

OMT登台 QE3候场 美元腹背受敌

近期人民币汇率持稳概率大

一方面，欧洲央行宣布启动购债计划，另一方面，美联储新一轮量化宽松呼之欲出。在两大利空因素打压下，美元指数近日急剧下挫，逼近80整数关口。分析人士认为，风险情绪的好转和美元供给的增加，或令美元短期内面临进一步下跌风险。与此同时，考虑到出口数据继续走弱，近期人民币对美元汇率涨跌都有一定难度，保持双向波动、总体稳定运行格局的概率较大。

■本报记者 葛春晖

欧美政策共振 美元避免光环受损

9月6日，欧洲央行行长德拉吉兑现力挺欧元承诺，宣布将启动无限量购债计划（也称直接货币交易，简称OMT）。虽然还有更多细节需要完善，但毕竟该计划有利于压低西班牙、意大利等重债国的融资成本，且为欧债危机的解决赢得了更多的时间，因此欧美主要股市在消息公布当日集体走高，标准普尔500波动率指数（VIX）由上一交易日的17.74大幅下降至15.60，显示市场信心得到提振，风险偏好显著上升。从外汇市场表现来看，6日欧元兑美元汇率收于1.2631，较上一交易日上涨0.24%，美元指数则下跌0.15%至81.11。

与OMT给欧元等非美货币带来的提振相比，QE3预期急剧升温给美元造成的打压似乎更胜一筹。7日公布的数据显示，美国8月份非农就业人数增长9.6万人，远低于预期的增长12.5万人；虽然失业率由8.3%降至8.1%，但主要是因更多人脱离劳动力市场所致。非农就业人口增幅不如预期，意味着美国劳动市场陷入停滞，由此市场对于美联储推出新一轮量化宽松政策（QE3）刺激就业的预期大幅上升。利空数据一出，美元顿时遭到投资者抛售，美元指数全天大跌1.16%至80.17，80整数关口岌岌可危。

事实上，自7月下旬以来，在欧洲央行行长德拉吉等人频频喊话力挺欧元，以及QE3魅影不时浮现的双重困扰下，美元的避险功能也已经逐渐被市场所淡化，美元指数也因此自84点附近高位震荡下跌，目前跌幅已经超过4.5%。分析人士指出，随着欧债危机带来的紧张气氛继续得到缓解，如果美联储真的推出QE3，美元价值将再次被稀释，那么笼罩在美元头上的避险光环也势必进一步消退。

美元短期或延续跌势 中期走强仍有可能

从近日欧债问题进展与QE3预期对外汇市场的影响程度来看，欧债问题已经逐渐被市场作为一种常态化因素所接受，而美联储的下一步货币政策则成为市场更为关注的焦点。本周，美国联邦公开市场委员会（FOMC）将进行为期两天的政策会议，分析人士指出，由于最新的非农数据异常疲软，美联储在9月会议上推出QE3的几率大大增加，美元短期或继续承压。

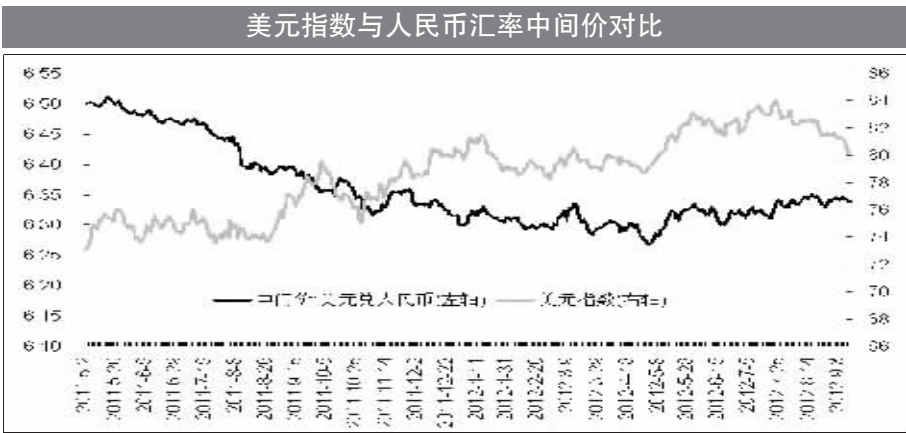
8月非农数据出台后，主要研究机构纷纷上调对美联储推出QE3的预期，而在具体措施和力度方面，各机构的预测则是五花八门，不尽相同。国投中谷期货研究

14天逆回购利率下调 市场流动性预期乐观

■本报记者 王辉 上海报道

央行周二（11日）在公开市场进行了450亿元7天期逆回购和320亿元14天期逆回购操作。其中，7天逆回购中标利率为3.35%，与上周四持平；14天逆回购中标利率为3.45%，较上周四下行5基点。分析人士表示，上周以来7天、14天期逆回购利率相继下调，一方面顺应了短期市场资金利率走低的态势，另一方面也显示出央行维持资金面的意图。当日回购利率多保持在近期低位运行，资金面总体平稳。

统计数据显示，本周公开市场到期央票100亿元，到期正回购150亿元，到期逆回购1650亿元。在周二合计770亿元的逆回购操作结束后，尚余730亿元到期逆回购需要对冲。不过，从当日资金面的实际运行情况来看，市场流动性预期在继续向



非农数据“锚定”美元跌势

■恒泰大通 关威

还有什么比美国非农就业报告更能刺激投资者的神经呢？它如此备受瞩目，却又常以出人意料的面目示人，以至于数据公布前市场总是如临大敌。然而即使如此，上周五出炉的美国8月非农就业报告还是让众多分析人士措手不及。数据显示，8月就业人口增加9.6万人，远低于市场普遍预期。同时，劳动力参与率降至1981年9月以来的最低水平。简单的几个数字便已勾勒出美国劳动力市场惨淡的现状，这对于美国经济复苏显然是致命的。

从市场角度看，赢弱的美国就业数据对于美元未来走势的影响不容忽视。之所以得出如此结论主要归结于以下两点原因：

其一，非农就业报告已成众矢之的。由于临近总统大选，无论美国政客抑或是普通民众，都会对美国就业市场的表现变得十分敏感。尽管美联储的独立性似乎可以确保其在制定政策时不受干扰，但提振就业也是美联储的主要职责之一，美联储官员在不同场合多次强调就业数据的重

QE3预期透支 美元或现“软着陆”

■南华期货研究所 张静静

8月以来，美元指数在QE3预期重压之下逐步回落。9月7日，美国劳工部公布的8月非农就业数据表明美国就业市场前景黯淡，更令QE3预期加速升温。预计本周美联储推出QE3的概率较高，但由于前期行情透支，QE3影响力将大打折扣。

QE3预期高热不退 非农就业火上浇油

7日公布的数据显示，美国8月份失业率回落0.2个百分点至8.1%，但主要是因劳动力市场参与度下降所致，同时公布的8月份非农就业人数则只增长9.6万人，远低于前值和预期，进一步表明美国就业市场改善已陷入停滞。

诚然，与前两年高达9%—10%的失业率相比，目前美国的就业环境已得到一定改善，加上次贷危机后美国的贝弗里奇曲线发生右移以至于美国均衡失业率提高等因素，我们认为目前美国就业环境并没有表面上看上去那么糟糕。

与此同时，美国房地产市场也出现了复苏信号。数据显示全美住宅建筑商协会（NAHB）/富国银行住房市场指数已连续5个月反弹，截至今年8月该指数达到37，创下65个月新高；另外，标准普尔/CS20座大中城市房价指数于今年6月结束了持续20个月的同比负增长，美国房贷违约率亦呈现出稳步回落之势。在经历了6年下跌、蒸

不利因素频现 新债定价偏高

■本报记者 王辉 张勤峰

国家开发银行今年第三批“福娃债”11日首发。面对经济企稳预期增强、新债密集供应、新增信贷超预期等多种不利因素的影响，该批债券发行利率多数高于市场预测均值。同日招标的铁道债两品种发行利率也双双落在招标区间偏高位置。市场人士指出，随着收益率上行，债券配置价值逐步得到增强。

国开行昨日招标发行的是该行2012年第38至42期固定利率金融债券，发行量各60亿元，期限依次为1年、3年、5年、7年和10年。这是该行年内发行的第三批“福娃债”

11日，国电电力发展股份有限公司、中国铝业公司和中国东方航空股份有限公司相继公告，将于9月12日分别发行40亿元、60亿元和40亿元的超短期融资券。

据相关公告披露，上述三家公司即将发行的超短期期限均为270天。三只超短融将通过簿记建档、集中配售的方式分别在



■ 外汇市场日报

风险偏好上升 非美货币震荡走高

■中信银行 胡明

11日亚洲交易时段，非美货币呈现震荡整理态势。不过，欧洲早盘，受到德国法院将如期对ESM合法性进行裁决的消息引领，市场情绪迅速被推高，非美货币纷纷快速上涨，其中欧元兑美元迅速升破1.28。

昨日亚欧交易早盘，欧元兑美元在1.2760上方经历阶段性窄幅震荡之后快速上涨，汇价再次站上1.28整数关口，ESM相关利好对汇价的刺激明显。德国议会上周日曾申请宪法法院推迟批准ESM，理由是欧洲央行新推出的无上限债券购买计划违反央行向政府融资的禁令。德国宪法法院因此紧急召开会议，但仍决定如期给出裁决，这再次印证了市场早先的积极预期。市场普遍预期德国宪法法院将批准ESM以及欧洲新财政协定，如果预期兑现，则意味着ESM将很快投入使用，将进一步增加投资者对欧洲债务危机得到解决的信心。

近期，欧元区债务危机在各方努力下有所缓和，市场信心逐步恢复。欧洲央行新的债券购买计划以及德国可能批准ESM都使得欧元区边缘国家短期尾部风险大幅下降，这将给市场以及边缘国家更多的时间应对危机。不过，这些措施仍不能完全解决债务危机以及欧元区的经济二次衰退问题，如果没有进一步制度化改革措施出台，目前的信心回暖以及欧元的反弹可能只是昙花一现，不具持续性。技术上，短期均线组合的多头排列支持欧元上行趋势延续，但由于200日均线阻力明显，震荡挑战此阻力成为短期走势主基调。

11日亚欧交易早盘，澳元兑美元呈现震荡上行态势，汇价最高触及1.3370，澳元反弹的主要原因是铁矿石价格上涨、澳洲经济数据走好以及ESM相关利好消息。其中，最新数据显示，8月澳大利亚ANAB商业景气指数上扬4点，至+1，升幅大于7月跌幅，预示着澳洲经济前景有所改善。而受到中国近期关于批准1560亿美元的基础设施计划的消息影响，澳洲铁矿石价格上涨6美元，或6.7%，至每吨95美元。

总体而言，当下市场关注的焦点集中在美联储货币政策会议以及欧盟财长会议。美国方面，由于上周的非农就业数据差于预期，市场对美联储QE3政策的预期再次加强，一旦美联储如期推出QE3政策，非美货币将继续受到支撑。不过，目前美联储是否会推出以及以何种形式推出都存疑问，未来对市场冲击的不确定性仍存。欧洲方面，需要着重关注此次会议是否会涉及到西班牙全面申请援助的内容，这对未来欧洲央行债券购买计划能否被触发至关重要。

QE3影响已部分透支

综上所述，本周美联储推出QE3的概率较大。从QE1/QE2期间美元指数走势来看，美指将以跌破200日均线为信号进行大幅回调。但与QE1/QE2时期不同的是去年6月以来市场已多次透支QE3预期，因此与前两次量化宽松期间美指降幅分别达到17.23%和18.05%相比，即便QE3变成事实，此轮美指降幅也将大为收敛。加上欧洲方面对美元需求增加将减弱QE政策对货币贬值的传导机制，预计美指总体降幅将不超过10%。7月24日美元指数短期触顶回落，截至9月7日，美指跌幅已经达到4.6%，单从回撤深度来看，市场对QE3影响的消化已经近半。

需要注意两点：第一，若QE3成为事实，一旦市场完全消化了QE3影响，美元指数将重现强势行情；第二，若美联储未在此次利率决议当中宣布QE3的推出时间，则美元指数将提前结束回调，且未来QE3预期对市场的影响也将成为一个类似“狼来了”的故事。

盾突出，发行利率走高在所难免。

值得一提的是，铁道部11日招标发行了两品种共200亿元铁路建设债券，中标利率同样落在招标区间内的偏高位置。据发行结果显示，铁道部7年期债券中标利率为4.58%，招标区间为3.67%—4.67%；20年债券中标利率为5.14%，招标区间为4.28%—5.28%。

有市场人士指出，短期市场或将维持弱势局面，博波段的风险甚于机会，但随着一二级市场利率水平上行，债券配置价值逐步得到增强，尤其是政策性金融债四季度供给压力缓解的趋势比较明朗，且当前隐含税率处于高位，相对价值突出。

■ 新债定位 | New Bonds

12附息国债17

预测中标利率【2.96%，3.07%】

债券期限	3年	计划发行额	300亿(可追加)	计息方式	固定利率
付息频率	按年付息	招标方式	混合利率招标	招标时间	9月12日
起息日	9月13日	上市日	9月19日	手续费率	0.05%

中金公司：收益率暂时企稳，投资者仍在等待美联储议息会议内容。收益率回升后配置价值提高，预计银行类机构有较强配置需求。预计招标利率可能接近或者略低于二级市场水平，有望落在2.96%至3.00%之间。

国泰君安：资金面显现趋缓的态势，而本周逆回购发行利率的走势仍将成为未来资金成本的风向标。国债需求相对较弱，不过随着9月资金面有所改善，对利率债短期表现有所提振。预计12附息国债17的中标利率区间在3.03%—3.07%。

中银国际：目前市场上交易较为活跃的3年左右国债到期收益率在3.00%附近；考虑到资金面及市场需求情况，预计本期国债最终中标利率将接近于二级市场收益率水平，有望落在2.98%至3.04%区间。（王辉 整理）