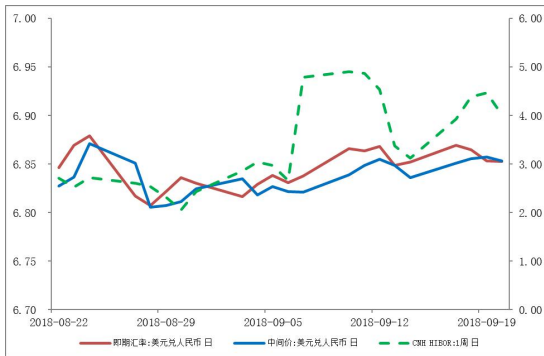




图. 人民币汇率近期走势



金融市场部 研究发展处

2018年9月21日 (2018年第182期)

今日热点

央行货币政策工具出海，短期稳定人民币汇率，中长期建立完善的离岸人民币市场利率曲线。随着近年来我国跨境资金流动趋于平衡，外汇占款变为长期在零附近变动，基础货币投放的主要渠道相应发生变化，央票逐步退出公开市场操作，逐步被公开市场正逆回购、以及MLF等流动性操作工具所代替。昨日晚间，央行宣布与香港金管局签署了《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，表明央行将可能在离岸人民币市场发行央票，也意味着央行的货币政策工具进一步扩展至海外人民币市场。此次央行宣布海外发行央票，一是短期来看，发行央票可以回收离岸人民币流动性，提高离岸市场利率，抬高做空人民币的成本，从而达到稳定汇率的目的。央票的发行会对离岸市场的流动性造成一定程度的紧缩效用，这在某种程度上对市场造成了“加息”效应。目前来看，离岸人民币市场的流动性状况主要由市场供需决定，但由于对人民币的需求并不稳定，因此造成了市场存在着一定的波动性。同时，央行的政策立场以及传导路径也不明晰，市场往往只能通过中资大行的一些操作来判断背后可能的政策意图。而如果使用央票对市场流动性进行调节，市场可以通过央票发行、到期以及续发规模来对央行的政策意图进行判断，增加政策的透明度，加强了与市场的沟通，利于稳定市场预期。此外，市场普遍预期美联储将在下周加息，这将造成人民币与美元利差的自然收窄，对人民币汇率造成压力。国家外汇局昨日公布的8月银行结售汇数据也显示，反映企业和个人汇率预期的银行代客结售汇逆差规模大幅飙升，达到633亿元人民币，创一年来最大规模，而7月逆差规模只有29亿元；这表明在人民币贬值压力下，市场主体推迟结汇、加大购汇。此时宣布离岸发行央票，表明央行仍然希望保持汇率的稳定性。一旦离岸市场出现较为明显的人民币空头情绪，发行央票可以提高离岸人民币市场的利率水平，以提高做空人民币的成本，抑制人民币空头。二是长期来看，央票作为回收市场流动性的工具，将帮助市场完善短端债券收益率曲线。一直以来，离岸人民币市场对于优质和高流动性的人民币资产需求殷切，继财政部每年在香港发行国债后，央票可进一步满足这方面的需求，尤其是对期限较短的债务工具的需求。央票的期限相对灵活，同时发行的程序相对简便，可以在较短的时间内建立起较为完善的利率曲线，这对于引导离岸市场的人民币利率定价，将起到关键性的作用。央票如果成规模、有节奏的发行，将意味着市场中将出现一个具有指导意义的离岸人民币利率定价体系，这将有利于市场寻找到利率之锚，并以此来发展更加丰富的离岸人民币衍生品市场，从中长期来看，这也是人民币国际化的重要基石之一。总体来看，央行在香港离岸人民币市场发行央票，体现出央行有意维护人民币稳定的政策立场，在时点上也表明央行有意对冲美国加息和做空人民币两种力量可能带来的汇率波动。从更加系统性的角度来看，央票发行同时也意味着央行希望向离岸市场传导自身的货币政策立场，长期将帮助市场完善收益率曲线，推动人民币国际化进程。

图. 回购利率走势

期限	昨日(%)	日变动 (BP)
R01D	2.5543	-4.70
R07D	2.6871	-4.32
R14D	3.1318	9.04
HIBOR 隔夜	2.9530	-24.96
HIBOR 七天	4.0217	-44.27

图. 债市收益率走势

期限	国债		3A 企业债	
	收益率	日变化 BP	收益率	日变化 BP
1 年	3.0314	2.12	3.7186	3.58
3 年	3.3633	0.89	4.2192	-0.69
5 年	3.5172	1.55	4.5562	2.03
7 年	3.6856	1.79	4.7393	0.68
10 年	3.7003	2.76	4.8185	0.68
10 年美债	3.072	1.5	-	-

数据来源: BLOOMBERG, WIND

图. 主要外汇收盘价

	上日	涨跌幅
EUR/USD	1.1777	0.89%
USD/JPY	112.49	0.19%
AUD/USD	0.7292	0.40%
USD/CNY	6.8528	-0.01%

图. 主要商品价格走势

	昨日	涨跌幅
原油期货 <sup>1</sup>	70.32	-0.64%
铜期货 <sup>2</sup>	6082	-0.64%
大豆期货 <sup>3</sup>	850.25	2.44%
现货黄金	1207.18	0.26%

注: 1.NYMEX 近月期货; 2.LME3 个月期货; 3.CBOT

近月期货数据来源: BLOOMBERG, WIND

## 宏观要点

- **习近平主持召开深改委第四次会议，强调把改革重点放到解决实际问题上来。**会议指出推动高质量发展是当前和今后一个时期确定发展思路、制定经济政策、实施宏观调控的根本要求，强调对系统重要性金融机构的识别、监管、处置作出制度性安排，有效维护金融体系稳健运行。
- **中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制，以消费升级引领供给创新、以供给提升创造消费新增长点的循环动力持续增强，实现更高水平的供需平衡，居民消费率稳步提升。**大力发展住房租赁市场特别是长期租赁，加快推进住房租赁立法；鼓励和引导农村居民增加交通通信、文化娱乐、汽车等消费。
- **美国 9 月 15 日当周初请失业金人数 20.1 万人，续创历史最佳表现，**预期 21 万人，前值 20.4 万人；9 月 8 日当周续请失业金人数 164.5 万人，预期 170.5 万人，前值 169.6 万人。
- **欧洲理事会主席图斯克表示没有爱尔兰保障协议就没有退出协议。**欧盟 27 国在脱欧谈判上团结一致，特雷莎·梅的切克斯协议将不会奏效，英国脱欧需要在 10 月有最大的进展，只有当 10 月取得进展时，才会在 11 月举行额外的脱欧峰会。

## 近期关注

- **NAFTA 协定暂未达成，未来需关注美加谈判进展。**知情人士透露，本周美加两国依然无法达成北美自贸协定（NAFTA）协议，错过最新截止日期的可能性增大。不过特朗普政府已经在 NAFTA 谈判上放弃了“购买美国商品”这一主张。

### 联系人：

马至夏	010-85607524	mazhixia@abchina.com
甄志昊	010-85607523	zhenzhihao@abchina.com
杨穆彬	021-20687207	yangmubin@abchina.com
张朔	021-20687246	zhang_shuo@abchina.com
沈方威	021-20687207	shenfangwei@abchina.com
程丹琪	010-85607531	chengdanqi@abchina.com

## 金融市场

**货币市场：**昨日央行实施 400 亿 7 天逆回购和 300 亿 14 天逆回购，并有 1000 亿 7 天逆回购到期，净回笼 300 亿，**全日资金面整体均衡。**银行间市场隔夜成交均价 2.55%，7 天成交均价 2.69%。交易所市场隔夜成交均价 2.764%，7 天成交均价 3.061%。离岸人民币流动性转松，香港市场人民币隔夜拆借利率定盘收于 2.95%，下行 25bp；7 天期定盘收于 4.02%，下行 44bp。

**债券市场：**海外方面，昨日 10 年期美债收益率继续上行，突破 3.08% 的位置，叠加美联储加息的影响，美债市场仍保持谨慎态势。国内一级市场方面，上午发行 1 年期、3 年期和 5 年期口行债，规模分别为 30 亿、40 亿和 30 亿，中标加权利率分别为 2.9936%、3.74% 和 4.0874%，发行利率均略低于二级市场，全场倍数分别为 3.45、3.25 和 3.99，招标结果较好；下午发行 7 年期和 10 年期国开债，规模分别为 50 亿和 100 亿，中标加权利率分别为 4.3169% 和 4.2641%，发行利率与二级市场持平，全场倍数分别为 3.07 和 2.47，招标结果一般。二级市场方面，**由于市场担忧国开债发行的结果不理想，叠加美债收益率持续上行的影响，早盘收益率上行 2-3bp；**午后，国开债招标结果好于预期，收益率转而下行约 1bp。全天来看，利率债收益率整体上行 1-3bp。具体来看，1 年期国债成交在 2.985%，上行 0.5bp；3 年期国债成交在 3.335%，上行 2bp；5 年期国债成交在 3.50%，上行 1bp；7 年期国债成交在 3.685%，上行 1.5bp；10 年期国债成交在 3.6975%，上行 2bp；国开债 180205 收于 4.335%，上行 3.75bp。国债期货方面，10 年期国债期货主力 T1812 收跌 0.33%。信用债方面，短融收益率下行 1-2bp，334 天 18 电网 CP002 成交在 3.6%；中票收益率下行 1-2bp，2.82 年 18 电网 MTN003 成交在 4.125%。截至今日凌晨 3 点，10 年期美债收益率收于 3.072%。

**外汇市场：**周四美元指数继续下跌，创 7 月 9 日以来最低。英国零售数据超出市场预期，脱欧前景较为乐观，提振欧元和英镑上涨。全球经济增长有所改善，叠加市场对美联储加息充分预期，后续需关注美元指数走势反转风险。**上一交易日，美元指数下跌 0.68%，报 93.9042。**人民币方面，外管局公布 8 月银行结售汇逆差为 1017 亿元人民币，并表示 8 月份中国外汇市场供求继续保持总体平稳态势。昨日夜间，央行宣布与香港金管局签署了关于发行央票的合作备忘录，未来央行或将向离岸市场传导自身的货币政策立场。预计短期内人民币汇率或将维持区间震荡。

**上一交易日，在岸人民币汇率上涨 0.01%，报 6.8528。**

**商品市场：**美国 WTI 原油 10 月期货周四下跌，收于 70.32 美元/桶；布伦特原油周四下跌，收于 78.7 美元/桶。美国总统特朗普再度要求沙特等国压低油价，这令原油多头信心受挫，部分抵消了伊朗制裁带来的利多影响。国际现货黄金周四小幅下跌后反弹，收于 1206.76 美元。美元指数下破 94 关口，触及两个半月低位 93.82，对金市形成了一定的支撑。但美股周四再度创出历史新高，市场风险情绪高企制约了黄金的涨幅。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，金融市场部对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与金融市场部和作者无关。