

# 离在岸人民币节后双双破6.5 贬值预期暂缓

分析称由于稳汇率已成政策主要矛盾,近期降准概率不大;中长期看,人民币兑美元将温和下跌

证券时报记者 马传茂 刘筱攸

春节后首个交易日,在岸、离岸人民币双双突破6.50。截至16:30收盘,人民币兑美元境内即期价格(CNY)上涨751个基点,人民币兑美元(香港)即期CNH早盘下挫后回升。

分析人士认为,节后第一个交易日CNY、CNH的震荡是对春节期间美元指数下跌、央行行长周小川罕见发声及1月份贸易顺差数据创新高等一系列市场信息的“膝跳反应”;虽然贬值预期短期内有所缓解,但中长期看,因基本面疲软、资金外流,人民币兑美元将温和下跌。

针对近日业内盛传的降准窗口开启的预测,光大证券首席经济学家徐高认为,由于稳汇率成为政策主要矛盾,近期降准概率不大。

## CNH震荡 CNY飘涨

2月15日,CNY开盘走势可用飘涨来形容——截至16:30收盘,上涨751个基点或1.24%,报6.4944,创今年新高,亦为2005年汇改以来的最大单日涨幅。

相比之下,CNH走势震荡。离岸人民币从开盘价6.5101下挫至6.5355,之后止跌回升,一度涨破6.49报6.4865。此后CNH涨跌交替,但震幅较此前温和。截至19:00左右,CNH报收6.4950,较前个交易日跌幅为0.24%。

同日,央行把人民币兑美元中间价调高0.3%至6.5118。不少人士称,这样的中间价强于市场预期。

招商银行资产管理部高级分析师刘东亮用“腾跃”来形容昨日CNY的走势。其实这就像是反射弧,是对一系列市场变动的反应。春节期间在岸人民币休市一周,而这一周发生了很多事情,其中包括美国市场大跌,作用在美元上,美元暂时就略显偏弱;此外,CNH一直在涨,而且涨幅比较大,这也拉动了在岸人民币。”刘东亮说,总而言之,他认为这样的表现是比较正常的。”

刘东亮提示,如果美元短期继续走弱,人民币还有升值空间,但空间不会太大;若把周期拉长,人民币贬值概率更大。

## 贬值预期短期缓解

九州证券首席经济学家邓海清在解读1月份进出口数据时表示,1月份贸易顺差创有数据以来历史新高



高,人民币兑美元阶段性升值概率较大。他认为,2015年末至2016年初,做空人民币是市场主流,企业积累了大量结售汇需求;到了2016年2月,随着中国央行汇率维稳意图明确,再加上市场对美国经济悲观预期,市场对人民币的态度发生重大转变。随着巨量贸易顺差开始结售汇,人民币兑美元有望阶段性升值。

加拿大丰业银行驻香港策略师高齐认为,周小川的表态提振了市场情绪,且人民币中间价发出了政府希望汇率稳定的信号,在岸人民币走强;但中长期看,因基本面疲软、资金外流,人民币兑美元将温和下跌。

高齐指出,如果美元上涨,人民币贬值速度也不会像其他货币那么快,因为确保金融稳定仍是重点。

广发证券首席经济学家刘煜辉

认为,短期人民币兑美元仍将维持平稳,至少在G20财长和央行行长会议前,将基本稳定在6.50附近。

## 降准声起

人民币贬值预期短期内有所缓解。有市场分析人士认为,央行将在继续保持宽松的基础上,在货币政策方面根据全球经济状态作出一定调整,其中借机降准的呼声不小。

徐高发布研报称,随着人民币贬值压力减轻,货币政策宽松空间将加大。虽然近期稳汇率依然是政策主要矛盾,降准概率不大。”徐高说,但考虑到目前实体经济下行压力较大,资本流出也需要降准释放长期流动性对冲,随着人民币贬值压力减轻,相信今年上半年央行会进一步降准。”

不过,从央行近日发布的2015年第四季度《货币政策执行报告》看,央行明确指出,本国货币政策过于宽松

容易导致本币贬值压力上升,并表示降准会促进市场利率下行,且信号意义较强,因而可能导致本币贬值压力加大,资本流出增多、外汇储备下降”。徐高认为,由于稳汇率成为政策主要矛盾,近期降准概率不大。

外汇政策估计暂时维持不变,之前一直在堵截资本外流以防止贬值,但在CNY、CNH有所反弹时应先观察,日子应该不会那么快就放松,着眼于中长期看,贬值压力依然存在。”刘东亮说。

## 国泰君安两大首席点评周小川汇改思路

# 人民币贬值压力减小 债市阶段性优于股市

证券时报记者 梁雪

央行行长周小川近日接受媒体专访,全面深入地谈及汇率改革等主要内容。

结合近期腾空动态,国泰君安首席策略分析师乔永远称,人民币汇率波动源于制度选择,不排除出现人民币升值预期的可能。再者,货币政策将逐渐宽松,市场利率水平甚至可能更快实现回落。

国泰君安首席宏观分析师任泽平表示,短期内人民币贬值压力减小。乔永远认为,债市阶段性仍优于股市。

## 人民币贬值压力减小

就周小川专访中表述彰显央行

稳汇率决心,任泽平称:央行稳汇率决心结合春节期间美元指数呈现阶段性见顶迹象,短期内,人民币贬值压力降低。”他表示,人民币汇改方向不变,但要选择合适时机,讲求时机、配合和操作技艺。

乔永远亦认为,人民币汇率改革下,贬值预期可能是阶段性现象,不排除未来出现升值预期的可能。

值得注意的是,周小川在专访中首先就谈到了2008年的“4万亿”政策对于中国经济和全球经济形成的外溢性影响。他表示,央行仍以维持经济增长稳定为目标,并保证区域金融风险不放大。

这要求央行维持相对宽松的货币政策。”乔永远表示,当下决定市场利率的主要因素已成为信用风险增长放缓的预期,市场利率进一步下降的速度和幅度或走在政策变动之前。中长期国债利率的合理水平应该在2.0%-2.3%之间。当下市场对利率下降的趋势有所动摇,一个重要原因是过分看重政策利率率,而忽视了市场自身的力量。

## 债市阶段性优于股市

结合2月4日央行货政司《宏观审慎为核心推进金融监管改革》和此次周小川专访,乔永远认为,央行将重新回归传统的审慎监管框架。”

乔永远表示,传统上看,大央行的监管模式是以宏观因素为主导。有理由相信,将由此加强其他金融监管机构间的协调性。随着大央行监管模式的重新回归,风险监管将更加细致具体。

在此改革方向引领下,乔永远称,A股很难出现立即的风险偏好明显启动的迹象。接下来,债券市场阶段性仍然优于股票市场,A股仍需等待更有利的进攻时机。

对于2016年的A股市场,任泽平表示,今年资本市场的主基调是休养生息,重心放在市场存量博弈下的结构性行情,可关注超跌的成长股和优质蓝筹,以及供给侧改革的主题机会。股市短期暂稳,中期休养生息。

# 债市直接融资比重扩大 地方债规模料将翻番

随着债市投资主体、品种进一步扩大,银行投资收益和中间业务收入有望提高

证券时报记者 王莹

中国央行14日发布《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》。央行表示,此举旨在促进债券市场发展,扩大直接融资比重。有业内人士认为,《办法》的亮点在于将投资品种和投资主体进一步扩大。这有利于银行提高投资收益和中间业务收入。此外,随着地方债务置换工作提速,地方政府债券料将迎来新一轮供给潮。

## 投资主体品种多元化

公开资料显示,我国债券市场中,银行柜台市场的交易者主要是中小投资者,尤以个人投资者居多。中国民生银行首席研究员温彬表示,此前中小企业和个人投资者只能通过证券交易所直接投资和交易债券,但由于交易所市场规模和品种有限,不能满足投资者需要。《办法》的出台既满足了中小投资者对债券资产配置需求,又可以活跃银行间债券市场交易,有利于债券市场的长远发展。

相比之前非机构投资者只能投资利率债,《办法》引入金融机构投资

机构投资者(QFII)、人民币合格境外投资者(RQFII)、私募投资基金进入银行间债券市场,银行间债券市场净价月成交额由2015年1月的4.1万亿元上升到年末的10.6万亿元。

银行间柜台市场的放开预计会带来交易量的提升。更为重要的是,银行在柜台市场仍然可充当做市商角色。投资者扩容和债券品种增加,将有利于银行提高投资收益。”罗毅称,银行为投资者办理债券托管与结算、质押登记、代理本息兑付等也能提高中间业务收入。同时,为高净值客户提供丰富的零售产品线有助于增加客户黏性。

## 为地方债置换铺路

数据显示,2015年地方政府债务置换额度为3.2万亿元,而财政部要求三年内置换完地方一类存量债务。这意味着,剩余的11.14万亿元存量债务将在今明两年置换完毕。业内人士认为,预计今年发行地方债置换发行规模为5万亿元~6万亿元。新增品种增加了地方政府债,今年地方债大概率扩容。”李奇霖称,在潜在的地方债供给压力下,新增债券投资主体,也是考虑到实现债市供需两旺的需求。

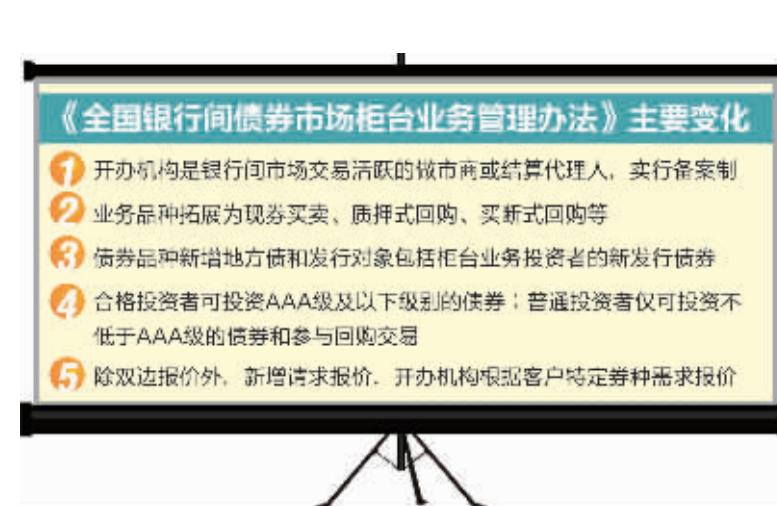
地方债务置换工作提速,今年预计置换规模将较2015年翻近一倍。

可以预见地方政府债券将迎来新一轮的供给潮。”罗毅认为,《办法》有利于减轻银行地方政府债券投资压力。

罗毅表示,尽管财政部提出今年的置换额度不是硬性指标,但是批量的债券供给会对市场造成一定的冲击。目前大部分地方政府债券的持有者是地方性银行,将政府类贷款置换为债券投资,将减少银行资本占用和潜在的不良损失,一定程度上可以弥补债券和贷款的收益差距。但是,在资产荒下,随着市场利率走向下行通道,地方政府债券供给增加,新发行债券的收益率下滑可能对银行产生较大的再投资压力。

本次新规将地方政府债券纳入柜台业务的债券品种,潜在投资者拓展到一般机构和个人,有助于银行加快资产流转,增强投资能力。

值得注意的是,不少业内人士表示,柜台交易能否顺利发展尚存不确定性。目前来看,交易所个人债券交易并不活跃,而柜台交易与银行理财、公募基金在收益率、安全性和流动性上的优势也并不明显。因此,还需进一步完善和推动。



着投资者可以通过杠杆获得更大投资收益,对于中小企业投资者吸引力较大。”华泰证券研究所首席分析师罗毅称,柜台业务债券品种除了国债,还包括地方政府债券、国家开发银行债券、政策性银行债券等,为投资者提供多元化投资品种。

## 银行收益将提高

公开资料显示,随着银行间债券市场的逐步放开,允许非金融机构、非法人合格投资者、合格的境外

## 民生银行全资子公司收购华富国际获批

证券时报记者 王莹

民生银行近日公告称,银监会已原则同意其全资子公司民生商银国际控股有限公司在香港收购华富国际控股有限公司,出资不超过50.1亿港元,并持有华富国际控股有限公司不超过35.56%的股权。

业内人士表示,此举彰显了民生银行的全牌照综合化经营战略。

本次收购可谓民生银行首次出击海外投行平台。公开资料显示,华富国际为香港上市公司,主要业务包括证券、期货及期权之全权委托及非全权委托交易服务、证券配售及包销服务、保证金融资及借贷服务、保险经纪及财富管理服务;企业融资顾问及一般顾问服务;基金管理、全权委托组织者及组织者顾问服务;网站管理、网上广告及研究服务;投资控股及证券买卖等。

民银国际是民生银行在香港的投资银行业务平台,于去年4月正式挂牌。民生银行出资不超过20亿港元。民银国际目前已开展投资、私募融资、基金管理及结构性融资业务。

我们会在综合服务上大大往前走,银行、保险、证券、信托、租赁、基金,形成一站式服务,现在已在逐步形成。”民生银行董事长洪崎曾表示,在取得香港证监会的有关牌照后,将进一步扩展至其他主要业务,包括香港上市、收购兼并、股份承销、境外发债等境外融资服务,证券及期货经纪,资产管理及大宗商品现货期货贸易。

## 芝商所去年收入增7% 日均成交1400万份

证券时报记者 秦利

芝商所近日公布了去年业绩。报表显示,2015年该所日均成交量总计达到创纪录的1400万份合约,能源、农业商品、期权总数和电子期权均创下年度纪录。与2014年相比,年度收入增长7%,调整后营业费用下降1%。

数据显示,芝商所2015年第四季度收入达8.14亿美元,净收入达2.92亿美元,摊薄每股收益为0.86美元。调整后非经常性项目后,净收入为3.11亿美元,摊薄每股收益为0.92美元。

芝商所2015年全年收入总额达33亿美元,净收入为12.5亿美元,摊薄每股收益为3.69美元。调整后非经常性项目后,收入同比增长7%,营业费用则下降1%,使得净收入达到13亿美元,与2014年相比增长15%,摊薄后每股收益为3.86美元,增长14%。

芝商所执行主席兼总裁Terry Duffy说:“随着芝商所让世界各地越来越多的客户管理风险,我们的成交量和收入在2015年均达到创纪录的水平。我们的六大产品类别中有五个类别取得同比增长,其中能源、农产品以及整体期权业务的增长尤其明显。延续这种势头,我们在2016年1月的月度交易量创下新高,每天交易超过1800万份合约,增长16%。”

芝商所2015年第四季度日均交易量为1320万份合约,与2014年第四季度相比下降11%。结算和交易费用收入为6.79亿美元,与2014年第四季度相比下降5%。2015年第四季度每份合约平均利率为78.9美分,高于2015年第三季度的75.9美分,这主要是受该季度来自付费更高的非会员交易量增长以及强劲的能源类交易量推动。市场资料收入为9900万美元,与2014年第四季度相比增长11%。

芝商所2015年全年日均交易量为1400万份合约,较2014年增长2%,能源、农业商品、期权总数和电子期权亦创下年度纪录。结算和交易费用收入为28亿美元,较2014年增长6%。2015年每份合约年底利率为0.769美元,较2014年底的0.743美元增长4%。市场资料收入为3.99亿美元,与前一年相比增长12%。