

# 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场所避险,美元当下的避险功能可能并不明显。

另一方面,G20国集团财长和央行行长会议将从周四4月18日起召开,市场预期各国会对于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飙涨并逼近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的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坚称,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“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迈进。1美元兑100日元的美日汇价,将不是本轮日元贬值的终点。

## 人民币兑美元汇率连续三日创新高

□本报记者 张勤峰

突破6.26关口后,连日来人民币兑美元汇率中间价呈现加速上涨态势。据外汇交易中心公告,16日人民币兑美元汇率中间价报6.2408,连续三个交易日改写2005年汇改以来的新高。当日银行间外汇市场人民币兑美元即期

汇率一度突破6.18关口,最高涨至6.1798,同步刷新历史高位纪录。据统计,自年初以来,人民币对美元升值幅度已超过0.7%。

自4月2日突破6.26并创汇改后新高以来,人民币兑美元中间价上行速率骤然加快。在随后的8个交易日,该中间价四度刷新高位纪录。16日,人民币中间价再升

46基点,使得年初以来累计升值幅度扩大至447基点或0.72%。

银行间市场人民币兑美元成交价同样是新高不断。16日,人民币兑美元询价系统开盘后一路走高,盘中上触6.1798,打破了前一日刚刚创出的历史纪录;收盘报6.1831,相比去年末升值472基点或0.76%。

与此同时,离岸远期市场对人

民币的贬值预期大幅收窄。16日海外无本金交割远期外汇(NDF)市场上,人民币兑美元一年期合约成交在62560附近,周一尾盘为62620,与境内人民币中间价差距已不大。

外汇交易员表示,主要发达国家量化宽松竞赛引发的国际资本流入,或是促成本轮人民币升值的主要动力,短期美元指数回软也减

轻了人民币对美元升值阻力,近日中间价连续创新高更坚定了投资者的升值预期。当前外汇市场净结汇压力仍较大,人民币汇率短期可能继续走高。不过,近期数据显示,前期偏乐观的中国经济增长预期面临修正,且美元中期走强或逐步导致资金回流美国,人民币汇率加速升值的势头难以持续。

## ■记者观察

## 人民币被动升值难持续

□本报记者 葛春晖

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

轮靠牢,但外围量宽对人民币升

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上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%的国际收支平衡标准之下,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

呈现衰落迹象,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

成为推升人民币币值的最大推手。

对一国货币币值形成根本支

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地位,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、结构调整背

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

□韩会师

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,日本企业从来不担心融资成本问题,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,而同期美国联邦基准利率则高达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

会,其创新能力和创新冲动自然趋于下滑,生产效率的提升也随之面临障碍,而这一切都将导致国民收入的增长乏力。1997年以来,日本家庭可支配收入基本处于下滑状态,2012年底较1997年下滑约14.4%,比次贷危机全面爆发前的2007年也下滑了3.6%—一方面是收入水平难以提升,另一方面则是不断逼近的养老压力,这必然造成日本国内消费不振,进而导致通货紧缩并最终降低企业投资动力。

日本央行一厢情愿地期盼通过制造通胀预期,迫使日本国民加大当期消费的如意算盘,很可能导致日本国民在通胀威胁下更加捂紧钱包,精打细算。即使黑田宽松真的能带来CPI上行,那可能也不是居民消费主动增长带来的,而是进口物价大幅上涨带来的生产、生活成本被增加,这实际上是在侵蚀日本国民的棺材本儿,变相降低日本国民的储蓄水平和消费能力,对实体经济的增长未必有明显作用。

真正能从黑田宽松中获利的

## 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同期限资金价格,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

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资金。

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)

## 转债探底回升

## 短期观望为宜

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,较上一交易日微跌0.01点,盘中最低探至294.75点的近三个月新低。个券表现来看,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%;大盘转债方面,除民生外,石化、工行、中行

## 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年定期。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国债的点差收益率,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。

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年定期存款率后,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则为3.74%、3.91%、4.11%和4.18%。除长端10年品种外,优势已不明显。上周固息金融债投标倍数普遍下滑,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日招标,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,顺延期间不另计息)。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

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沪建债成交在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