

量宽竞赛日本“遥遥领先” 美日汇价等待冲刺百元大关

□本报记者 王辉

上周五以来,美元兑日元汇率自接近100整数大关的位置显著回调,前期美元对日元的持续高涨势头暂告停歇。分析人士表示,在美联储量宽退出若隐若现、日本央行决意长期大规模宽松的背景下,美元对日元汇率长期涨势预计难以扭转,美日汇价在短期休整之后站上100关口或只是时间问题。与此同时,伴随着日元、英镑、澳元等主要非美货币、商品货币的弱势,美元指数仍有望不断累积长期上涨动力。

日元受益避险小幅反弹

上周五以来,美元对日元汇率自99.80一线显著回调。周二亚洲早盘,美日汇价一度跌至95.79水平,最大阶段性回调幅度达4.02%。

此次日元汇率的小幅反弹,受短期因素驱动的特征十分突出。一方面,近几日黄金、白银等

大宗商品的恐慌性暴跌直接引发了商品市场的整体重挫,国际外汇市场上澳元、加元、纽元等商品货币也受累大跌,在前期日元已经累积巨大跌幅的背景下,投资者对日元的避险买盘有所加速。而隔夜美国波士顿爆炸事件的出现,在引发美股大跌的同时,则进一步将市场避险情绪推高。另外,一些市场人士认为,美国本土发生爆炸袭击将会使得资金寻找更安全的地方所避险,美元当下的避险功能可能并不明显。

另一方面,G20 20国集团)财长和央行行长会议将从周四 4月18日)起召开,市场预期各国会对日本央行最新推出的激进宽松举措提出批评。在此前一次召开的G7、G20会议上,日本的激进货币政策就曾遭到了其他各国的含蓄批评。因此,在前期美元兑日元进一步疯涨并逼近100大关的情况下,本周日本央行在G20会议上是否受到更多的国际压力,令市场

短期做空日元的动力不足。

新加坡华侨银行外汇分析师谢栋铭表示,尽管近几日大宗商品抛售还未对外汇市场带来过度冲击,不过避险情绪正在使得日元重新对主要货币反弹。预计在周四20国会议之前,市场对于风险货币可能依然保持较为谨慎的态度。而随着美国经济数据出现放缓势头,短期内美元多头可能略有调整。

美日汇价有望长期上涨

对于日本政府新一轮结合通胀目标而推出的新一轮宽松举措,日本央行行长黑田东彦上周五宣称,该央行最新推出的大规模货币宽松政策不是为了压低日元汇率,而是为了通过制造通货膨胀推动日本经济恢复增长,然而目前市场的理解却并非如此。一方面,投资者对于日元贬值提振日本经济基本面的长期效果依旧怀疑;另一方面,与美联储当下的宽松力度对

比,日本央行显然更为激进。

分析人士指出,日本央行的最新措施实际上是美联储QE的“翻版”。不过,从规模上看,日本央行行长黑田东彦的量化宽松无疑更为疯狂。根据日本央行的本轮宽松计划,日本央行每月的国债购买规模高达7万亿日元、约合730亿美元,而这相当于日本当前GDP的1/80;而美联储当前每月的量化宽松规模为850亿美元,虽略高于日本央行的宽松力度,但却仅相当于美国GDP的1/187。由此,金融大鳄索罗斯警告日元汇率可能面临“雪崩式下跌”,也就不难理解。

而美国方面,在日本央行豪赌QE的同时,美联储对于继续宽松的态度正日趋谨慎。在美联储3月议息会议纪要显示多名理事建议年底前终止QE之后,部分美联储理事也公开发表观点表示应尽快着手推出计划。美联储理事、费城联储主席普罗索上周就指出,美联储在设法降低失业率上已贡

献良多,当下美联储已经可以缩减资产购买规模。

本月12日,美国财政部向国会提出的一份外汇交易情况报告称,日本银行的金融缓和政策导致了日元贬值和美元升值,必须对于这种竞争性性质的货币贬值行为予以慎重关注。然而值得注意的是,对于上周五美国财政部对日本操纵汇率提出警告的解读,市场仍然更倾向于将此理解为“例行公事”。花旗集团、巴克莱、瑞信等一些机构对此分析认为,美国实际上并无意阻碍日元贬值,美国财政部将继续默许日本通过以解决国内问题为目标的超常规宽松货币政策。

对于未来中长期美日汇价的表现,分析人士指出,正如今年1月中旬美日汇价在90整数关口的短暂休整一样,此次日元短期反弹之后,依然有望继续向更低的汇价水平进发。1美元兑100日元的美日汇价,将不是本轮日元贬值的终点。

正回购操作量创重启以来新高

央行周二(16日)于公开市场开展了580亿元正回购操作,规模较上周四增加120亿元,创下正回购重启以来的交易量新高。

该期正回购期限为28天,招标利率继续持平于2.75%。自今年2月中旬重启操作以来,28天期正回购占据了公开市场的主力位置。市场人士指出,28天回购期限适中,操作利率稳定且持续低于银行间相近期限资金价格,显示央行公开市场操作以中性冲销为主。

该市场人士表示,近期人民币汇率持续强势,表明外汇资金流入仍较集中,为保持资金面基本平稳,央行相应从公开市场回笼部分

转债探底回升

4月16日(周二),伴随A股市场有所企稳,沪深可转债亦出现探底回升走势,但从盘面表现来看,市场心态依然谨慎。

当日中证转债指数收于297.20点,较前一交易日微跌0.01点,盘中最低探至294.75点的近三个月新低,今券表现来看,两市正常交易的22只转债12涨7跌3平。其中,国电、中鼎、燕京转债分别上涨2.35%、0.83%、0.48%,居涨幅前三位;海直、川投、恒丰、国投转债跌幅均超过1%;大盈转债方面,除民生外,石化、工行、中行

流动性在情理之中。Wind数据显示,本周公开市场有到期正回购870亿元,到期资金量比上周增加430亿元。若按照目前回笼力度,本周央行在公开市场净回笼资金的概率较大。在此之前,央行公开市场操作已连续八周净回笼货币。

16日,银行间市场流动性适度宽松,资金利率低位运行。质押式回购市场上,隔夜品种加权利率收于2.02%,较前一交易日跌约3BP,7天回购利率小涨约5BP至3.03%,跨月的21天品种出现约16BP的上涨。交易员表示,进入月下旬,财税缴款影响可能强化,资金面或略微收紧。(张勤峰)

短期观望为宜

均以红盘报收。总体来看,当日涨幅居前的转债多数为平衡型品种,偏股型除国电转债外表现不佳,偏债型品种则继续延续前期的坚挺走势。

分析人士指出,虽然周二A股出现小幅反弹,且中期来看股市下跌空间或有限,但鉴于当前市场对于A股看法仍较为谨慎、观望气氛深厚,目前参与转债市场交易的必要性不大。中信证券建议继续采取偏防御的策略,保持中等仓位,待股市预期好转、不确定性下降时再予以增持。(葛春晖)

浮息国开债投标倍数下滑

国家开发银行16日招标发行了4期定存浮息金融债券。尽管中标利差继续低于二级市场,但投标倍数不高,显示经过近一阶段收益率下行后,机构参与一级市场的热情已在降温。

国开行昨日招标的是其2013年第23期至26期债券,期限分别为3年、5年、7年、10年,利率基准为1年定存。据交易员称,五期国开债中标利差为73BP、88BP、102BP、115BP,均低于前一日银行间市场相应期限定存浮息政策债的点差收益率,尤其是7年、10年品种一二级利差较显著。四期债券全场投标倍数则分别为1.61倍、1.50倍、1.48倍、1.72倍,延续上周以来一级市场金融债投标倍数下滑的趋势。

市场人士指出,近日债券收益

率再现下行,一级市场利率也相应下调,新债招标利率低于二级市场成为常态。

不过,该市场人士指出,经过近期收益率下调,浮息债估值相对固息债已不便宜。15日,3年、5年、7年和10年期的定存浮息政策债点差收益率分别报0.79%、0.97%、1.17%和1.31%,加上1年期定存利率后,当期票面利率分别为3.79%、3.97%、4.17%和4.31%,而相等期限的固息国开债收益率为3.74%、3.91%、4.11%和4.18%。除长期10年品种外,优势已不明显。上周固息金融债招标倍数普遍下滑,浮息国开债投标降温也不奇怪。10年期品种与固息债利差相对较大,这也是该期限品种投标倍数更高的原因所在。(张勤峰)

华泰证券19日招标30亿元短融券

华泰证券股份有限公司16日公告,定于4月19日招标发行其2013年度第一期短期融资券。

本期短融券发行金额为30亿元,期限90天,固定利率,票面利率通过招标系统招标确定。时间安排上,本期短融券于4月19日登记日、缴款日、起息日、债权债务登记日为4月23日,上市流通日为4月24日,截止过户日为7月17日,付息、兑付日为2013年7月11日如遇法定节假日或休息日,则顺

延至其后的第1个工作日,顺延期间不计息)。本期短融券无担保。经中诚信国际信用评级有限责任公司评定,发行人的主体评级均为AAA,短融券的评级为A-1,评级展望为稳定。

据WIND统计,包括本期产品在内,今年以来已有15家证券公司累计发行30期证券公司短融券,发行规模累计815亿元,各个方面都远超去年全年的4家公司累计发行15期、531亿元。(葛春晖)

■ 交易员札记

债市收益率延续窄幅下行

周二资金面较为宽松,隔夜品种需求较多,加权利率小跌3bp。二级现券交易表现较为活跃,中长期利率品种呈现小幅下行,信用品种以3年附近AA券种成交居多,企业债交投活跃度有所提升。

国债方面,中长期券种收益率小幅下行,3年期成交于2.98%、5年期成交于3.18%、7年期成交于3.39%,10年期成交于3.44%;国开债方面,1年期成交在3.21%、3年期成交于3.70%、7年期成交在4.07%附近,10年期成交于4.16%。

信用品种以AA+和AAA券种成交居多。短融方面,AA+券种13北电CP001多笔成交在3.98%;中

票方面,3年AA附近券种成交较多,如12雨润MTN1成交在4.92%;企业债方面,7年AA+券种13洪市政债成交在5.53%,AAA的12铁道11则成交在4.54%。

一季度GDP同比增速低于市场预期,市场避险情绪略有升温。经济基本面仍处于缓慢复苏阶段,通胀数据的回落对债市形成一定的利好,短期内由于流动性宽松的局面仍将持续,债市或将维持震荡下行行情,但二级市场收益率继续大幅下行的空间有限。随着实体经济经营活动的逐步回暖,利率债并不具有趋势性的机会,信用债的持有一期收益值得关注。(长江证券 斯竹)

■ 新债定位 | New Bonds

13附息国债08		预测中标利率区间【3.32%,3.40%】		
债券期限	7年	招标数量	300亿(可追加)	计息方式
付息方式	按年付息	招标方式	混合式利率招标	固定利率
缴款日	4月22日	上市日	4月24日	手续费
				0.10%

国信证券:上周利率债招标结果反映需求有所减弱,但上周招标的利率债主要为短期品种,收益率较低,导致机构投标热情有所降低。从资金面来看,本期债券应存在一定需求,期限较好,同时配置可用于未来国债期货的套利操作,因此预计招标结果会低于二级水平。预计中标区间为3.34%-3.40%,建议配置型机构在3.34%-3.38%区间投标,交易型机构在3.38%-3.40%区间博取边际。

国海证券:由于经济复苏动力较弱,通胀压力不大,央行大概

■ 外汇市场日报

风险货币小幅反弹

□中信银行 胡明

16日,亚欧交易早盘,主要经济体股市呈现出下跌后反弹的走势,市场情绪有所改善。与此同时,风险货币也开始修正跌幅,出现反弹。

亚欧交易早盘,美元兑日元持续反弹,不断收复前日跌幅。汇价从95.80的近期低点开始反弹,最高一度快要触及98整数关口,随后有所回调,但始终处于97之上。日本央行行长黑田东彦的讲话在一定程度上对美元兑日元汇价有所提振。他表示,目前讨论结束央行大规模宽松措施的方式为时尚早,日本经济还没有走出通缩。

4月初日本央行推出超预期的宽松政策之后,许多市场投资者都在翘盼美元兑日元冲破100整数大关。但是从近期汇价的表现以及CFTC最新头寸来看,或许突破100不是那么容易。数据显示,日元非商业期货空头合约从12.5万张减少至11.74万张,这说明在超级宽松之后,空头没有加大对日元下跌赌注,反而是开始离场。也向投资者暗示,外汇市场“买预期卖兑现”的行为可能导致日元贬值动力将会消退。此外,显然,欧洲债务危机和全球经济的不确定性导致的避险情绪仍对日元汇价有一定的支撑。

亚欧交易早盘,相对鸽派的货币政策会议纪要未能继续拖累澳元,汇价从前日1.03的低点持续反弹,但是1.04重要关口始终未能触及。会议纪要显示,决策者重申通胀前景温和,意味着有必要时进一步降息的空间;委员们认为政策立场保持宽松是适宜的。

目前来看,国际资本的流入对澳元的支撑性依旧强劲。但是,毫无疑问,无论是中国经济表现出的复苏仅限于中下游行业的“弱势复苏”,还是美国经济呈现出的复苏动力后劲不足,都将持续打击大宗商品价格,这也将成为压垮资金流入的最后一根稻草,一旦资金开始流出,澳元下行压力将现。

随着美国经济以及欧洲债务危机不确定性的逐步显现,市场前期的一致预期开始打破。由于目前市场还未能找到一条明确、可持续的良性逻辑,所以致使市场的波动性异常。中期而言,美国经济与债务危机的演进将会确定新逻辑,目前看似更有利于美国。

■ 记者观察

□本报记者 葛春晖

人民币兑美元汇率近日频频刷新汇改以来新高纪录,即期汇价从去年8月以来已上涨约3%。无独有偶,人民币兑日元汇率中间价近半年来涨幅更是接近30%。值得注意的是,与2005年汇改后的两轮升值相比,推动人民币升值的力量发生了显著变化,主要发达国家量化宽松引发的资本流入,给本轮人民币升值贴上了醒目的“被动”标签。也正因如此,本轮人民币升值在时间和空间上注定都难以走远。

回顾2005年汇改以来的升值历程,大体可分成三个阶段。第一个阶段,是2005年7月至2008年7月,历时三年,期间以中间价计算的人民币对美元累计升值幅度达到约19%。此后,随着全球金融危机的爆发,人民币汇率重新时佳美元,中间价围绕830窄幅波动长达两年。

此轮升值的基础,一是出口高速增长带来一般贸易顺差居高不下,该阶段我国出口月度增速保持在20%以上,一般贸易顺差占GDP的比重在2007年达到10%;二是我国经济整体高速增长以及人民币升值预期高涨的背景下,包括外商直接投资(FDI)和“热钱”等在内的国际资本持续流入。该阶段我国GDP增速始终保持在10%以上,同期美元/人民币1年期NDF报价反映的人

民币升值预期保持在3%以上,2008年8月初甚至一度接近13%。

第二个阶段,是2010年6月重启汇改至2011年11月,历时一年半,期间人民币对美元累计升值约8%。此后的近一年时间里,人民币兑美元汇率中间价虽一度创下6.2670的汇改新高,但总体仍围绕6.31展开双向波动,且区间波动幅度在800个基点以内。

该阶段人民币升值的基础与上一轮较为相近,但仍发生了一些显著变化。共同点在于,出口增速重现20%以上的高增长、GDP增速反弹至10%左右、外汇市场重现人民币升值预期、以新增外汇占款-FDI-贸易顺差”计算的热钱流入规模大增。变化之处在于,一是,出口增速反弹得益于基数偏低,贸易顺差占GDP的比重实际上在下降;二是,经济增速低于第一阶段,人民币升值预期也仅在2%上下波动;三是,国际金融危机背景下,美联储接连推出量化宽松引发的流动性溢出,成为热钱流入我国的又一大促因。综合来看,虽然该阶段人民币升值的经济基本面基础明显不如上一轮牢靠,但外国量宽对人民币升值起到了推波助澜的作用。

值得注意的是,正因升值背后增添了被动的成分,第二阶段人民币升值持续的时间和幅度均远不如第一阶段。而且随着我国经济增速重新回落、海外唱空声音渐强,本轮人民币升值也随即告一段落。

第三个阶段,是2012年10月至今,历时已超过半年,期间人民币对美元累计升值约1%。从本轮人民币升值的基础来看,内外因素所占的权重进一步发生着变动。内因方面,支持本币升值的基本面数据在第一阶段基础上继续走软,出口增速波动明显、3月份仅为10%,对外贸易顺差在GDP中的比重已经跌至4%的国收支平衡标准之下,GDP增速则下滑至今年一季度的7.7%;外因方面,海外人民币升值预期已经长期呈现为贬值预期。不过,虽然前述支撑继续呈现衰退迹象,但在美联储量化宽松

民币升值预期保持在上,2008年8月初甚至一度接近13%。

第二个阶段,是2010年6月重启汇改至2011年11月,历时一年半,期间人民币对美元累计升值约8%。此后的近一年时间里,人民币兑美元汇率中间价虽一度创下6.2670的汇改新高,但总体仍围绕6.31展开双向波动,且区间波动幅度在800个基点以内。

该阶段人民币升值的基础与上一轮较为相近,但仍发生了一些显著变化。共同点在于,出口增速重现20%以上的高增长、GDP增速反弹至10%左右、外汇市场重现人民币升值预期、以新增外汇占款-FDI-贸易顺差”计算的热钱流入规模大增。变化之处在于,一是,出口增速反弹得益于基数偏低,贸易顺差占GDP的比重实际上在下降;二是,经济增速低于第一阶段,人民币升值预期也仅在2%上下波动;三是,国际金融危机背景下,美联储接连推出量化宽松引发的流动性溢出,成为热钱流入我国的又一大促因。综合来看,虽然该阶段人民币升值的经济基本面基础明显不如上一轮牢靠,但外国量宽对人民币升值起到了推波助澜的作用。

值得注意的是,正因升值背后增添了被动的成分,第二阶段人民币升值持续的时间和幅度均远不如第一阶段。而且随着我国经济增速重新回落、海外唱空声音渐强,本轮人民币升值也随即告一段落。

第三个阶段,是2012年10月至今,历时已超过半年,期间人民币对美元累计升值约1%。从本轮人民币升值的基础来看,内外因素所占的权重进一步发生着变动。内因方面,支持本币升值的基本面数据在第一阶段基础上继续走软,出口增速波动明显、3月份仅为10%,对外贸易顺差在GDP中的比重已经跌至4%的国收支平衡标准之下,GDP增速则下滑至今年一季度的7.7%;外因方面,海外人民币升值预期已经长期呈现为贬值预期。不过,虽然前述支撑继续呈现衰退迹象,但在美联储量化宽松

民币升值预期保持在上,2008年8月初甚至一度接近13%。

第二个阶段,是2010年6月重启汇改至2011年11月,历时一年半,期间人民币对美元累计升值约8%。此后的近一年时间里,人民币兑美元汇率中间价虽一度创下6.2670的汇改新高,但总体仍围绕6.31展开双向波动,且区间波动幅度在800个基点以内。

该阶段人民币升值的基础与上一轮较为相近,但仍发生了一些显著变化。共同点在于,出口增速重现20%以上的高增长、GDP增速反弹至10%左右、外汇市场重现人民币升值预期、以新增外汇占款-FDI-贸易顺差”计算的热钱流入规模大增。变化之处在于,一是,出口增速反弹得益于基数偏低,贸易顺差占GDP的比重实际上在下降;二是,经济增速低于第一阶段,人民币升值预期也仅在2%上下波动;三是,国际金融危机背景下,美联储接连推出量化宽松引发的流动性溢出,成为热钱流入我国的又一大促因。综合来看,虽然该阶段人民币升值的经济基本面基础明显不如上一轮牢靠,但外国量宽对人民币升值起到了推波助澜的作用。

值得注意的是,正因升值背后增添了被动的成分,第二阶段人民币升值持续的时间和幅度均远不如第一阶段。而且随着我国经济增速重新回落、海外唱空声音渐强,本轮人民币升值也随即告一段落。



如第一阶段。而且随着我国经济增速重新回落、海外唱空声音渐强,本轮人民币升值也随即告一段落。

第三个阶段,是2012年10月至今,历时已超过半年,期间人民币对美元累计升值约1%。从本轮人民币升值的基础来看,内外因素所占的权重进一步发生着变动。内因方面,支持本币升值的基本面数据在第一阶段基础上继续走软,出口增速波动明显、3月份仅为10%,对外贸易顺差在GDP中的比重已经跌至4%的国收支平衡标准之下,GDP增速则下滑至今年一季度的7.7%;外因方面,海外人民币升值预期已经长期呈现为贬值预期。不过,虽然前述支撑继续呈现衰退迹象,但在美联储量化宽松

仍在继续的同时,日本央行推出变本加厉、风头盖过美联储的量化宽松措施,使得热钱流入我国的势头不减,并成为推升人民币市值的最大推手。对一國货币市值形成根本支撑的始终是其自身的经济基本面。综合而言,由于我国经济增速毕竟在国际范围内处于领先水平,人民币仍具有长期升值的动力,但在我国国际收支基本平衡、调结构背景下经济增长中枢稳步下移,人民币已经不具备短期内大幅升值的基础,而考虑到美国经济复苏使美元具备了中期走强的基础、热钱流动有可能快速转向美元资产,本轮由外部因素促发的人民币升值之旅随时可能到达终点。

“黑田宽松”扰乱亚洲货币格局

更像是滋润种子的春雨,而非种子本身。

日本量化宽松的实施环境与美国截然不同。首先,日本金融体系的流动性根本不是问题,日本的金融机构担心的从来不是有没有资金,而是过剩的资金该投向何处;其次,日本企业从来不必担心金融资本问题,因为全世界都知道日本始终站在全球最廉价资金供应者的前列。例如,最近10年,日本央行隔夜拆借目标利率的最高值仅为0.5%,当时雷曼公司尚未倒闭,而同期美国联邦基金目标利率则高达5.25%。

日本经济长期低迷的根本原因在于人口老龄化、企业创新能力不足等非货币层面的因素,扩大印钞规模不可能解决这些深层次的经济结构问题。所以,日本的量化宽松从一开始就不具备成功的基础条件,因为它缺乏有力的政策着力点。

目前,日本就业人口中,45岁以上人口占比已达50%,55岁以上人口高达29%。中老年人为主的社

是出口企业和日本政府。首先,黑田东彦以史无前例的政策力度给了全球投资者一个较为可信的日元贬值承诺,日元贬值的想象空间就此打开,这对于刺激出口无疑是有利的。其次,日本央行的保驾护航将大大增强日本政府的发债底气,2011年和2012年,日本政府债务余额的年度增量分别为39.5和38.6万亿日元,而日本央行每年计划增持的国债规模高达50万亿日元,不难看出,日本央行已经沦为财务省的附庸,同时政府债务负担的加重又会成为外汇市场上打压日元汇率的炒作素材。

对于正在艰难复苏的全球经济来说,日元继续贬值无疑会使本币带来的贸易竞争更为白热化。与其说黑田宽松政策是为了刺激日本走出通缩,不如说是全面吹响货币战争的号角,无论这是否是日本央行的本意,亚洲货币陷入新一轮竞争性贬值可能是难以避免的结局。(作者单位:中国建设银行总行 本文仅代表作者个人观点)