

投资者静待美联储议息结果

美元中期走势令市场纠结

□本报记者 王辉 上海报道

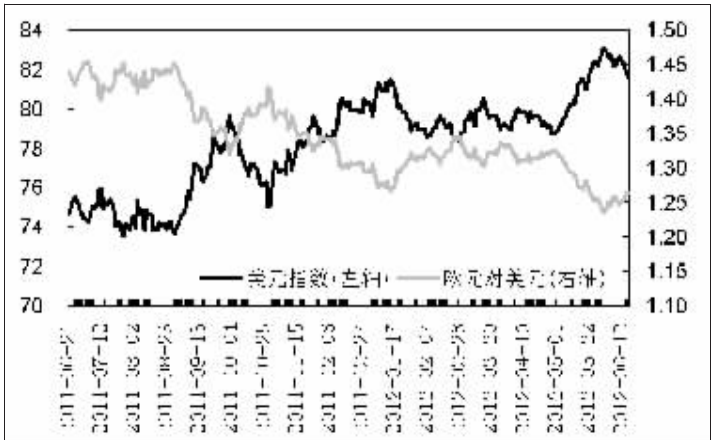
继上周末刚结束的希腊大选之后,G20峰会和美联储年内第四次议息会议将成为影响本周国际外汇市场的重要因素。而对于未来较长一段时间的美元走势,目前市场观点的分歧仍然较大。分析人士认为,欧元区内部继续展开的“自我救赎”以及美联储货币政策的不确定性,将继续左右美元中长期的表现。

希腊大选尘埃落定 欧元早盘冲高回落

北京时间18日凌晨,备受关注的希腊大选继续尘埃落定,希腊保守派新民主党在当地时间上周日的选举中以微弱优势获胜,全球金融市场风险情绪由此得到一定程度舒缓。

然而反映在国际外汇市场上,欧元的表现依然不尽如人意。在经过18日亚洲盘和欧洲早盘的冲高回落,欧元对美元的汇价水

美元指数与欧元对美元汇率走势



平较上周五没有录得明显涨幅。对此,分析观点认为,早前汇市已经很大程度上消化了这一对欧元的利好,而投资者对于欧债危机进一步的发展依然感到担忧。

与此同时,本周相继召开的G20峰会和美联储年内第四次议息会议,则会进一步左右汇市的交易。G20峰会能否稳定市场对于全

球经济和欧债危机的信心,以及美联储货币政策能否继续“托底”世界经济并为各国经济复苏赢得更多时间,成为投资者关注的焦点。

美元强势特征犹存 市场观点明显分歧

尽管6月以来出现显著回调,但5月以来的美元指数仍然总体呈

现明显的强势特征。由于历史上美元的走强往往都会给全球金融市场带来极为剧烈影响,目前市场对于美元可能长期走强的担忧也较为浓烈。那么美元后期走势究竟会如何演绎呢?对此,市场参与者的观点可谓是大相径庭。

国际投行摩根士丹利本周最新公布的一项投资流动数据显示,当前全球各大央行对美元的不断积累,导致私人部门的美元需求量产生超过2万亿美元的缺口。鉴于此,摩根士丹利对于美元中长期走势表示出极为乐观的态度。该投行认为,美元将在2012年上涨8.2%,这是美元近7年以来的最大涨幅。

交通银行资深外汇分析师朱晶认为,虽然前期美国经济数据出现一定的复杂表现,但美联储对于进一步的量化宽松预计依然会保持谨慎,美联储更大的可能还是会继续等待、观察美国经济进一步的复苏情况。在此背景下,当前美元正处于趋势逐步转强的

过程中,本轮调整之后,美元指数仍将会稳步推升。而欧元方面,前期欧元的上涨只是一波反弹,在希腊危局得到纾解之后,市场关注点还会转向西班牙,在欧元区内部体制变革之前,欧元进一步上涨空间并不大。

然而与上述观点相异,目前一些市场人士仍然持较谨慎的判断。东方证券宏观策略分析师邵宇认为,美元自5月以来走强的市场逻辑,主要还是在于由欧债危机恶化引发的避险,但在美国自身就业数据表现较差的背景下,市场对于美联储进一步量化宽松的预期正在大幅升温。在21日的美联储议息会议上,美联储很大可能会保留QE3的选项,或推出新的量宽政策,这种情况下,美元短期内不会有太强的表现,中期反转也还难以预见。他同时表示,欧元与美元汇率的中期表现还将受到本月末举办的欧盟峰会的影响,预计届时欧盟峰会可能会在欧元区救助方面拿出实质性方案。

欧元对人民币中间价重上8.0

□本报记者 张勤峰

据中国外汇交易中心公布,18日银行间外汇市场上欧元对人民币中间价为1欧元对人民币8.0105元,重返8.0关口上方,较前一交易日上涨509基点。此前因希腊政治事件导致欧债危机恶化,欧元对人民币中间价于5月23日首度跌破8.0,后在本月初跌至最低7.8151的近十年低位。

希腊二次议会选举在上周末

落下帷幕。支持紧缩方案的保守派新民主党以微弱优势获胜,该党与

同属支持紧缩计划阵营的泛希腊社会主义行动共赢得超过半数的议会席位,两者于近期成功组建联合政府概率较高。随着二次大选尘埃落定,希腊“脱欧”风险暂时消除,为近期饱受欧债危机困扰的风险资产提供了喘息机会。18日亚太市场早盘,欧元对美元径直开在1.27上方,美元指数则跳空低开,加之上周五欧元对美元上涨明显,

欧元对人民币中间价同步大幅上调。同时,当日美元对人民币中间价报6.3005,较前一交易日下跌84基点,创下一个月新低。

18日银行间即期市场上,欧元对人民币询价交易高开于8.0695,但午后随国际市场欧元获利回吐而迅速走低,最终收报8.0320,反较前日收盘价下跌63基点。

市场人士指出,短期来看,得益于希腊“脱欧”风险解除,前期高涨的避险情绪可能迎来短期拐点,

欧元等风险货币有望出现预期修正式上涨。但考虑到希腊能否成功组阁,以及新政府如何在遵守财政紧缩计划与平抑民众不满情绪之间取得平衡仍然存在变数,且前期欧元反弹已部分计入市场乐观预期,因此对于欧元等风险货币涨势也不宜过度乐观。相应地,在预期QE3暂时难以成行的情况下,美元尚不具备大幅下行空间,人民币汇率总体仍将运行于双向波动、宽幅震荡的轨道。

希腊危机暂缓

□兴业银行 蒋舒

希腊保守派的胜出缓和了希腊退出欧元区的风险,欧元对美元汇率很可能乘着欧元信心的恢复和美元避险价值的减弱收复1.30大关。然而,欧元信心的暂时恢复,并不足以带来欧元的趋势性转折,因为美国量化宽松3短期内仍不会到来。

6月17日,举世瞩目的希腊议会选举结果出炉,保守派新民主党以2.4%的优势胜出,令担忧希腊无序退出欧元区的市场稍稍松一口气。相对于高喊反对紧缩计划的激进左派联盟而言,显然是公开支持与“三驾马车”达成妥协的保守派上位更加令市场心安。

从希腊选举尘埃落定的事后角度来看,金融市场在希腊选举之前的反应倒是相当镇定和具有“先见之明”。在希腊选举的前一

周,欧元对美元汇率从1.25抬升到1.27,不跌反升,国际市场美元流动性指标美元3个月LIBOR-OIS利差则基本稳定在30个基点左右,比起今年年初50个基点的高位还有很大的距离,丝毫没有呈现出欧元末日临近的迹象。与其说这是金融市场对于希腊选举结果已经“未卜先知”,还不如说是金融市场对于希腊退出欧元区的最坏状况已经有了一定的准备。如果希腊真的退出欧元区,虽然也许会出乎不少人的预料,但是却不具有2008年次贷危机最高潮雷曼倒闭那样超乎想象的突然性。

当然,本次希腊选举的结果并不意味着希腊退出欧元区的风险彻底消除,但是却真实地表达了希腊民众既想留在欧元区大家庭,又不想勒紧裤腰带的矛盾心态,这对于任何一个稍具雄心的希腊政党都是一个明确的信号。这意味着无

欧元难言反转

论希腊内部政治局势如何演变,经过此轮选举后,任何政治派别在打出退出欧元区这面大旗时,都要有所克制和思而行。

就欧元走势而言,虽然在选举之前,希腊退出欧元区就被不少金融机构认为是小概率事件,但是人类社会黑天鹅事件不断发生的历史,难免让市场仍然担忧欧元区会因希腊选举结果而受到重创。最终,希腊保守派的胜出缓和了希腊退出欧元区的风险。欧元对美元汇率很可能趁着欧元信心的恢复和美元避险价值的减弱收复1.30大关,甚至可能继续冲击今年以来1.35的高点。

然而,欧元信心恢复这股势头却不足以让欧元回到去年11月份以前的1.40高位,这是因为山的那一边——美国量化宽松3短期内仍不会到来。

在希腊局势缓和后,市场对于

欧元汇率的注意力将逐步从欧洲这边转向美国那边。6月20日的美联储议息会议成了近期市场瞩目的焦点。自从2012年5月份美国失业率一改2011年9月以来的持续下降态势,出现小幅回升后,有关美联储近期再推量化宽松3的预期便有所升温,希腊局势的演变更是让挺QE派呼吁美联储再次祭起量化宽松法宝、抵御欧债危机冲击。但目前来看,希腊形势的缓和减弱了6月份美联储议息会议推出量化宽松3的可能性,而仅仅一个月美国失业率0.1%的上升也不足以让美联储得出经济复苏进程被打断的结论。因此,希腊局势的缓和和只能引发欧元收复信心损失的反弹,而不是欧元的趋势性转折点。预计近期欧元可以依赖信心恢复的刺激而收复1.30的阵地,但是却因为得不到美国量化宽松3的东风之助,而难以拿下1.40的高点。

债市收益率继续上行

2.85年的12国债07成交于2.575,较前一交易日持平;剩余期限在4.67年的12国债03上行5.9BP至2.95%水平;剩余期限在9.94年的12国债09上行1BP至3.41%水平。金融债方面,剩余期限在2.85年的12国开19收益率为7BP至3.45%;剩余期限在3.61年的12农发08收益率上行4BP至3.65%;剩余期限在8.99年的11国开61收益率持平在3.79%水平。

信用产品方面,剩余期限为2.98年的12鲁能源MTN1(AAA)成交于3.99%,较上一交易日上行2BP;剩余期限为4.88年的12神华MTN1(AAA)在3.96%,上行3BP;剩余期限为0.93年的12苏交通CP002(AAA)市场双边报价由[3.32%,

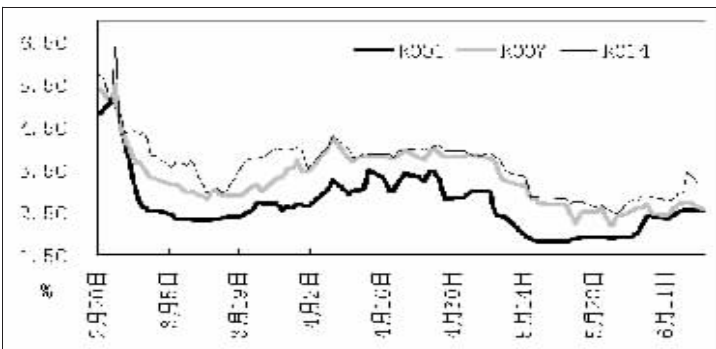
108.15元,最低为106元,收盘报107.55元,上涨7.55%,全天基本在开盘价上方平稳运行。重工转债发行规模为805015亿元,仅次于工行等三只大盘转债。此前中金公司等机构预计,重工转债上市定位在107-108元之间,好于大盘转债,但难超过国投转债。从实际表现来看,重工转债首日价格基

□本报记者 张勤峰

6月18日,转债新券重工转债在上交所挂牌交易,在投资者追捧之下,收盘大涨7.55%。存量转债产品则涨跌互现,电力转债延续强势表现。

当日重工转债高开于106.01元(上涨6.01%),盘中最高至

资金利率小幅回调



3.38%]上行至[3.35%,3.45%]。

由于政策方面利好释放殆尽,交易盘继续获利回吐,在大幅抛盘的影响下,债市收益率继续上行。此次收益率亦可看作是对

前期债市牛市的技术性回调,预期未来债市收益率受资金面和债券供给的影响较大,建议交易性机构后期操作以谨慎为主,配置型机构可适当参与。

重工转债上市首日大涨7.55%

本落在预期范围内。中金公司曾指出,重工转债有三大看点,即转债绝对价位不高、正股弹性好以及发行人促进转股意愿强,有望成为未来市场热点个券。在估值合理前提下,该转债兼具配置和交易价值。

另外,经过近期估值大幅扩张后,本周一沪深存量转债部分迎来调整,18只既有转债基本涨跌参

半,电力转债则继续保持强势,国电、国投和川投分别上涨1.02%、0.95%、0.56%,除新券之外排名前三。深机、歌华、中海等低价个券跌幅居前。市场人士表示,近期转债估值大幅回升,向上弹性已显著下降,电力转债基本面改善预期明显,仍值得中长期重点配置,但在当前位置追涨则存在一定的风险。

■ 债市策略汇

利率产品

招商银行:再度回归震荡格局

短期内的经济及政策面空窗期将令市场再度陷入震荡。4月份的收益率下行来源于对经济基本面预期的修正,但这种下行过多透支了后期的政策利好,所带来的结局是在政策利好释放后收益率不降反升,除非政策利好能够持续,否则债市难以避免将进入震荡期。未来债市走势的关键在于配置账

户需求能否复苏。本轮降息对债市的影响并没有市场预期那么乐观,除了预期兑现的作用外,更为重要的是银行实际资金成本并未下行。这导致长期资金面看似宽松,但银行配置动力却不高。未来的需求能否复苏取决于降息的步伐能否再度展开以及降息结构是否依然具备非对称性因素。

华泰联合:收益率或低位徘徊

上周基准债券对资金利率回升和宏观数据强于预期等因素率先作出回调反应。近期海外形势不至于出现进一步失控,国内5月份经济数据稍有好转,决策层推出降息“猛药”将奠定第二季度的经济底,相应地,中长期国债利率因其本身较低估值水平也基本见底。上周10年期国债收益率回升

至接近3.40%之后,预计将维持横盘波动为主,而金融债相对于国债尚具一定利率优势。在目前债市收益率估值总体较低、可能继续维持低位徘徊情况下,配置类需求可以短中期品种投资为主,交易盘在希腊选举结果使市场避险情绪进一步降低情况下将难有作为。

信用产品

中金公司:短期获利回吐压力增大

由于信用利差和评级间利差已经压缩至历史低位,我们认为短期内短融中票收益率进一步下行的空间有限,信用利差难以继续压缩,有可能出现小幅调整。一方面,信用利差降至历史低位与近期供给压力明显较轻有关,我们认为下半年中高等级供给压力仍然较小,但短期看由于7月中票到期量明显低于6月,供需关系可能有一定恶化。另一方

面,资金面通常在6月末会比较紧张,带动短融收益率回升,进而对中长期收益率的进一步下降产生抑制作用,不过较高的期限利差也使得中长期信用债的下滑保护明显增加,持有半年的回报率高于短融的可能性增大。高收益债方面,从历史关系来看,在5年AA中票维持在5%附近的情况下,交易所高收益债大致应该维持在6.5%附近。

华泰证券:信用债慢牛行情有望延续

经济弱、政策松的局面仍将持续,决定了信用环境仍将逐渐改善,期间虽有部分个券的降级风险逐渐显露,但系统性风险依然较小。这主要是由于在政策趋松的大背景下,实体企业的融资环境将逐渐改善,同时投资者的风险偏好也有所提升。受此影响,

信用债的慢牛行情有望延续,只是价值实现更多将以持有方式实现,期间虽有部分个券的降级进入盘整、信用利差整体已经大幅下行至历史均值以下有关。投资建议方面,低评级个券比较集中的公司债和企业债会是投资者沙里淘金的最主要品种。

可转债

东方证券:可继续持有电力转债

受债底提升和质押回购的双重利好影响,转债整体下跌空间不大,同时近期的上涨令转债向上弹性显著下降,如果股指出现系统性机会,转债的涨幅可能不尽如人意。优先选择正股弹性大且转债溢价率不是很高的品种。具体品种来看,国电、国投受近期煤价下跌的影响表现较好,在新的刺激政策出台前可继续

持有。降息及利率市场化对银行带来双重负面影响,工行和中行可能受到抑制,不过中行受债底支撑下跌空间很小。石化可能是市场走势转好时相对有弹性的品种,其表现依赖于成品油定价机制改革以及化工盈利的好转。歌华、中海、深机及中鼎、海运、巨轮等小盘转债溢价率偏高,可适当兑现收益。

海通证券:强股性转债将成主角

从目前看,到期收益率高于3.5%的转债个券已明显减少,偏债性个券的投资价值逐步下降。作为高到期收益率大盘转债,中行转债价格经历大幅上涨后,后续继续上行的空间已经明显缩窄。参考2005-2012年经济周期中不同阶段高、中、低转股溢价率转债的收益表现,结合目前我们对中国所处宏观

经济周期的判断,我们认为强股性低转股溢价率转债的黄金配置期已经到来。强烈推荐国电、石化、美丰、工行、国投、川投等强股性个券,并建议投资者紧盯未来一些因公司主动下修转股价而从中、高溢价率转债切换成低溢价率转债的个券,对这些个券采取追涨趋势性投资操作。(张勤峰 整理)

■ 新债定位 | New Bonds

12农发10		预测中标利率[3.83%,4.07%]		
债券期限	10年	招标数量	200亿(可追加100亿)	计息方式
付息频率	按年付息	招标方式	荷兰式	招标日
起息日	6月25日	上市日	6月29日	手续费率

华泰联合: 目前10年期国息金融债中债估值收益率位于4.04%,预计本期金融债发行利率位于4.03%-4.07%。

中银国际: 目前市场上交易活跃的10年左右非国开金融债收益率在3.95%附近,考虑到宽松资金面及市场需求,预计本期债券中标利率将与二级市场基本持平。建议积极的投资者在3.92%-3.95%投标,相对保守的投资者在3.96%-3.99%投标。

华泰证券: 进入6月以来,受季末临近、商业银行冲贷款压力较大的影响,银行间质押回购定盘利率有小幅上扬。二级市场收益率止跌企稳。10年期非国开金融债供不应求。预计本次全场加权平均中标利率为3.83-3.85%。考虑到手续费返还的因素,将对实际中标价格造成约1个bp的影响,则本期金融债的实际中标利率在3.84%-3.86%。(张勤峰 整理)

三公司今日发行超短融

中粮集团、华电国际和中国铝业昨日相继发布公告,将于6月19日各自发行50亿元、35亿元和60亿元的超短期融资券。

其中,此次中粮集团和华电国际超短期期限均为270天,中国铝业超短期期限为90天。工商银行担任中粮集团此次超短融发行的主承销商和簿记管理人,交通银行担任华电国际此次超短融发行的主承销商和簿记管理人,工商银行担任中国铝业此次超短融发行的主

承销商和簿记管理人,民生银行为联席主承销商。三期超短融在发行时间安排上均相同,即簿记建档日为6月19日,缴款日和起息日为6月20日,6月21日起上市流通。中粮集团和华电国际此次发行超短融将于2013年3月17日到期还本付息。遇节假日顺延,下同),中国铝业此次发行超短融则将于2012年9月18日到期还本付息。三期超短融均不设担保,发行人主体长期信用评级均为AAA。(张勤峰)