

美联储议息再成市场关注焦点 美元中期或有望转强

□本报记者 王辉 上海报道

本周美联储将召开为期两天的议息会议，并将于北京时间本周四4月26日凌晨宣布利率决议和发表货币政策声明。在近期欧债危机再度显现恶化的迹象、QE3预期再起等因素导致全球金融形势再度陷入错综复杂的背景下，本次美联储的议息会议再度成为本周金融市场关注的焦点。分析人士指出，尽管前期美国就业增长数据有所疲弱，但美国经济复苏日趋稳健的势头已经较为强劲，如果QE3预期落空或美联储对于政策进一步宽松做出谨慎表态，美元或将可能出现趋势性走强。

QE3迷雾或将明朗

当前美联储正在执行的货币政策细节显示，美联储的“扭

转操作”——将4000亿美元短期国债换成长期国债的措施，即将于今年6月份结束。与此同时，美联储在今年1月末的议息会议上再度将此前承诺的“极低利率水平”保持到2014年末。而另一方面，此前美联储公布的会议纪要则显示，FOMC成员3月货币政策会议上宣布上调美国经济预估，只有在经济扩张失去动能，或通胀率长期低于2%目标时，才有必要实施QE3。

值得注意的是，3月下旬以来，美联储主席伯南克在其首次公开课及其后的多次会议上，依然没有排除进一步放宽货币政策宽松空间的可能，这也被许多市场人士理解为QE3的选项未从美联储政策工具箱中剔除。在此背景下，市场人士普遍预期，此次美联储议息会议将或多或少地给予

美元中期走向以方向性指引。而根据此间观察人士普遍预期，在排除美国经济再次出现恶化的背景下，当前美联储继续释放QE3的理由更多依赖于就业形势的变化以及美国核心通胀率的走向。一方面，仅从美国近期一度较为疲弱的就业数据并不能促使美联储拿出第三轮量化宽松的决心；另一方面，在去年四季度和今年一季度高油价的压力下，美国通胀率并未出现长期低于2%的状况，美联储进一步“印钞”显然将受到该方面的巨大掣肘。

市场人士普遍预期，本次议息会议上美联储推出新一轮资产购买计划的可能性不高，而更多将会集中在对未来中场其货币政策走向上的政策表态。一旦QE3得到美联储较明确的中立或偏否定的表态，将可能带动美元出现上涨。

强势美元基础渐扎实

自美联储2012年首次议息会议做出延长“极低利率水平”到2014年末的承诺以来，美国主要工业产出、劳动力市场、零售销售和消费者信心持续增长，仅在近几周出现就业改善不甚明显的状况。而反映在外汇市场上，投资者也一直在美国经济复苏动力、增长前景，与美联储可能进一步的政策宽松之间，进行激烈博弈。在近阶段美元指数长时期围绕80点一线振荡整理的背景下，一些市场人士对于美元中期走强的预期已较为强烈。

新加坡华侨银行外汇分析师谢栋铭表示，在近期西班牙国债发售持续传来不利消息的背景下，欧元兑美元汇率虽然未出现大幅下跌，但这并不表明欧元的内在基础出现实质性改善，欧元中短期内预计仍将延续向下寻底。

根据经济发展与合作组织(OECD)日前公布的一项基于商品以及服务价格编制的指数显示，美元在经历了自2010年5月以来长达近两年的贬值之后，已经成为了G10货币中唯一的币值比欧元更低的币种，其币值相比欧元有5.6%的低估幅度。与此同时，OECD的数据同时显示，美元相对日元以及加元的币值低估幅度更是分别高达了31%和24%。一些分析人士就此指出，一旦美元部分或完全消除投资者对其进一步宽松的政策隐忧，美元中期转强或将有望逐步成为现实。

■ 债市策略汇

利率产品

招商银行：短期难以有效打破震荡格局

上周央行人士讲话刺激了市场宽松预期，但债券收益率维持震荡，表明目前投资机构对未来债市走势依然信心不足。症结主要存在两方面：一是国开债供给对长端资金面的持续放宽来打开下行空间，在银行资金成本无法有效下行的情况下，短端收益率难以有较大的下行幅度，而短期内经济基本面难以有较大的起色也限制了中长期收益率的反弹。

瑞银证券：政策性金融债配置价值有所提升

近期，政策性金融债相对于国债的利差持续扩大，主要原因在于供给压力。就政策性金融债的投资价值而言，近期的利差扩大显著提高了政策性金融债的配置价值。就交易价值而言，由于国开行是定存浮息债的主要发行机构，其近期利差扩大的趋势亦会拖累浮息债表现，导致定存浮息债报价值的扩大，因此建议交易资金暂时回避该品种。

信用产品

中金公司：非城投企业债价值洼地显现

近期3年期AA+和AA级中票受到银行理财的追捧，AA+品种收益率已经降至5%的目标水平，进一步下降的空间不大，AA级还有20bp左右的利差保护空间，可以继续增持。值得注意的是，非AAA的非城投企业债收益率仍显著高于中票，而目前中票收益率下行空间有限，该类品种的交易价值有所提高，建议关注AA评级以上、实际资质与中票可比的非城投企业债。上周尽管10

海通证券：低评级品种行情仍将延续

低评级品种行情仍将延续，但分化加剧。山东海龙按期兑付将会加强市场对于发债企业背景的偏好，即较民营企业而言，市场给予同评级国有背景信用债的溢价水平将有抬升。国资背景低评级品种短期仍将是市场热点。

可转债

东方证券：波段操作难度大 优选个股

近半年以来转债的波动区间明显较窄，主要受到大盘区间震荡，转债弹性不足以及部分转债溢价率较高的影响，这增加了波段操作的难度，持有转债的收益也并不突出。接下来这种状况要显著改善有一定难度，可优选个股，继续持有股性较强、且安全边际较高的大盘转债。具体品种而言，大盘转债中行转债价格安全边际很高，小盘转债中巨轮、恒丰近期涨幅较大，暂不建议追涨。

国泰君安：继续坚守低估值

从基本面来看，权益市场走强仍有支撑：其一，3月国有企业收入增速、利润增速分别较1-2月上升16.2%、7.8%，因国有企业收入、利润占工业企业总数的约六成，因此企业特别是上市公司利润同比增速的底部或正在出现。其二，通胀趋于回落，4月

■ 新债定位 | New Bonds

12进出06

预测中标区间 [4.20%, 4.33%]

债券期限	10年	招标数量	150亿, 可追加50亿	计息方式	固定利率
付息频率	按年付息	招标方式	荷兰式	招标时间	4月24日
缴款日	4月26日	上市日	5月3日	手续费率	0.15%

第一创业：上周10年国开债

发行利率明显走高。从供求角度来看，需求不足成为国开债发行的关键问题。短期内，这个问题还难以明显解决，因此国开债发行利率还有可能继续走高，非国开债也会受此带动。预计本期债券中标利率在4.20%-4.25%之间。

国海证券：4月20日，10年期金融债收益率曲线显示为4.44%，高于历史平均水平约53bp，具备较好的配置价值。由于前期10年期国开债发行较多，供

给冲击已经在收益率上有所反映。参考其它期限非国开债国开债低10BP左右，预计本期债券中标利率区间为4.28%-4.33%。

中银国际：本期金融债为今年以来首次10年期非国开金融债招标，估计中标利率将明显低于国开债收益率。考虑到机构对长期金融债的需求情况，预计本期债券中标利率在4.20%-4.25%之间。

国海证券：4月20日，10年期金融债收益率曲线显示为4.44%，高于历史平均水平约53bp，具备较好的配置价值。由于

前期10年期国开债发行较多，供

给冲击已经在收益率上有所反

应。参考其它期限非国开债国开债低10BP左右，预计本期债券中标利率区间为4.28%-4.33%。

中银国际：本期金融债为今

年以来首次10年期非国开金融债

招标，估计中标利率将明显低于国开债收益率。考虑到机构对长

期金融债的需求情况，预计本期债券中标利率在4.20%-4.25%附近。

中银国际：本期金融债为今

年以来首次10年期非国开金融债

招标，估计中标利率将明显低于国开债收益率。考虑到机构对长

期金融债的需求情况，预计本期债券中标利率在