

# 指数创34月新高 美元“牛相”毕露

□本报记者 王辉

伴随近期美国多项利好经济数据的相继出炉以及投资者对于美联储撤出量化宽松预期的逐步增强，美元指数自5月9日以来持续强势上涨，上周五一举刷新2010年7月以来的逾34个月高点。分析人士表示，无论从经济基本面因素，还是从美联储货币政策基调的走向来看，美元中期走强的动能都有望随着时间的推移而继续积累。在此背景下，随着各主要非美货币汇价相继跌破支撑位，目前能够阻止美元升势的只有超预期疲软的美国经济数据和美联储鸽派论调。一旦美联储强硬立场进一步确认，美元指数将持续走强。

## 美指今年累计大涨5.58%

在经过3.4月份两个月的充分整理之后，5月以来美元指数在国际外汇市场上一路上涨。其中，自5月9日至今，美元指数更出现短期几乎毫不停歇的持续走高。截至上周五（5月17日），美元指数最高涨至84.37点，一举创出2010年7月13日以来的近三年高点。而在主要非美货币方面，在日元、澳元继续跌跌不休的同时，前期一度表现相对较强的欧元、英镑等欧系货币，面对美元指数气贯长虹般的一路

## ■ 外汇市场日报

### 美元兑日元 回调压力增加

□天利恒丰 丁勇恒

周一亚市，美元兑日元低开低走，盘中报价一度急跌近百点，随后被强力推回至开盘价下方。技术图形显示，不论是美元的买盘也好，还是日元的卖盘也罢，近期均是来势汹汹，但二者强势虽然造就了美日的盛势，也给美日带来了回调压力。就目前情况看，美日短期走势仍存变数。

美国商品期货交易委员会发布的报告显示，截至14日当周，投机者美元净多头头寸升至11个月来最高。数据显示，投机者上周持有的美元净多头头寸为304亿美元，之前一周净多头头寸为246亿美元。同时，日元净空头头寸增长至88407手，该数据之前两周分别为78560手、71127手。非商业仓位暗示，市场看涨美元、看空日元的热情依旧较高，这也解释了美日汇价近期为什么一路上涨。

技术性回调需要是美日下跌的主要依据之一。技术图形上看，美元兑日元在102一带有强阻力，虽然汇价日前穿过了这一区域，但回调测试的需要仍有可能令汇价反复的争夺这一带。

此外，官方支持或生变。周一日本政府公布了5月份经济评估报告，报告显示日本政府上调了国内经济形势的评估，这是两个月来的日本首次上调经济评估。有分析称，经济形势向好主要归功于之前日本央行QE政策。这也引发了市场的另外一种声音，日本会不会继续支持日元贬值？因为之前有官员暗示日本政府可能对目前的日元汇率水平感到满意，而日本官员支持日元贬值被认为是促使日元下跌主因之一。

除了市场投机因素和日本自身政策外，另一个对美日走势影响较大的不确定因素是美联储的QE政策预期。上周美元大涨和非美货币大跌的主要原因是市场预期美元量化宽松政策收缩，而在本周将有连续重大事件会影响这种预期，如果预期落空，美元兑日元有较大的概率会“重走下坡路”；而如果市场预期美元升值被加强，后市美日仍能延续目前的强势。

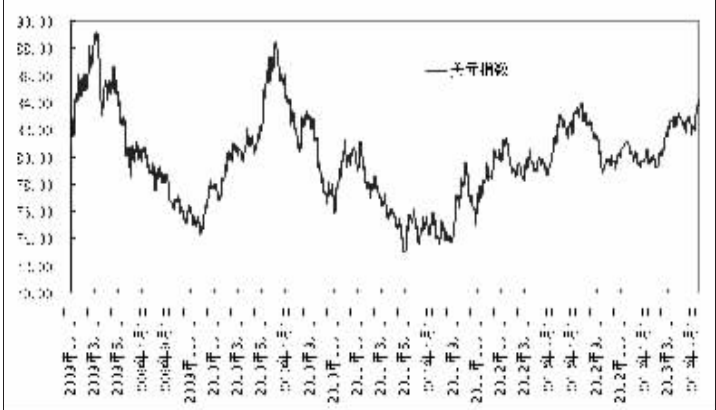
## ■ 交易员札记

□潍坊农信 代长城

5月20日（周一），资金面延续上周四以来的紧张态势，资金价格大幅上行，其中隔夜回购利率3.04%，较上一交易日上行16BP；7天回购利率4.38%，上行68BP；14天回购利率4.34%，上行70BP。

受资金面紧张的影响，利率市场收益率整体上行，短端上行明显，长端相对稳定，金融债波

## 美元指数创下逾34个月新高



上涨也只能退避三舍。

数据显示，截至5月20日，按照5月1日81.33的盘中低点计算，5月以来美元指数最大阶段涨幅高达3.74%，为2008年次贷危机爆发、美联储启动印钞政策以来所罕见。而较2012年美元指数79.77点的收盘点位，截至上周五，美元指数今年以来已累计大涨5.58%。

回顾近阶段美元的强势表现，整体持续向好的经济基本面数据以及投资者普遍对于美联储着手退出量宽政策的预期，无疑是推动近期美元指数一路上扬的主要动力。在经济数据方面，5月以来美国相关政府部门相继公布的4月零售销售、4月消费者物价指数，5月房地产开发商信心指

## 人民币快速升值或告一段落

□本报记者 张勤峰

随着美元强力反弹，人民币兑美元汇率在进入5月中旬后放慢了升值脚步。最近7个交易日，人民币汇率都未再突破之前的高点。市场人士指出，美元走强、国内经济复苏放缓、管理层加强资本流入监管等因素虽不至于扭转人民币升值趋势，但大概率将减缓人民币升值的速度，前期人民币持续快速升值的局面或告一段落。

## 美元逞强 人民币升值减速

据外汇交易中心公告，5月20日人民币兑美元汇率中间价报6.1998，较前一交易日微跌1个基点；5月9日过后，该中间价持续盘整，未再改写汇改以来的新高。在此之前，人民币兑美元中间价则屡创新高。

外汇交易中心的数据显示，3

## ■ 观点链接

### 美国汇盛： 欧弱美强格局已定

上周，一再表现强劲的美国经济终于推动了美元的大幅上涨，虽然表面上看美联储鹰派“风光无限”，但是其根基在于美国经济的发展。美联储货币政策将是今年全年主要关注的焦点，经济复苏的进程将成为投资者交易的“指挥棒”。

相比于美国的“一枝独秀”，欧元区就显得较为惨淡。疲弱的欧元区经济导致欧元区降息的可能性始终将笼罩在汇价的头顶，而欧央行官员均表示由于欧元区通胀疲弱，未来仍然有进一步降息的可能。这与美联储一浪高过一浪的“退出宽松”的声音相比，简直是天差地别。

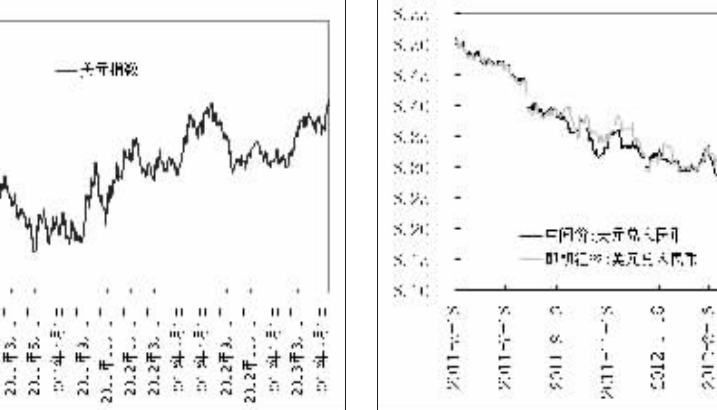
上周外汇市场的走势已经逐渐明朗，美元已经成功确立了上行趋势。在“失势已定”的情况下，投资者唯独需要谨慎的就是切记不可认为汇价已经下跌“很远”，从而尝试逢低买入。虽然买入有获利的可能，但是逆势交易长久

## 资金面持续紧张 债市收益率上行

动更为显著。剩余年限0.90年的13国债07成交在2.87%，较估值上行1BP；剩余年限2.71年的13国债04成交在3.065%附近，较上一交易日上行1.5BP；剩余年限6.92年的13国债08成交在3.34，与上一交易日持平。剩余81天的13央行票据01和86天的13央行票据02成交在2.95%附近，较估值上行3BP。

信用债市场交投活跃，短端

## 人民币即期汇价仍显著偏离中间价



数、5月消费者信心指数等大多数经济指标均好于市场预期。经济向好背景下，尽管上周最新公布的一周初请失业金人数明显高于市场预期，当前多数投资者仍对于美联储即将撤出量宽政策抱有非常强烈的预期。

## 强势美元日趋明朗

对于近期美元的强势以及未来美元的中长期走向，此间多数分析观点均认为，美元中期的强势基本已经得到确立，持续表现强劲的经济基本面，以及美联储量宽政策退出概率的逐渐加大，都有望推动美元进入长期震荡上涨。

美国汇盛策略分析师潘钧表示，5月以来美元大幅上涨的根基

## 人民币快速升值或告一段落

□本报记者 张勤峰

月29日突破前期高点后，人民币兑美元中间价的新高之旅一发不可收拾，在随后24个交易日中又12次打破纪录；5月9日该中间价报6.1925，25个交易日累计升值1.32%，幅度远超整个一季度的0.26%。人民币即期汇率走势与中间价相仿。3月29日至5月9日，人民币兑美元即期汇价累计升值1.36%，幅度超过了去年全年的1.04%。而5月9日创出6.1307的历史新高后，人民币即期汇价已连续7个交易日未打破这一纪录。

分析人士指出，人民币兑美元汇率突然放慢升值步伐，很大程度上是受到美元走势的影响。可以看到，自5月9日起，美元指数迎来一波快速上涨的行情，从82一线一路涨到84点上方，5月17日最高触及84.37，达到接近3年多的高位。而在2005年汇改后的大多数时间里，人民币兑美元汇率与美元指数之间维持着此

下去势必将会发生重大亏损，最终得不偿失。

### 招商银行： 日元年内或跌至110

目前无论是从日本国内还是从国际来看，都还看不到日元继续贬值的政策阻力。在日本国内，安倍内阁凭借激进的经济政策和强硬的对外政策获得了超过70%的高支持率，拥有充足的时间和空间来进一步推行其经济主张，日元汇率在天量QE政策的压力下已经开始大幅贬值。国际方面，尽管各方对日元大幅贬值多有争论，但基本都对日元贬值采取了默许态度，毕竟各国的宽松政策都进行得如火如荼。

同时，日元贬值对日本经济的刺激作用已经开始显现。根据最新的企业财报，汽车等行业的利润已经出现大幅飙升。可以预见，日元贬值将会刺激越来越多行业，并吸引游客前往日本消费。而通胀不断加速将带来日本国内的薪资提高，进而刺激消费需求。

## 资金面持续紧张 债市收益率上行

收益率受资金面的影响上行明显，而高评级中长期信用债受追捧收益率反而下行。10天左右的超短债成交在4.0%附近，如剩余期限9天的12杭州湾CP001（AA）和剩余期限11天的三花CP001（AA）均成交在4.0%，剩余期限11天AAA评级的12华电SCP002（AAA）也成交在4.0%；剩余期限1个月12浙商集CP002（AA-）成交在4.46%附近，上行4BP；剩余期

在于美国经济的强劲表现。相对而言，欧元区就显得较为惨淡。欧盟统计局数据显示，欧元区一季度经济萎缩0.2%，连续6个季度下滑，创下欧元区成立以来最长的衰退记录。在此背景下，虽然欧央行此前降息以刺激经济，然而欧元区经济持续萎缩，仍可能导致欧央行会进一步采取刺激措施。来自知名外汇分析机构艾拓思（ETOS）的分析观点也认为，随着美国经济复苏趋于明朗，非美中长期预计仍难以止跌。

伴随着近期美国经济主要指标持续向好，当前美联储对于宽松政策的态度也在发生转变。上周，多位美联储官员集体“喊话”，呼吁美联储应及早退出宽

## 人民币快速升值或告一段落

□本报记者 张勤峰

消彼长的关系。

## 升值势头暂难扭转

基于美元转强概率上升等因素，一些分析人士认为人民币对美元升值步伐将会放缓。

某银行外汇交易员表示，作为货币对的另外一方，美元走强自然会施加人民币相对下行的压力。而更深入地看，美元走强背后反映的是美国经济的改善与宽松政策的退出预期。美国经济若步入持续稳健复苏通道，或将吸引资金回流美国本土。同时，美联储若逐步收紧宽松货币政策，人民币相对美元的利差将有收窄压力，亦可能降低人民币对套利资金的吸引力，而外汇资金流入被认为是本轮人民币升值的主要推手。

支持人民币升值放缓的理由还在于，中国前4个月宏观数据一再不及预期，影响人民币升值预期及政策当局对汇率升值的容忍度。

在上述国内外环境和日元贬值效果的刺激之下，安倍内阁推行激进刺激政策的信心将会进一步坚定。短期而言，我们认为日元年内就有可能跌至110，长期而言甚至会触及更低的价位。

### 宏源证券： 美元强 人民币更强

利用国内市场和香港市场人民币美元价格差的套利活动，使热钱大量流入境内，并加大了人民币升值的压力。人民币的离岸、在岸价格之间出现持续偏差的原因，一是由于人民币缺乏弹性的汇率制度，二是随着人民币国际化的推进，决策层乐见人民币流入香港市场。当前决策层的意图之一，就是积极推进人民币国际化，而当人民币升值时，贸易对手才乐于持有人民币。

另外，从历史上看，美元强势周期会产生强烈资本外溢效应，这就需要更强势人民币汇率进行对冲。没有升值预期就没有资金的流入，引导升值预期，可以起到引导资本流向的作用。所以在美元相对

## 资金面持续紧张 债市收益率上行

限2个月的12厦钨CP002成交在4.12%附近，上行3BP；剩余期限0.50年的13国电SCP001（AAA）成交在3.92%，上行9BP；剩余期限4.35年的13三峡MTN2成交在4.35%附近，上行3BP；剩余期限6.85年的13中石油MTN2成交在4.72%，较估值下行3BP；剩余期限8.92年的12国网债1成交在4.81%，下行2BP。

市场的焦点主要集中在资金

松，其中甚至有官员列出时间表认为美联储有可能在今年9月份开始退出宽松。市场对于美联储印钞忧虑的大大减轻，显然也进一步对中长期美元的强势带来了显著支撑。

对于短期内美元指数表现，新加坡华侨银行外汇交易员谢栋铭表示，当前对主要非美货币逢高抛售依然是市场最流行的交易，随着各主要货币继续跌破支撑位，目前能够阻止美元强势的因素，只有超过市场预期疲软的美国经济数据和美联储再度陷于软弱的论调。短期来看，投资者可以继续关注本周三美联储主席伯南克讲话以及美联储4月底会议纪要的公布。

## 人民币快速升值或告一段落

□本报记者 张勤峰

近期外管局已加大对短期资本流入的监管和限制，有利于减缓资本流入和缓解人民币升值压力。

不过，人民币升值趋势一时还难以扭转。一是，尽管中国经济增速重新放缓，但市场对于经济维持复苏方向仍然存在普遍共识，中国相对欧美国家的增长优势依旧明显；二是，在其它发达经济体竞相加推宽松政策背景下，金融市场流动性泛滥的局面难以改变，资金依然需要寻找出路，美国以及新兴经济体都可能成为流入对象。

事实上，近期美元不可谓不强，但人民币汇率的表现也不弱。即便5月17日美元指数盘中创84.37的阶段新高，20日人民币兑美元中间价也仅微跌1个基点，即期汇价则上涨30点至6.1389。交易员称，人民币现汇价始终处在“涨停板”附近，已表明市场短期继续看多人民币的态度。

### 平安证券： 人民币升值速度或放缓

二季度资本流入的速度可能放缓，主要原因是：第一，国内外利差存在缩小的压力。一方面，大额资本流入带来的流动性宽松，给国内市场利率带来了下行压力。另一方面，发达经济体和新兴经济体4月以来的降息潮告一段落，下半年美联储有可能减少资产购买；第二，国家外汇管理局5月发布的《国家外汇管理局关于加强外汇资金流入管理有关问题的通知》，也会在短期内给资本流入带来压力。

5月人民币升值的速度会较4月份有所放缓，未来还可能进一步放缓。主要的原因在于：首先，人民币有效汇率的持续上升给今年本就不强的出口带来了很大的压力，加上今年上半年经济的整体运行都相对较弱，人民币汇率本身就存在大幅升值的基本面支撑条件；其次，随着资本流入速度的放缓，人民币升值的压力也会有所下降。（葛春晖 整理）

## 资金面持续紧张 债市收益率上行

面问题上，围绕5月份财政性存款的上缴，预计资金利率会出现波动，这导致整体利率曲线将保持平坦，主要波动的期限在于短期利率。度过资金面波动后，市场的焦点将转移到5月份各类经济高频以及通货膨胀高频数据上，预计长期利率会出现一定变化，但是鉴于经济增长和通货膨胀的变化依然在市场预期范围内，预计这种变化幅度非常有限。

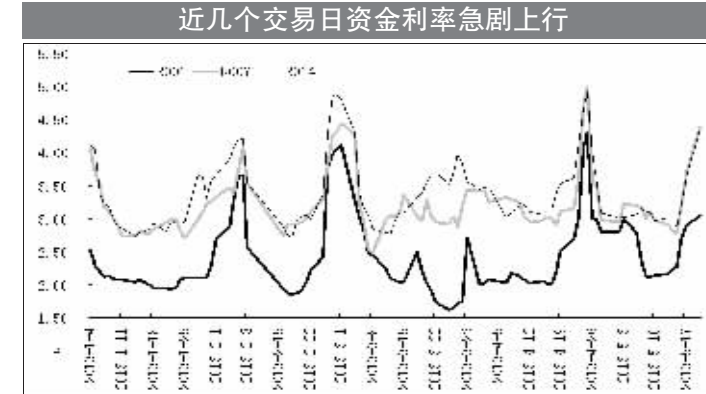
## 资金吃紧 回购利率全线大涨 7天品种突破4%

20日，银行间市场资金利率继续全线上扬，涨幅多数达到40-70基点，映衬出市场流动性的紧张态势。市场人士指出，财税缴款的冲击一时难以消除，资金价格仍有一定上行压力。

昨日质押式回购市场一派紧张气氛。短端的隔夜和7天资金极为吃紧，加权利率分别上涨15BP和68BP至3.04%、4.38%。由于短端资金供给难觅，机构转而寻求融入中长期资金，推动14天到两个月回购利率亦大涨40-70基点不等。14天回购利率因与7天倒挂，需求大增，利率上涨70BP，收于4.34%，为当日涨幅最大品种。截至昨日收盘，除隔夜品种外，其余期限回购利率均已重返4%上方。

本轮资金紧张可谓来势汹汹。以7天回购R007为例，5月17日R007尚运行于2.77%的近两个月低位，但20日收盘已升破4%，三个交易日上涨约160基点。

市场人士认为，导致当前资



## 央票发行量缩至100亿

在流动性突发紧张的情况下，央票发行规模被继续调降，市场预期本周央行公开市场操作或重归净投放。

据央行网站消息，5月21日（周二）央行将招标发行2013年第四期央行票据。本期央票期限3个月(91天)，发行量100亿元，缴款日和起息日为2013年5月22日，到期日为2013年8月21日。这是5月9日以来，央行在连续四个公开市场操作日内持续发行央行票据。值得注意的是，进入下半月以来，央票发

## 两券商将合计发行40亿短融券

第一创业证券、华泰证券20日公告，将于本月23日各发行一短期融资融券券。

第一创业证券本期短融券发行金额7亿元，期限91天，固定利率，采用公开招标方式发行，招标日5月23日，缴款日、起息日为5月24日，2013年8月23日到期一次性还本付息（遇节假日顺延，下同）。华泰证券本期短融券发行金额33亿元，期限90天，固定利率，采用公开招标方式发行，招标日为5月23日，缴款日、起息日为5月27日，2013年8月25日到期一次性还本付息。

## 财政部、央行 23日招标400亿元国库现金定存

来自央行网站的公告显示，财政部、央行定于5月23日进行2013年中央国库现金管理商业银行定期存款（二期）招投标。本期操作量400亿元，期限6个月（182天），起息日为2013年5月23日，到期日为2013年11月21日（遇节假日顺延）。

国库现金定存招标，向来被看作是商业银行，特别是中小银行获取流动性的一个重要途径。但与去年相比，今年的国库定存招标无论在频率和数量上均有所下降。据WIND统计，去年截至5月10日，财政部、央行共招标四期，合计2000亿元国库现金定存，期限均为6个月。

## 跟涨A股 转债指数四连阳

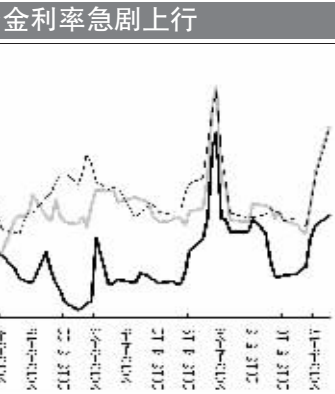
在A股连续反弹的同时，沪深转债市场也是暖意融融。5月20日，中证转债指数收于307.21点，较上周五涨2.72点或0.89%，为连续第四个交易日上涨；交易规模亦同步放大，全天成交31.67亿元，较上周五增加近两成。

20日，上证综指连续第四个交易日上涨，个股逾六成飘红。转债市场上，正常交易的21只转债17涨4跌，与正股走势总体一致。具体来看，正股涨势较好的民生、泰尔、石化等个券涨幅居前；正股下跌的同仁、国投转债以绿盘报收；另外两只大盘转债中行、工行亦双双收红。值得一提的是，尽管

金紧张的主要原因还是财政存款上缴。5月作为企业上年度所得税汇算清缴截止月，财政存款增长一般较明显，对资金面的影响也较突出。先前市场对此不是没有准备，但上个月财政存款增加5224亿元，远超历史水平，因此不排除5月继续多增的可能，从而对资金面形成超预期的冲击。

此外，公开市场净回笼资金亦对资金面和市场情绪有一定影响。据申银万国估算，进入5月后银行超储率降至1%-1.7%，逼近松紧平衡线，资金面已经处于易发紧张态势，但上半月流动性水平仍十分充裕，原因或在于此前市场预期偏乐观。而央行重启央票并在公开市场净回笼，一定程度上动摇了市场的乐观心态。

市场人士预计，伴随财税缴款进行，资金利率还有上行空间，但预计央行会临时干预，资金价格进一步上涨的幅度不会太大。（张勤峰）



## 央票发行量缩至100亿

在流动性突发紧张的情况下，央票发行规模被继续调降，市场预期本周央行公开市场操作或重归净投放。

据央行网站消息，5月21日（周二）央行将招标发行2013年第四期央行票据。本期央票期限3个月(91天)，发行量100亿元，缴款日和起息日为2013年5月22日，到期日为2013年8月21日。这是5月9日以来，央行在连续四个公开市场操作日内持续发行央行票据。值得注意的是，进入下半月以来，央票发

## 两券商将合计发行40亿短融券

上述两期短融券均无担保，经相关评级机构评定，第一创业证券的主体信用等级为AA，华泰证券主体信用等级为AAA，两期短融券的债项评级均为A-1。

在券商发展创新业务、提升运营杠杆的背景下，去年证券公司短融券一经重新放行，便成为券商机构发债融资的首选工具。据Wind统计，包括上述两期产品在内，今年以来已有15家证券公司累计发行44期证券公司短融券，发行规模达到1153亿元。（张勤峰）

## 财政部、央行 23日招标400亿元国库现金定存

来自央行网站的公告显示，财政部、央行定于5月23日进行2013年中央国库现金管理商业银行定期存款（二期）招投标。本期操作量400亿元，期限6个月（182天），起息日为2013年5月23日，到期日为2013年11月21日（遇节假日顺延）。

国库现金定存招标，向来被看作是银行，特别是中小银行获取流动性的一个重要途径。但与去年相比，今年的国库定存招标无论在频率和数量上均有所下降。据WIND统计，去年截至5月10日，财政部、央行共招标四期，合计2000亿元国库现金定存，期限均为6个月，中债利率4.80%。（葛春晖）

## 跟涨A股 转债指数四连阳

在A股连续反弹的同时，沪深转债市场也是暖意融融。5月20日，中证转债指数收于307.21点，较上周五涨2.72点或0.89%，为连续第四个交易日上涨；交易规模亦同步放大，全天成交31.67亿元，较上周五增加近两成。

20日，上证综指连续第四个交易日上涨，个股逾六成飘红。转债市场上，正常交易的21只转债17涨4跌，与正股走势总体一致。具体来看，正股涨势较好的民生、泰尔、石化等个券涨幅居前；正股下跌的同仁、国投转债以绿盘报收；另外两只大盘转债中行、工行亦双双收红。值得一提的是，尽管