

美元强势短期难以扭转

□本报记者 王辉

经过逾一个月的充分休整之后,上周以来美元指数再启升势,一举刷新11年高点。分析人士指出,在经济基本面和货币政策两方面均继续领先全球主要经济体的背景下,美元强势格局短期有望得以延续。但另一方面,从1月以来美元指数整体涨势明显放缓来看,美联储“鹰派”货币政策对美元的利好作用正在逐步减弱,考虑到美联储加息时间窗口短期难现,美元指数已处于多年以来的绝对高位,预计中期内美元继续上涨的阻力将逐渐增大。

美元指数温和爬升

上周下半周以来,在美国最新1月通胀数据、1月耐用品订单数据、个人储蓄率、美国供应管理协会(ISM)制造业指数等多项重要指标普遍向好的背景下,美元指数重拾升势。在上周四大涨0.93%之后的几个交易日内,美元指数虽未出现连续大幅上攻走势,但仍于本周二、周三连续两天刷新了自2003年9月以来的11年多高点。至此,经过1月末开始的逾一个月横向整理之后,美元指数再度呈现温和爬升的上行趋势。截至北京时间3月4日17时,美元指数报95.62点,较2014年年底已大幅上涨5.93%。

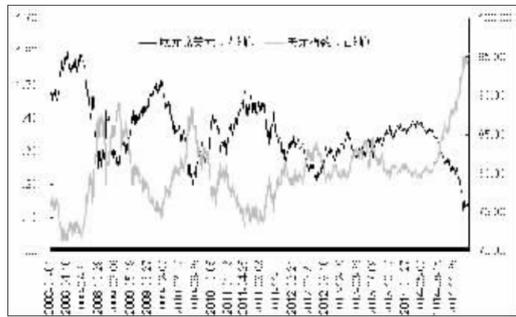
市场人士认为,美国在经济基本面和货币政策取向上进一步领先全球其他主要经济体,是推动近期美元再度走升的主要原因。一方面,在欧洲、日本经济在货币宽松“药不能停”的情况下,近段时间美国主要经济指标依旧整体向好,并带动美元、美股双双迭创新高;另一方面,虽然2月前后欧债危机引发的全球金融市场动荡,一度令市场对于美联储加息放缓充满期待,但近期市场观点却明显有所修正。

尽管联邦基金利率期货市场的交易显示,目前投资者认为美联储最有可能在10月28日利率会议中加息,但旧金山联储总裁威廉姆斯、圣路易斯联储总裁布拉德等多位美联储高官近期却频繁暗示,美联储可能较交易商预期提前结束低利率政策。

继续上攻面临三重阻力

在美元指数重启温和升势的背景下,市场观点普遍认为,短期内美元指数有望

美元指数与欧元兑美元汇率走势



美国1年期和10年期国债收益率走势



保持强势格局。但从未来更长时间来看,有多家分析机构指出,考虑到市场对于美联储加息预期的消化已较为充分,美元指数持续大涨之后已处于多年以来的绝对高位,后期美元若想继续大幅走强,则仍需在经济基本面、货币政策或者避险需求等方面得到更有力的动能支持。

短期来看,欧央行在本周四召开的议息会议上可能给出1.1万亿欧元购债计划(OQE)的细节,以及市场各方对本周末即将公布的2月非农数据抱有乐观预期,都将进一步支持美元多头。

从中期角度来看,在本周二澳大利亚央行议息会议如期降息,并直接引发澳元出现大幅度反弹之后,艾拓思、民生证券等外汇交易商和研究机构纷纷指出,前期市场对主要非美经济体的宽松政策以及美联储年内加息已经有了充分预期,甚至出现过度反应,后期如果美元未能迎来重磅利好,则其上行趋势的持续性将值得怀疑。

此外,民生证券还特别指出,在经过去年下半年以来高达20%的暴涨之后,美元继续走升将在三个方面面临重要阻力。首先,美联储近两次会议纪要均承认,美国经济增长受全球影响加深,美国经济不可能长期脱离世界经济而一枝独秀,仅靠前期经济的高速增长很难支撑美元长期升值。其次,美国当前物价增速依旧低迷,其中油价下跌只是助推器。最后,目前全球地缘政治风险主要集中在希腊、乌克兰局势,而当前全球货币宽松竞赛愈演愈烈,使得新兴市场发生金融危机的可能性不大,因此避险需求的不足,也难以支撑投资者在高位之上继续追捧美元。

强势美元催生全球资产大置换

□韩会师

美联储主席耶伦2月在国会参众两院作证时再次强调了对加息的谨慎态度,美元指数随之在96附近遭遇阻力。很明显,耶伦对美国经济的健康程度仍存忧虑,加息后可能发生的美国资产价格下跌、美国经济复苏受挫,是美联储必须考虑的问题。

强势美元已经催生了美国资本外流大潮。乍一看似乎不合情理,美联储加息预期导致全球资本回流美国是全球共识,非美经济体,特别是新兴市场经济体正在经历痛苦的资本外流,何谈美国资本外流?但实际情况的确如此。

根据美国经济分析局数据,2014年1-3季度,美国海外直接投资净增2164亿美元,海外证券投资净增4495亿美元,合计6659亿美元。同时外国投资者在美国的直接投资净增214亿美元,在美国的证券投资净增5566亿美元,合计5580亿美元。很明显,正在发生的并非全球资本回流美国,而是美国资本和全球资本的

大置换,即全球资金流入美国证券市场,将美国资本置换(解脱)出来,然后到全世界收购相对廉价的资产。在美国资金的布局中,直接投资占据三分之一,相对于涌入美国的海外资金,美国资本更在意对实体经济领域的控制。

大规模的资产置换,意味着美国市场并非在一味地吸纳资金,这是美国资产价格在2014年年底以来攀升动力下滑的重要原因。2014年12月至3月2日,标准普尔500指数涨幅仅有2.4%,同期美国10年期国债收益率下行趋势扭转,3月2日已反弹至2.08%。

美国资本大量外流的原因可能有二:一是认为美国资产价格已经存在较大泡沫,既然有人高位接盘,不如趁早落袋为安;二是在全球经济不景气的大环境下,非美资产价格大跌,此时入手有利可图,美国资本这种低价抄底的情况在亚洲金融危机期间曾经出现过。

如果美国资本对美国经济的持续稳定增长并非信心十足,那么一旦过早加息后美国资产价格下跌,消费与

观点链接

兴业证券:美元进一步走强劲力减弱。近期随着希腊风险减弱,欧洲金融体系的风险偏好开始出现上升态势。与此同时,欧元走弱使得欧洲实体经济出现改善迹象。近期欧洲经济超预期指数不断走高,显示“宽信用+弱欧元”的组合已经开始带动欧洲基本面的回升。尽管从中期增长前景来看,美国经济整体增速仍强于欧洲,但从边际变化的角度来看,与欧洲数据不断强于预期形成巨大反差的,是美国近期持续出现了数据不及预期的情况。在欧洲美国一强一弱预期的影响下,我们倾向于认为欧元兑美元近期正在构筑一个中期的底部平台。今年需要关注的,是联储利率调整政策预期兑现之后的美元下跌风险。

中信证券:预计美联储三季度首次升息。美国1月CPI近五年以来首次同比负增长,导致部分市场观点认为美国将推迟加息时点甚至年内不加息。但是,对美国总体通胀数据拆解为核心和非核心通胀两部分进行分析可以发现:1、非核心通胀较正常时期的下滑,主要归因于国际大宗商品和能源价格的下滑,而非自身需求的疲弱;2、美国核心通胀相对稳定,并将随新一轮消费周期启动而有所回升;3、来自能源供给端的冲击可能导致数据中枢的整体下移。我们认为,在低油价时代,名义工资增速达到2.5%附近时(1月份为2.2%)就可能触发美联储加息操作。我们仍维持美联储将在2015年第三季度首次加息的判断,年内预计加息一次,而在二季度加息预期将显著升温。

华创证券:美联储推迟加息概率提升。全球经济增长疲弱的背景下,美国经济一枝独秀,但仍面临诸多挑战。部分机构投资者开始押注美联储加息将被推迟。年初以来有大量资金涌入亚洲新兴市场,我们推测上述市场预期的微调可能是一个助推因素。最新的联邦基准利率期货数据显示,市场预期美联储首次加息的时间为2016年的1月。美联储1月会议纪要以及耶伦最新在国会的证词均偏鸽派,加之欧洲经济边际改善迹象趋于明显,美元走弱的条件已经呈现。然而,美联储对加息时间的模糊表述,通过鹰派强势喊话的春秋笔法,导致部分市场人士仍然维持今年6月加息的预期。两种力量叠加之下,美元指数短期内或将维持高位震荡。

招商证券:强势美元提升美元资产风险偏好。2月以来,亚洲新兴经济体国际资本流动处于持续改善状态之中。招商亚洲新兴市场资金流动指标较1月明显上升,新兴市场货币指数2月中旬以来止跌回稳。到目前为止,全球流动性变化主要体现了欧洲央行放水的积极影响。但另一方面,2月美国10年期国债收益率明显上行,升幅达35个bp。美联储加息预期对市场利率的不利影响再次浮现。强势美元提升美元资产风险偏好,日本等国已经开始减持美国国债,德国国债收益率下跌速度明显放缓。尽管中国央行力图在“不可能三角”中求得平衡,但随着人民币资本项目的开放,美国市场利率的变动将会通过更多的渠道影响国内市场利率。

投资必然受到影响,美国经济复苏进程难免受挫,这是美联储必须考虑的问题。

事实上,美国经济并不如宏观数据和股市表现得那样靓丽,这从劳动力市场的表现可见一斑。截至2015年1月,美国非农就业人数较2008年1月,即经济衰退前的峰值水平增长了248.4万,从总量上看,就业市场已经完全恢复,但实际情况并非如此,同期休闲和酒店服务业增加就业143.4万,教育和保健服务业增加就业284.6万,二者合计428万,远超非农就业增量总数。更不幸的是,在美国各行业薪资排行榜上,休闲和酒店服务业倒数第一,教育和保健服务倒数第五,薪资较高的金融、信息、建筑、批发等行业仍处于就业萎缩状态。此外,奥巴马政府“振兴美国制造业”的梦想并未成真,美国制造业流失就业岗位139.5万,正是就业萎缩最大的部门。

畸形的就业市场复苏是美联储不再将失业率作为加息触发指标的直接原因,因其导致美国低收入群体加速

扩张,贫富差距扩大。由于中低收入群体的边际消费倾向较高,贫富差距增大意味着社会消费增长潜力不足,这对于以消费为主要驱动力的美国经济来说是致命的风险。所以,美国资本在美国资产价格上涨期间大规模流出,在全球巡猎廉价资产可能是最为理智的选择。

尽管美国资本在大量外流,但这并未妨碍美元的强势,这一方面要归功于东欧局势紧张恶化了欧洲的投资环境,风险情绪对美元构成持续支撑;另一方面则是在全球舆论一边倒的美元回流炒作中,为避免出现亚洲金融危机式的市场动荡,各国增加美元储备,从而人为压低了非美货币。

总之,对美联储而言,维持加息预期,对全球资本保持美元升值诱惑可能远比加息本身更为有利。而美联储年中加息能否成真则存在很大疑虑,若市场预期最终落空,美元可能出现较大的阶段性回调。(作者单位:中国建设银行总行 本文仅代表作者个人观点)

美元指数涨至11年高位

0.1%至95.451附近。美元兑日元持稳在119.75附近,受日经指数下跌降低市场风险情绪的影响,稍早时曾一度下跌至119.50位置。欧元兑美元小幅下跌0.1%至1.1169。

欧洲汇市开盘时段,可能因欧洲央行启动购债购买计划在即,欧元兑美元突然下跌0.46%至1.1125的低点附近。有市场交易员称,杠杆账户的卖盘触发了

1.1150下方的止损单。受此影响,美元指数被推升至95.70附近,再创2003年9月下旬以来的逾11年新高。

从技术面角度看,欧元兑美元支撑位在1.1100,阻力位在1.1185;美元兑日元支撑位在119.09,阻力位在120.82。

市场最近的关注焦点在美国即将公布的服务业报告、周四即将召开的欧洲央行货币政策会议以及周五的美国非农

就业报告。市场一方面希望美国经济数据表现强劲,能够为美联储很快升息提供支持,一方面希望得到欧洲央行未来货币政策走向。最近美元指数走强主要受益于美国国债收益率的上涨,而美元上涨还需要得到经济数据的支持。不过,由于美国2月天气寒冷的原因,美国服务业报告和非农就业报告可能会令人失望。市场静待数据结果。

现金回流加快 资金面有所改善

3月4日,银行间市场资金面延续了前一日午后转暖的势头,短期限回购利率继续小幅走低。市场人士指出,节后现金回流进程加快和财政资金投放等因素,支持资金面回暖的趋势,但是新股集中发行的扰动不容忽视,外汇资金流出也将继续限制资金价格下行空间。

节后持续紧绷的货币市场资金面在3日午后终于出现松缓迹象。4日,资金面状况继续好转,银行间质押式回购市场上(存款类机构行情),中短期限回购利率大多走低。其中,隔夜回购加权利率跌2bp至3.43%,7天回购利率跌4bp至4.69%,21天回购利率跌6bp至5.37%。期限稍长的1个月和两个月等品种仍居高不下。

交易员表示,流通中现金开始大量回流银行体系,对短期资金面改善起到正面作用。从往年

情况看,在现金回流和3月份财政放款的作用下,春节后往往是全年中市场资金面比较宽松的时候,加之今年春节前央行实施了一次全面定向降准,在银行超储率较高的支撑下,未来货币市场流动性恢复至相对宽裕的状态是大概率事件。

不过,上述交易员进一步指出,新股发行增大了短期资金面的不确定性。日前,证监会核准了24家公司的首发申请,这些公司将在下周陆续展开新股发行申购,对短期资金面的扰动不可忽视。此外,近期外汇资金出现阶段性流出的状况,且企业持汇意愿上升,导致新增外汇占款持续低迷,再加上央行对冲力度不够,成为去年底以来资金面偏紧的一个重要原因。分析人士表示,未来除非央行大力度放松货币,否则资金价格下行空间可能受限。(张勤峰)

10年期国债招标不温不火

3月4日上午,财政部在银行间债券市场招标发行了春节后的首只10年期关键期限国债。招标结果显示,本次续发国债获得了较为稳定的配置需求支持,但交易户心态则仍偏谨慎。

财政部昨日招标的是2014年第二十九期10年期固定国债的第二次续发品种,最新待偿期限约为9.80年。据市场人士透露,此次续发国债中标价格为103.9773元/百元面值,发行参考收益率为3.3897%,边际中标利率为3.4347%,全场认购倍数为1.98,边际倍数4.37。从加权中标利率和认购倍数上看,本次续发国债招投标结果偏中性,其中加权中标利率要略低于二级市场利率和市场预期水平。3日,银行间市场固定国债中债到期收益率曲线线上,10年期品种收益率为3.3883%;此次续发的140029最新报价收益率为3.43%/3.36%。此前市场机构预测的本期债券中标利率均值为3.40%。市场人士表示,作为流

动性较好的10年期国债,该中标利率和投标数据体现了稳定配置需求的支持,不过边际中标利率较高,且边际利率上投标倍数较高,又透露出交易户存在博边际的谨慎心态。

市场人士指出,长债收益率春节前上涨提前反映了政策利好,加之节后短期流动性持续偏紧,部分经济数据出现回暖加剧了市场对短期经济走势的分歧,导致降息后长期限债券反而陷入调整。短期内,长期限债券要重拾升势,还需要流动性改善或政策继续放松的配合。

另据4日公告,财政部决定于3月11日第一次续发行2015年记账式附息(三期)国债(5年期)。本次续发行国债从2015年2月5日开始付息,票面利率3.31%,按年付息。本次续发行竞争性招标面值总额200亿元,不进行甲类成员追加投标,采用混合式招标方式,3月18日起与之前发行的同期国债合并上市交易。(张勤峰)

农发行9日将发行两期固息债

中国农业发展银行4日公告称,定于3月9日下午利用中国人民银行债券发行系统增发2015年第五期10年期、新发2015年第七期5年期固定利率金融债券均不超过80亿元,首场招标结束后,发行人有权追加发行各不超过20亿元的前述两期债券。

本次增发的2015年第五期债券为10年期固定利率,票面利率3.97%,按年付息,起息日为2015年2月27日,每年的2月27日为该债券的付息日(遇节假日顺延,下同),兑付日为2025年2月27日。新发的第七期债券为5年期固定利率,按年付息,起息日为3月12日,以后每年的3月12日为该债券的付息日,兑付日为2020年3月12日。

上述两期债券招标日均为3月9日,缴款日为3月12日,上市日为3月18日,增发债券上市后同原债券合并交易。这两期债券均不设基本承销额度,5年期品种的发行手续费为发行总额的0.1%,10年期品种为0.15%。(张勤峰)

安信证券9日招标12亿元短融券

安信证券4日公告称,定于3月9日招标发行公司2015年度第二期短期融资券。

本期证券公司短融券发行金额12亿元,期限87天,固定利率,票面利率通过招标系统招标确定。时间安排上,本期短融券招标日为3月9日,分销日、缴款日、起息日、债权债务登记日均为3月10日,交易流通日均为3月11日,付息、兑付日为2015年6月5日(遇节假日顺延)。经联合资信评定,安信证券的主体信用等级为AAA级,本期债项评

级为A-1,评级展望为稳定。本期短融无担保。

据WIND统计,包括今年前两个月证券公司短融累计发行金额为526亿元,较去年同期的733.5亿元明显下降;截至3月4日,券商短融存量为779.50亿元,较去年同期的828.5亿元亦略有下降。有市场人士认为,去年四季度以来,证券公司债提速扩容,券商IPO节奏也明显加快,很大程度上分担了券商短融券的发行压力。(葛春晖)

中诚信国际:调升长信科技评级展望至正面

中诚信国际信用评级有限责任公司3月4日发布公告,维持芜湖长信科技股份有限公司的主体信用等级为AA-,评级展望由稳定调整为正面;维持“14长信科技CP001”的债项信用等级为A-1。

中诚信国际表示,本次评级展望调整主要基于以下因素考虑:公司所生产的电容式触摸屏产品具有广阔的行业发展前景,带动其收入规模近年来快速增长,由2011年的5.89亿元增至2013年的10.97亿元。作

为我国最大的ITO导电玻璃生产企业,2013年以来公司在ITO导电玻璃产品市场占有率约为20%,保持领先的行业地位。随着对赣州德普特的收购完成,公司成功介入下游触控模组生产领域,将带动营业收入及利润水平长期向好。此外,公司非公开发行方案已获证监会批复,此次增发完成后,其资本结构将得到进一步优化,并将有望实现其产业链的自然延续,公司盈利水平及竞争能力将得到进一步提升。(葛春晖)

交易员札记

□中银国际证券 斯竹

周三,有传闻称央行通过SLF等定向放水,资金面先紧后松,主要回购利率稳中略降。债券一级市场续发10年期国债招标结果符合预期,对二级市场带动有限,现券维持疲弱行情,收益率继续小幅上行。

国债方面,交投较为清淡,收益率维

IPO资金锁定在即 债市维持弱势

持盘整,长债品种尾盘略升。5年期成交在3.27%,7年期成交在3.30%,10年期成交在3.39%-3.43%;政策性金融债方面,3年期国债成交在3.66%,5年期国债成交在3.80%,非国债成交在3.87%,10年期国债成交在3.75%。

信用债收益率小幅上行,短融成交火爆,高等级较受青睐。半年左右的14华电

股SCP004成交在4.56%,稍长的15中电建SCP001成交在4.70%,超短券14兖州煤业CP001多笔成交在6.5%;中票交投集中在中高等级券种,不到7年的14中材集MTN001多笔成交在5.10%,剩余期限2年半的14重庆航运MTN001成交在5.60%;企业债交投较弱,收益率继续走高,不到2年的10顺国资债02成交在4.95%。

目前流动性需求较旺,资金价格居高不下,受IPO冻结资金影响,下周资金面料难宽松。本轮IPO申购单只冻结最大值将出现在下周三,规模预计达到2.24万亿元。另外,降息后市场利率不降反升,加重了短期获利盘回吐压力,加上本周供给压力逐步加大,市场机构观望氛围较浓。后市需密切关注政策及资金面动向。