

逆势上扬
美元指数三日反弹超2%

□本报记者 周文渊 北京报道

尽管对于美元世界货币地位的挑战日益增多,但是,美元在近3个交易日连续反弹,美元指数阶段涨幅已经超过2%。市场人士指出,美元的强势有三方面的原因。第一,在G20峰会召开之际,美国力求保持美元的强势,以避免美元遭受更多指责;第二,市场预计欧洲央行本周将把基准利率进一步下调至1.0%,并可能宣布非常规的宽松措施,这对欧元汇价带来打压;第三,因通用和克莱斯勒的重组计划被否决打压全球股市,市场避险情绪急剧升温,使得美元的需求上升。

美元的涨势短期内是否能够持续,对此,交易员表示,由于适逢月底和部分国家的财政年度末,资金流动会比较频繁,会对美元构成支撑,本周外汇市场美元可能会保持强势。但是,由于有一系列重大事件和数据要出台,如4月2日的欧央行货币政策会议、20国集团伦敦峰会以及3月的美国3月非农就业人数,这些事件将影响短期美元走势。

人民币方面,因美元兑欧元大幅上扬,以及本地进口商美元需求上升,人民币兑美元3月30日温和走低。当日美元兑人民币中间价定在人民币6.8340元,高于27日的人民币6.8317元;询价交易市场上,美元兑人民币尾盘报人民币6.8357元,高于27日收盘时的人民币6.8325元。

欧元长期前景依旧黯淡

□东航金融 姜山

3月中美联储实行量化宽松政策后,市场短期反应十分剧烈,不少分析人士认为,此举意味着美元指数将呈现长期下跌走势,而欧元就此能够反转上行。但这一判断的支撑理由似乎过于单薄,长期看,欧元前景依旧黯淡无光。

从决定汇率最基础的经济因素看,欧元区3月以来公布的各项经济指标的表现依旧是十分糟糕。无论是信心指数、工业生产还是贸易收支方面,均体现出明显的继续下滑趋势,且表现多逊于预期。这导致市场更为强烈地预期——本周欧洲央行将在货币政策上出现进一步的放宽。与此相反,美国公布的包括消费、房屋信贷、失业人数等诸方面的经济数据表现均显著好于市场预期,特别是月末公布的耐用品订单数据和新屋销售数据更是如此,使人对于美国经济于年内的复苏前景充满期待。欧美经济上的这一明显反差引发了周五欧元兑美元的大幅回落,单日跌幅超过1.5%。

造成欧美经济数据表现差异的因素其实非常简单。美国具有强有力的政治体制,在经济出现下滑迹象后能够大胆实施各项财政刺激政策,货币政策的反应快速有效。尽管美国是这一轮国际金融和经济危机的源头所在,但也正因如此,美国从泥潭中爬出的努力程度也强于他人,其经济提前于市场预期出现复苏迹象并不奇怪。相反,欧元区由于是松散联盟体制,各国之间扯皮不断,货币政策反应一向迟缓。在去年经济明显陷入困境之时,欧央行仍以CPI高企为理由坚持不降息,使自身的经济发展遭受重创,而在经济正式下滑后,各国财政政策又无法统一调,从而导致了欧元区经济的持续衰落。有鉴于此,未来美国经济提前于欧洲走出困境已是不争的事实,而一旦美国经济的转折点出现并确认,将在很大程度上形成对美元的支撑和对欧元的抛压。

而美国实施量化宽松的货币政策是否意味着美元的长期贬值,需要从两个方面看。一方面,美元对大宗商品特别是资源类产品的长期贬值已经是必然趋势,无论美国在放松货币政策后如何回收流动性,纸币的超额发行早已不可避免,这势必造成大宗商品的名义价格上涨,并足以让纸币的实际购买力大幅缩水;另一方面,美国实行的量化宽松政策并非独此一家,此前英国和日本已经先后实行了这一政策,而在欧元的议息过程中,这一政策也已经被提出并作为可行选择。尽管欧洲央行一直不愿承认有必要实行量化宽松政策,但从目前的情况看,如果不实行这一政策而导致欧元走强,势必意味着已经陷入困境的欧元区经济将遭受更为严重的打击,从而延缓欧元区经济复苏的时间,在极端情况下甚至可能造成欧元联盟分崩离析。

尽管欧元区的体制导致了其决策过程缓慢,但在现实的经济环境下,它最终依旧难以避免和美国、英国以及日本一样做出相同的量化宽松决定,而一旦欧元区决定实行量化宽松政策,就意味着欧元难以避免下跌的命运。

从利率角度看,4月初的欧洲央行议息决定将继续下调利率,这也将显著缩减欧美之间的利差,不利于欧元表现。更为重要的是,一旦全球经济回暖,以各国央行在降息期的表现分析,美联储提前于欧洲央行快速升息的概率更大,这也将很大程度上造成欧元利差形成反转,从而导致欧元走弱。

河北钢铁集团
将发行20亿中期票据

□本报记者 周文渊 北京报道

3月30日,河北钢铁集团有限公司公告表示,公司将于2009年4月7日向全国银行间债券市场的机构投资者(国家法律、法规禁止购买者除外)发行2009年度第一期中期票据。

本期中期票据发行金额人民币20亿元,期限3年,面值100元,平价发行,以1000元为一个认购单位,认购金额必须是100万元的整数倍且不少于1000万元。本期票据发行日期为2009年4月7日,起息日期为2009年4月8日,2009年4月9日开始在全国银行间债券市场流通转让。

经中诚信国际信用评级有限公司评定,发行人主体长期信用级别为AA+;本期中期票据信用级别为AA+。本期债券无担保,主承销商为国家开发银行股份有限公司,联席主承销商为中国建设银行股份有限公司。

上证企债指数再创历史新高

□本报记者 王辉 上海报道

受通货紧缩形势可能进一步延续、同日股票市场回落等因素共同影响,此前延续强势整理的交易所债券市场30日再度出现较大幅度上扬。其中上证企业债指数更是创出134.20点的历史新高。

分析人士表示,由于市场对于未来央行进一步降息的预期再度升温,交易所债市可能延续强势格局,但继续向上的空间预计仍将较为有限。

经济向好预期愈发一致

长债收益率存在上行压力

□第一创业固定收益研究组

刘建岩

我们认为,3月份宏观经济数据继续整体向好的可能性非常大。虽然“不差钱”的银行间市场短期内不会缺乏买方力量,但是随着投资者对国内经济的向好预期愈发一致,长债收益率仍然存在着一定的上行压力。

工业企业销售收入更有效

受工业生产减缓和上游价格大跌的影响,1-2月我国工业企业利润增速大幅下降37.3%。但我们要强调的是,工业企业利润并不能有效反映经济体对上游工业品的实际需求情况,而工业企业的销售收入才是相对更好的指标,其今年1-2月份仅同比下降了3.1%。如果考虑价格因素(1-2月PPI同比下降3.9%),那么实际的工业企业销售收入还是略有上涨。

虽然工业企业库存还没有完全消化到位(近期还有所反复),但是国家大规模固定资产投资对工业品需求的拉动会在未来继续显现,相信工业生产和工业品需求会逐步走出最低谷。

央行或开始关注“适度”性

人民银行行长周小川上周在《关于改变宏观和微观顺周期性的进一步探讨》一文中,特别对国内经济局面做了强调,指出“总体来看,宏观调控政策已初见成效,一些先行指标有回暖迹象,经济增速过快下滑的局面基本得到遏制。”与此同时,央行研究局局长张建华上周表示,“3月份贷款增量依旧延续了今年前两个月的势头,总量将不会出现明显下降。”

虽然之前易纲副行长已经多次表达了对国内经济并不悲观的看法,暗示再次降息的概率大大降低

企债指数悄然迎来新高

在前期内地A股节节攀升的背景下,交易所债市3月下旬以来一直维持高位盘整态势,而这一市况在30日终被打破。受货币当局周末关于“保持利率政策灵活”论调影响,周一沪深交易所债券市场均出现小幅高开,且全天均在高位运行,其中企业债市场更是大幅上扬,上涨0.31点或0.23%;深证企业债指数上涨0.44点或0.34%,成交个券中无一下跌。以单日涨幅计算,周一企业债市场为2月17日以来近一个半月的

最大单日涨幅。

不过值得注意的是,在成交量方面,尽管指数出现大幅上涨,但市场成交量并未有效放大。上海企业债市场全日成交6.02亿元,较上周五的6.39亿元有所萎缩。分析人士表示,这可能在一定程度上反映出市场的分歧,投资者追高愿望并不强烈。

降息预期继续升温

央行行长周小川上周末表示,中国将保持利率政策的灵活,下一步利率政策将取决于接下来公布的

经济数据。对此,新加坡华侨银行分析师谢栋铭表示,由于受高基数等因素影响,中国的通胀率在最近几个月可能都将较上年出现负增长,这可能成为中国降息的触点。

与此同时,一位接受中国证券报记者采访的大行交易员也表示,3月下旬以来国际金融环境出现的新变化可能促使央行近期在货币政策方面有新的举动。这位交易员称,就中长期来看,央行降息的动力始终存在,物价水平可能在相当长的一段时期内走低。

在银行间市场方面,上周以来

的成交状况显示,受货币政策宽松预期和商业银行积极配置的影响,市场活跃度正显著上升。

不过对于债券市场后市的走向,目前市场分歧仍较为明显。申万等机构表示,目前以长期国债为代表的长期品种收益率水平仍有下降空间。而一些基金交易员则强调,市场缺乏继续上涨的动力,即使未来央行继续降息或下调准备金率,债市能获得的上升动力仍将较为有限。与此同时,有保险机构出于对经济前景不确定性的角度判断,对于企业债市场的快速上涨仍有疑虑。

■ 交易员札记 | Trader Notes

金融债继续遭大量抛售

□长江证券固定收益总部 斯竹

0.23%,剩余期限接近3年的04国债04在1.49%有成交,剩余期限接近5年的08国债26成交在2.364%,待偿期限为8年半的07特别国债08基本成交在3.09%,剩余期限接近20年的09国债02则成交于3.77%-3.88%。

央票方面,半年期央票如08央票92的收益率略有上行,大多成交在1.02%附近;接近2年的央票如08央票41则在1.545%的收益率有成交。

从市场成交来看,政策性金融债继续被大量抛售,收益率与上周五相比较变动不大,10年金融债的买盘收益率要求依然在3.75%以上。据分析,银行间机构在季度末的交易意愿普遍不强,此种情形下,双边买价大量被点击以及金融债等遭抛售,更多可能是基金迫于赎回压力所做出的主动抛售行为。

银行间现券成交量总体有所减少。国债是众券种中成交量略涨的一类,收益率变动不大,其中,剩余期限接近半年的04国债08成交在3.77%有成交。

■ 外汇市场日报 | Forex

经济衰退再次推升美元

□中天嘉华研究员 王睿

于0.6939;美元兑瑞士法郎涨1.48%,收于1.1439;美元兑加元涨1.08%,报收于1.2419;而美元兑日元出现下跌,收于97.84,跌幅为1%。

英国经济形势的恶化使英镑受挫,截至周一早盘,已经连跌四天。官方数据显示,英国08年第四季度经济出现1980年以来的最大幅度收缩,GDP四季度环比下降1.6%,同比降2%,超过此前预期的1.5%和1.9%。另外,2月份零售销售较一年前增长0.4%,这是自1995年9月以来的最低增幅。周一早盘英镑兑美元继续大幅下挫,截至收稿时,跌幅超过1.3%,而且毫无反弹迹象。

同样,欧元区08年四季度GDP下降1.5%的消息打压了欧元汇率。欧元兑美元汇率早盘开盘后很快跌幅即超过0.9%,收稿时跌幅仍维持在0.8%左右。

此外,美元兑瑞士法郎、加元汇率早盘都出现了上涨,截至收稿时,前者最大涨幅超过0.6%,后者最大涨幅近1%。美元对日元汇率早盘先涨后跌,开盘后不久上涨超0.4%,但其后一路下跌并短暂跌破96的整数关口,收稿时下跌约1.3%。

■ 债市策略汇

大通证券

近忧通缩远虑通胀
债市预期正在改变

美国定量宽松货币政策将对中国未来的货币政策造成一定压力,中长期又将导致全球性通货膨胀。

对于国内债券市场而言,美元贬值、出口恶化导致的外汇占款减少将使债市流动性减少,短债收益率将上移。除了外汇占款减少,未来IPO重启对资金的分流也是市场担心的问题。上周银行间2个月和3个月期限质押式回购利率相继走高,说明市场已经预期未来流动性会受到冲击,未来短债收益率可能小幅走高。

中长期通胀预期又使投资者对中长债保持警惕。从上周的市场表现可以看出,在近忧通缩远忧通胀的大背景下,浮息债受到市场资金青睐。分别以一年定存利率、SHIBOR和回购利率作为定价基准的浮息债,既可以使投资者得到利息,又有一定的抵御通胀的能力。目前市场上,以一年定存为基准的浮息债收益率较高;而另外两种浮息债由于其定价基准收益率市场化程度较高,处于低位附近,绝对收益率水平受到影响。

申银万国

二季度转债
看好新钢和唐钢

首先,钢铁行业是申万在二季度最看好的行业之一,其中,安全边际高、长材比例高、长协矿比例高、能受益于区域经济的发展和能受益于钢材期货的公司是相对被看好的。虽然新钢和唐钢都不是钢铁股里面最推荐的,但能明显受益于区域经济和钢铁期货概念,且有较高的长材比例和长协矿比例,其中新钢具备更高的估值优势,唐钢相对新钢则盈利能力更强。我们判断,唐钢和新钢在二季度很可能达到行业的平均涨幅甚至跑赢行业。其次,新钢的到期收益率为-0.25%,唐钢的到期收益率为1.24%。两只转债均体现出较高的安全边际。从绝对收益的角度来看,我们认为新钢和唐钢均还有上涨空间。

因此,我们二季度看好新钢转债和唐钢转债,建议逢低增持。从增持的时间上来看,我们建议不必急于迅速加仓,建议在市场震荡调整时逢低增持。

广发证券

泡沫式复苏政策
增加长债风险

首先,由于全球实行泡沫式复苏政策,投资者对于未来的通胀担忧将抑制主权债的表现。

其次,历史经验表明,债券牛市之后将会迎来平衡市,收益率会在底部徘徊,并且持续时间超过1年。而从债市表现来看,已经从09年1月份开始进入平衡市。虽然本轮平衡市中的经济形势更差,但是流动性释放更猛,基准利率的期限结构更陡峭,投资者对于基本面信息反应更为敏感。因此,债市的波动率会比较大,且陡峭化成为常态。

再次,从驱动因素来看,降息预期还存在,但是空间不大。债市的资金面仍然宽裕,但是债券发行大幅增加,配置性机构在一级市场拿券动力减弱。因此,二季度债市仍然面临较大的压力,长债收益率可能震荡走高,但是不会出现牛市反转。

建议交易性投资者将久期缩短至3年左右;对于5年以上的长债保持谨慎,期间只有波段操作机会;1年期央票收益率和现金收益接近,持有短期利率产品还不如持有现金。

固定收益证券综合电子平台成交行情(2009-3-30)

债券简称	昨日收盘价	最新价	加权平均价	成交量	开盘收益率	最高收益率	加权平均收益率
07国债11	103.130	103.261	103.196	80000	1.0767	0.9773	1.0266
07国债17	107.659	107.659	107.659	10000	1.7602	1.7602	1.7602
08国债09	100.540	100.500	100.500	10000	0.8214	0.8214	0.8264
08国债11	105.924	105.920	105.920	10000	1.2756	1.2756	1.2756
08国债16	101.160	101.100	101.100	10000	0.8212	0.8212	0.8234

中证债券系列指数2009年3月30日收盘行情

指数代码	指数名称	指数值	指数涨幅	成交量	结算金额	修正	凸性	到期收益率
HD1001	中证全债	127.95	0.16	671665.78	698934.93	6.27	65.49	3.047
HD1002	中证国债	125.73	-0.03	1012173.80	1045371.12	1.97	6.18	1.774
HD1003	中证7债	128.14	0.00	2688204.48	2750703.99	4.24	23.99	2.774
HD1004	中证10债	127.07	0.26	2201096.50	2236339.66	7.09	6	