难以消退。

一方面,美元涨势仍难言结束。北京 时间2日凌晨,美联储会议决定维持利率 不变,符合市场预期,但美联储罕见地直 言美国经济"强劲",并重申将进一步渐 进加息。当前CME提供的利率期货数据 显示9月FOMC的加息概率已经升至91% 以上,9月加息几乎"板上钉钉"。美联储 声明公布后,美元走势震荡,但10年期美 债收益率再度突破了3%的"红线"。

有分析指出,美元指数前期上涨较 快,短期走势难免出现反复。然而,中长期 看,美元指数强弱关键取决于美元与其他 主要经济体货币的利差变化及预期,利差 实际上反映的是美国与其他主要经济体 在经济周期与货币政策周期上的差异。

美国10年期国债收益率在时隔两个 月之后,再次站上3%,反映了市场对后续 美国经济增长及通胀的相对乐观看法。而 与此同时,欧元区、日本收紧货币政策的 日程仍不明确,短期内难以看到实质性动 作。美元相对欧元、日元等利差继续呈现 扩大的趋势,这将构成美元继续走强的重

另一方面,在美元走强,或导致人民 币对美元被动贬值的同时,中美在经济增 长及政策取向上呈现出的短期差异亦对 人民币汇率施加内在的调整压力。

从债市利率走势上看,今年中国债市 是牛市,美国则是熊市,年初以来10年期 中国国债收益率下行了约45BP,10年期 美债收益率则上行了约55BP。目前中美 10年期国债利差低于50BP, 较去年底收 窄了约100BP。短端方面,1年期中美国债 利差已经不到40BP,低于历史1/4分位数

债券市场人士表示, 利率走势实则 反映的是对经济及经济政策的预期。当 前,我国经济运行面临一定的内外部压 力,特别是外部环境面临较大不确定性, 经济政策适时强调扩大内需,货币政策 有所微调,流动性转向合理充裕,市场利 率出现一定的下行。而与此同时,美国经 济保持较强劲的增长,在主要经济体中

主流观点不悲观

目前市场比较一致地认为,人民币进 一步贬值压力犹存,对美元汇率仍将延续 较大波动的运行态势,但不少机构认为, 人民币贬值空间仍有限, 近期破7的可能 性并不大。

莫尼塔宏观研究报告指出,从中美利 差、政策态度和预期差来看,后续人民币 汇率仍有贬值空间,但这一空间正在收 窄。首先,目前人民币对美元贬值幅度已 较接近中美利差水位,贬值压力的释放愈 发接近充分;其次,随着特朗普表示不喜 欢强美元,市场对美元指数的看法已不如 此前乐观。最后,目前美国花旗经济意外 指数已转负(体现美国经济不及预期), 美国与欧洲的差值也快速向零收敛。这表 明当前美元的价格应已较充分地反映了 美国经济的强劲增长,进一步上冲空间因

陈骁等亦称,中美经济周期和货币政 策将继续分化,中美利差的收窄会给人民 币带来贬值压力,但认为此轮贬值不会演 变为类似2015年的单边贬值走势,原因如 下:第一,从国际收支来看,当前资本外流

■观占链接

招商证券:汇率贬值 市场淡定

如果仅仅是短期的'超调",其实并 不可怕,但如果市场进而出现明显的恐 慌情绪,则容易形成强烈的单边贬值预 期,短期 超调"也容易演化为无序贬值 状态,所幸的是,至少到目前为止,在本 次人民币汇率快速贬值的过程中,市场 整体上表现得较为 淡定",并未出现明

中信建投:不会放任汇率大贬值

人民币汇率经历了短暂的平稳期,但 由于缺乏实际干预,近期汇率又出现了加 速贬值的迹象。如果未来贸易影响持续发 酵,人民币汇率确实将面临一定的贬值压 力。但是,为了避免一致预期的形成,防止 其对国内市场的反馈效应,我们仍然认为

央行不会放任汇率的大幅贬值。但口头干 预收效已不显著,未来央行可能需使用部 分真金白银来表达自身态度。

压力较2015年要小。自2017年以来,我国

金融账户连续5个季度顺差,资本外流的

格局明显改善。第二,外汇市场供求压力

较小。从4月份以来,银行代客结售一直保

持顺差,虽然在6月份规模降低,但依然保

持顺差。第三,当前人民币汇率弹性加大,

由于基本面导致的汇率贬值压力可以较

快释放,不像2015年人民币贬值压力积

期,资本大规模外流的概率也较低。而且,

人民币的快速贬值有助于释放中美经济

分化带来的利空压力。下半年人民币大概

外汇储备安全性的角度判断,7大概率是

这一轮人民币贬值的底部。他们认为,如

果人民币对美元汇率继续下跌至跌破7可

能会催生较强的持续贬值预期,可能形成

的资本外流压力将持续冲击外汇储备规

模。对于人民币汇率而言,7是一个重要的

对年内人民币对美元汇率的预测,但直接

下调到7元以下的仍不多见。德意志银行

近日就将在岸人民币对美元汇率年底预

测价从6.8元下调至6.95, 距7元仍有"一

步之遥"。这似乎也证明了,7元这个关口

对于市场各方的含义。但也有观点提示,

虽然短期破7概率不大,但不怕一万就怕

万一,对于"小概率事件"也应有所防备。

值得一提的是,近期一些机构下调了

心理关口,轻易被突破的可能性不大。

中信证券固定收益首席明明等则从

率在6.7-6.9区间震荡,破7概率较小。

陈骁等表示,由于外汇政策调控空间 充足,人民币不会形成持续的单边贬值预

累。第四,外汇储备较为稳定。

申万宏源:中期缺乏持续贬值基础

美元指数年内难以进一步走高,人民 币中期缺乏持续贬值基础。在近期美联储 多次表达对经济的乐观观点的情况下,6 月以来美元指数始终于94-95上下震荡, 未进一步走高;而在市场预期美联储年内 加息次数已接近4次的情况下,美联储加 息速度快于预期的概率较低,短期内美元 指数和美债收益率或维持当前高位震荡 杰势。在此基础上,加之中国国际收支结 构仍较为稳定,人民币仍将在大方向上与 美元指数保持反向波动,短期内人民币汇 率或存在于当前低位徘徊的压力,但中期 缺乏持续贬值基础。(张勤峰 整理)

转债:A股企稳前多一份耐心

□本报记者 张勤峰

最近一周多时间,转债市场 随A股重回弱势格局,中证转债 指数累计跌幅已超过2%,将此 前一个月的涨幅侵吞近半,不少 个券的估值重新回落。

分析人士指出,自6月底转 债市场触及历史相对底部后, 配置价值获得多家机构认可, 随着此番回调,配置资金可继 续尝试逢低配置,不过对短期 投资者而言,在市场风险偏好 未完全修复的情况下,建议仍 多一份耐心,等待A股市场企 稳后再进行配置。

随A股继续走跌

8月2日,沪深两市小幅低 开,随后三大股指全线走低,截 至收盘,上证综指下跌2%报 2768.02点, 最低探至2726点; 深证成指跌2.5%报8780.56点, 创业板指跌2.06%报1510.09 点,一度击穿1500点。两市成交 3792.92亿元,较上日同期有所

在此背景下,转债市场(含 可交换债,下同)也明显走弱, 其中中证转债指数低开低走,盘 中一度跌逾1%,触及280.63点, 创7月17日以来新低,不过随后 市场企稳反弹, 跌幅逐渐收窄, 最终收报282.24点,较上一交易 日下跌0.47%。 从个券涨跌对比来看,昨

日转债市场的92只可交易个券 中,仅有17只收涨,多达75只收 跌; 当然对应正股的表现更加 不好,对应正股中仅有10只收 涨,高达81只正股收跌,另有1

值得注意的是,在权益资产 集体走弱的背景下,转债市场再 度展现出较强的韧性,如8月2 日与转债对应的正股中有5只

跌幅超过5%,有15只跌幅位于 4-5%区间,还有16只跌幅位于 3-4%区间;而转债市场中,万 信转债、泰晶转债、华通转债分 别下跌3.94%、2.33%、2.02%,这 就包揽了昨日转债跌幅榜的前 三名;此外,昨日跌幅位于 1-2%的转债个券有28只,跌幅 不足1%的转债个券有44只。

短期勿冒进

进一步看,7月25日以来, 受全球贸易形势推低市场风 险偏好影响,A股市场明显走 软,转债市场也出现一波调整 行情,不过转债的抗跌特征也 较鲜明。

从盘面上看,7月25日以 来,上证综指从2911.45点下跌 至2768.02点,累计跌幅高达 4.73%,7个交易日有6日收阴; 与此同时,上证50指数从 2573.93点下跌至2440.31点,区 间跌幅同样达到4.81%。

对应区间内,转债市场也 跟随A股再度走出一波下跌行 情。7月24日以来,中证转债指 数从288.79点跌至目前的282 点附近,8个交易日有7日收 阴,不过累计跌幅仅2.14%,明 显低于上证综指和上证50指

海通证券姜超团队指出,股 市近期较弱,转债也表现一般, 目前大规模布局时机仍需等待。 对投资者而言,短期依旧建议配 置为主,可挑选面值附近,溢价 率不高,有一定到期收益率的优 质个券布局,建议长期关注创新 (TMT、高端制造等)+稳定收 益(消费属性)板块。

"短期市场情绪仍处于上 升通道,其中机会依旧值得把 握,但受益标的数量正在逐步减 少,大可以多一份耐心不必冒 进。"中信证券表示。

国开债招标需求旺盛

农发行6日增发两期金融债

国家开发银行8月2日发 行的金融债招标结果向好,两 期债券中标利率均低于二级 市场估值水平,认购倍数均超 3,市场配置需求相对旺盛。市 场人士指出,目前市场风险偏 好仍低,股弱债强跷跷板有望 延续,短时间内债券市场预计 仍将偏强震荡。

国开行此次发行的是两 期固息债,包括2018年第四 期、第六期金融债的增发债, 期限分别为5年、7年,发行规 模分别不超过60亿元、50亿 元,票面利率分别为4.69%、

中国农业发展银行2日公

告称,定于8月6日招标发行不

超过100亿元两期金融债,期

限包括3年、5年。分析人士指 出, 当前市场避险情绪升温,

股市再现大跌,债市等避险资

产相对偏强,加之短期资金面

宽松,预计此次农发债招标结

为固定利率债券,分别为第七次

增发2018年第九期金融债券、

第七次增发2018年第八期金融

债券,期限分别为3年、5年,发

行规模均不超过50亿元,总量

评级上调至AAA

农发行本次发行的债券均

果向好。

4.73%。据市场人士透露,此次 国开行5年期增发债中标收益 率3.6973%,全场倍数4.12;7 年期增发债中标收益率 4.0687%,全场倍数3.48。

上述两期国开债中标利率 均低于二级市场估值水平。中 债国开债到期收益率数据显 示,8月1日,5年、7年期国开债 最新到期收益率分别为 3.8599%、4.1556%; 从认购情 况看,5年、7年期全场倍数分别 超过4倍、3倍,表明机构认购热 情较高,且对短期限的需求相 对更好。(王朱莹)

不超过100亿元,票面利率分别

标时间均为8月6日14:00-15:

00,缴款日均为8月8日,上市日

均为8月10日。两期债均采用固

定面值、有价格标位及相应数量

规定、单一价格中标(荷兰式)

的招标方式。此次3年、5年期债

券承揽费分别为0.05%、0.10%。

将主要用于支持乡村振兴重点

领域,包括粮棉油收储、精准扶

贫、农业农村现代化、绿色生态

建设等。(王朱莹)

本次发行债券所募集资金

具体安排上,上述两期债招

为4.24%、4.37%。

长端利率下行空间已有限

□本报记者 王姣

8月2日,债券市场整体偏强震荡,现 券收益率下行幅度不一,短债仍相对强 势;与此同时,国债期货市场冲高回落后 略显疲态,两大主力合约均小幅收跌。

分析人士指出, 月初资金面宽松对短 债仍有提振作用,不过风险偏好回落对整体 债市的影响趋减, 若后续权益市场有所企 稳,债券市场连续上涨后有可能陷入震荡。

期现表现不一

周四(8月2日),股市下跌对债券市 场的提振效果有所减弱,尤其国债期货冲 高回落迹象明显。

从盘面上看,10年期国债期货主力合 约T1809小幅高开于96.07元,早盘窄幅整 理,中午前后出现一波反弹,一度冲高至 96.255元, 涨幅接近0.19%, 随后震荡下 行,最终收报95.98元,较上日下跌0.06%; 5年期国债期货主力合约TF1809收盘报 98.55元,较上日下跌0.04%。

与此同时,银行间现券市场上,长、短 端利率继续分化,长端利率整体企稳,短 端利率则仍有较强下行动力。具体来看, 长债方面,昨日10年期国开债活跃券 180205收益率日内主要围绕4.16%上下 波动,盘中最低触及4.145%,最后一笔报 4.1550%,与上一交易日持平,交易活跃, 当日成交626笔;10年期国债活跃券 180011收益率当日波动区间在3.4550% -3.485%,最后一笔成交在3.47%,较上日 收盘价小幅下行1BP。

短端方面,剩余期限近1年的国开债 活跃券180207收益率最后一笔成交在 2.86%, 较上日收盘价大幅下行5BP;剩 余期限近1年的国债活跃券180010收益 率则收报2.77%, 较上日收盘价大幅下

资金面上,央行公开市场操作继续暂 停,2日净回笼300亿元,同时资金面宽松 无虞,银存间质押式回购利率多数回落, Shibor连续六日悉数走低。

短期或陷入震荡

市场人士指出,近期全球贸易形势再 生变,避险情绪重新升温,股市、商品等风 险资产下挫,叠加短期资金面宽松,中国7 月官方制造业和非制造业PMI双双回落, 债券市场连续大涨。不过随着市场情绪逐 渐释放,风险资产下跌对债市提振效果减 弱,后续债市可能陷入高位震荡。

"短期来看,融资尚未有起色、资金 面持续宽松、风险偏好重新走弱,长端利 率可能还会延续下行趋势,但空间已经相 当有限。"国泰君安固定收益首席覃汉 称,展望未来一个季度的市场行情,长端

利率的上行风险会更高,现阶段继续做多 长久期利率债,收益风险比已经不太合 适,博弈成分更重。

兴业研究徐寒飞进一步指出,7月份 以来的收益率曲线陡峭化过程背后反映 的是强烈的流动性宽松预期。短债下行幅 度明显大于长端,特别是短期限国开债相 对收益下探幅度已经逼近上一轮牛市顶 点。从影响收益率曲线形态的因素看,单 纯依靠"宽货币"推升期限利差的难度正 在上升,短期内期限利差或许能创新高但 未来难言持续"牛陡"。

"考虑到债券持有结构和不同机构的 行为特征,我们认为目前曲线陡峭化主要 是交易型机构在流动性宽松预期下的操 作。在大中型银行从政金债移仓信用债、 流动性宽松度进一步缩窄的环境下,或许 曲线陡峭化最为凌厉的国开债未来面临 期限利差回落的压力。"徐寒飞表示。

DR007与OMO利率再现倒挂

□本报记者 张勤峰

8月2日,央行公开市场操作(OMO) 继续暂停,300亿元逆回购到期实现自然 净回笼,为近期第7日净回笼。央行表示, 当前流动性总量处于较高水平。银行间市 场上,代表性的7天期回购利率再度跌至 2.5%以下,与央行7天期逆回购操作利率 形成倒挂。分析人士表示,现阶段流动性 极为充裕,预计央行公开市场操作大概率 将持续暂停至15日前。

资金面十分宽松

8月2日, 央行公开市场操作继续暂 停。央行交易公告指出,目前银行体系流 动性总量处于较高水平,可吸收央行逆回 购到期等因素的影响,故不开展公开市场 操作。当天有300亿元央行逆回购到期,实 现自然净回笼,这是7月24日以来的第7次 净回笼。

基于央行流动性调控已转向"保持 流动性合理充裕",近期央行持续通过

不对冲到期逆回购实施流动性净回笼, 原因只可能有一个——短期流动性很

从货币市场表现来看,近期市场的确 "不差钱",资金面持续宽松,货币市场利 率继续下行。8月2日,银行间存款类机构 债券回购交易中,继上一日跌破2%后,隔 夜利率再跌近6BP, 加权平均利率收报 1.94%,回到7月初低位;代表性的7天期回 购利率DR007则在大跌近15BP之后,再 度回到2.5%以下,与央行7天期逆回购操 作利率(2.55%)形成倒挂。最近一次, DR007低于2.55%也是在7月初,7月6日, DR007跌至2.45%, 创了2017年2月以来 新低。不过,目前新低已被再次改写,8月2 日,DR007加权利率收报2.42%,比7月初 时还低。

8月2日,Shibor继续全线走低,整体 下行4-6BP。其中,3个月Shibor跌6.3BP 至3.06%, 创了2016年12月以来新低。从 历史上看, 当3个月Shibor处于3%以下 时,流动性均处于非常充裕的时期,市场 流动性预期往往也非常乐观。

交易员称,目前流动性充裕,各期限 资金均有大量融出,隔夜、7天普遍减点融 出,押信用债融资也很容易,资金面一派 宽松景象。

近一两周难有操作

当前银行体系流动性总量应处于近 一两年来的高位水平。金融机构超额备付 金率通常用来衡量银行体系流动性充裕 程度。据央行人士透露,6月末金融机构超 额准备金率为1.74%, 较3月末提升4.4个

有业内人士称,考虑到7月份央行定 向降准释放出较多流动性,即便7月份财 政存款可能增加较多,但预计超储率仍有 所提升,目前可能接近2%,处于一年多来 的高位水平。

较高的流动性总量,奠定了货币市场 宽松的格局。与此同时,月初时点,扰动因 素也比较少。经过月末财政支出后,月初 流动性水平得到补充,而税期、监管考核

等影响一般要到下半月才会有所显现,因 此,月初资金面通常都比较宽松。

此外,数据显示,目前整个8月份 到期的央行流动性工具只有3865亿 元,其中央行逆回购为500亿元,已于1 日、2日到期,另外8月15日有3365亿元 MLF到期。也就是说,从3日开始,一直 到15日之前,都没有任何央行流动性 工具到期。

8月份主要税种申报缴款截止到15 日,从以往经验来看,本月税期高峰将在 15日前后出现。综合来看,8月15日前央行 基本没有流动性投放压力,公开市场操作 大概率会持续暂停。15日前后,随着税期 影响加大,且面对3365亿元MLF到期,预 计央行将重启操作,对到期MLF进行续作 应无悬念。

历史上,8月缴税压力不大,全月财政 存款通常会减少,相应释放出一部分流动 性。因此,只要央行适当对冲,预计月中税 期也不会造成太大冲击。全月资金面有望 保持在较宽松的水平。

金川集团

■评级追踪

大公国际资信评估有限公 司(简称"大公")日前公告称, 决定将金川集团股份有限公司 (简称"金川集团")的主体信 用等级由AA+上调至AAA,评 级展望维持稳定;将"15金川 MTN003"、"15 金 川 MTN004" 评级由AA+上调至

大公表示,综合来看,金川集 团抗风险能力极强。公司仍是国 内镍、钴金属生产的龙头企业及 主要铜金属生产企业之一,拥有 完整的矿产勘探、开采、选矿、冶 炼、精炼及化工一体化产业链。公 司资源储量丰富, 仍具有明显的 规模优势和很高的行业地位; 2017年以来,得益于有色金属行 业回暖、产品价格回升,及公司继 续实施降本增效措施,公司盈利

能力大幅提升,经营性净现金流 仍保持较大规模净流入。

蛟河农商行 评级下调至A-

上海新世纪资信评估投资 服务有限公司 (简称"新世 纪")日前公告称,决定将吉林 蛟河农村商业银行股份有限公 司(简称"蛟河农商行")主体 信用评级由A下调至A-,评级 展望由"列入负面观察名单"调 整为"负面";同时将"17蛟河 农商二级01"、"17蛟河农商二 级 02" 评级由 A- 下调至 BBB+

新世纪表示,对蛟河农商行 及其发行的2017年二级资本债 券的跟踪评级反映了2017年以 来蛟河农商行在资产质量、风险 合规管理、流动性管理、盈利能 力和资本补充等方面面临的压 力增大。(张勤峰)