

美元指数或陷入“拉锯战”

自从上周美国总统大选结束以来,美元指数已经在81点关口附近窄幅波动近一周时间,希腊债务救援和美国“财政悬崖”问题成为市场纠结的焦点。分析人士指出,欧债危机和“财政悬崖”引发的情绪变化可能引发年内外汇市场持续波动,但考虑到美国经济复苏的惯性使得投资者风险偏好能够保持相对稳定,年内美元指数或围绕81点展开“拉锯战”。



□本报记者 葛春晖

欧美风险共聚 美元美债齐涨

尽管奥巴马成功赢得总统连任使美联储量化宽松货币政策得以继续实施,美元走势因此承压,但大选结束后美元并未陷入下跌,反而由之前的80.60点附近震荡上行,成功登上81点关口。从11月9日到13日的三个交易日,美元指数的收盘点位分别为81.03、81.06、81.10。11月14日截至北京时间19:00,美元指数仍徘徊于81.00附近,波动幅度极为有限。

在美元近一周来表现强势的背后,是欧债难题延续和美国“财政悬崖”浮出水面带来的市场风险情绪变化。

欧债方面,希腊违约风险本周被炒得沸沸扬扬。本周五,希腊将有50亿欧元国债到期。尽管周二希腊成功拍卖了40.6亿元短期国债,而且有望另外发行12.18亿欧元短债,使其暂免免除破产风险,但这种借新还旧的方式令其不得不在1个月后再次面临到期债务压力。目前来看,“三驾马车”整体上同意给予希腊贷款援助,但在救助条件上仍有一定分歧。另外,分析人士指出,即使希腊通过获取援助又一次度过偿债难关,但未来希腊“承诺紧缩—接

受救助—食言承诺—救助搁浅—再救助—再食言”的恶性“轮回”仍可能不断上演,并持续冲击市场信心。

美国方面,美国“财政悬崖”问题成为近期市场上挥之不去的阴影。财政悬崖主要包括五方面内容:2001年和2003年减税政策到期、替代最低税率政策到期、工资税减免政策到期、自动支出削减机制启动以及失业救济政策到期。据机构预计,这五项内容的减税政策到期加上开支削减计划启动,将使2012年到2013财年美国经济前景,甚至使美国经济重回衰退。投资者担心在白宫和国会并不由一个党派控制的情况下,财政悬崖将难以达成有效解决措施,最终将造成美国经济不可避免的下滑,进而严重打击金融市场,市场风险偏好由此受到显著压制。

在欧美风险共振下,一向被认为是避风港的美元和美元指数受到避险资金追捧,美元指数强势震荡的同时,美国10年期国债收益率也在11月13日探至1.59%的9月份以来新低。

继续上涨或待来年

金融危机、欧债危机相继爆发以来,避险情绪始终直接影响着金融市场的走势,并成为前期美元指数数次阶段性走强的推动因素。不过,随着美国经济基本面持续改善,以及欧洲央行力促欧元稳定、欧债危机逐渐被市场视为常态化事件所接受,市场信心逐步回升,风险情绪的波动幅度也日渐缩小。

从近期公布的美国各类经济数据来看,9月美国贸易逆差缩小至415.45亿美元,第三季度GDP增长修正将会上调。而此前公布的美国二季度GDP终值为增长1.3%,三季度初值为增长1.8%,已经呈现明显的增长提速迹象;11月密歇根大学消费者信心指数继续上升,意味着未来几个月内个人消费支出将保持上升趋势;就业方面,近7周的初请失业人数有6周在37万人次以下,且PMI就业指数持续维持在50以上。第一创业证券表示,初请人数在37.5以下表明经济正在恢复,PMI数据则显示美国新增就业可能仍将维持过去数月的改善局面。作为全球经济的火车

头,美国经济企稳回升无疑将大大刺激市场对于未来经济向好的预期。

另外,随着欧洲央行行长德拉吉在7月底表态捍卫欧元,以及欧洲央行推出超预期的OMT(直接货币交易)政策,金融市场信心也正在不断恢复,对于风险事件的承受能力也显著提高。从反映投资者情绪指标的标普500波动率指数(VIX)来看,在希腊违约、美国财政悬崖双重风险打击下,11月13日该指数收在16.65,为10月下旬以来的低位水平,显示近期投资者的情绪未见明显波动。

目前来看,美国财政悬崖问题始终是年内笼罩在金融市场上的一团浓厚阴影。但正如某独立研究机构在前期的报告中指出,美国经济复苏的惯性,使得全球投资者的风险偏好在全季度能够相对保持稳定,预计年内美元指数将围绕81关口展开震荡。不过,伴一创业证券表示,初请人数在37.5以下表明经济正在恢复,PMI数据则显示美国新增就业可能仍将维持过去数月的改善局面。作为全球经济的火车

□南华期货研究所 张静静

9月13日美联储推出QE3后,美元指数非但没有进一步下挫,反而在78.60处获得支撑并成功反弹。11月2日及11月9日,美元指数相继突破80、81整数关口,目前已经站上200日均线,且升势不止。当下,美国总统大选尘埃落定给美国政治经济增加了更多确定性;民主、共和两党在大选后的友好态度也减轻了市场对美国“财政悬崖”的担忧。笔者认为,无论技术面还是基本面,美元指数均有充分的上行理由,本月或挑战82关口。

QE3影响已被消化

2008年11月及2010年11月,美联储分别推出了规模为1.725万亿美元QE1以及规模为6000亿美元的QE2。受到流动性增加影响,QE1/QE2期间美指均出现了以跌破200日均线为信号的深度回调,两轮跌幅分别达到17.2%和18.1%。但今年9月13日QE3推出以来,美元指数并未出现类似行情,反而触底回升。原因何在?

首先,QE3之后美指并无下跌空间。QE1推出前资本市场的避险情绪推升美指至88.44,QE

美元指数有望向上挑战84

之后美国经济出现一定改善,如无欧债影响QE2并不在美联储计划之内,因而QE1后期美元指数也曾攀升至88.71。与QE1/QE2时期不同的是2011年6月以来市场已多次透支QE3行情,因此美元指数始终处于相对弱势状态。今年7月24日,美元指数达到了QE2以后的最高水平,但也只有84.07。也就是说,与QE1和QE2时期相比,QE3之后美元指数并没有太大的下跌空间。QE3公布后,美指曾出现短期快速下行,但在前期低点78.60获得支撑。

其次,美联储或有“项庄舞剑志在沛公”之意。QE3推出已有两个月之久,但美联储资产负债表规模仅为2.78万亿美元,与2011年6月QE2结束时的规模一致,而MBS的规模也并未因美联储执行每月400亿美元的购买计划而攀升。可见为市场注入更多流动性并不是本轮量化宽松政策的目的所在。试想,在过度透支QE3行情之后,全球资本市场要在欢呼中回归常态,要么在失望中爆发系统性风险。因此,笔者认为此轮宽松政策是美联储在经济、政治和金融之间谋求平衡的一种灵活方式,其影响早已被市场消化,故而美元指数无短期下行动力。

财政悬崖并非美指上行阻力

11月6日,奥巴马击败罗姆尼获得连任,这有利于美国政策的连续性,但同时也让市场对“财政悬崖”产生担忧。财政悬崖是指开支削减和税收增加法案将于明年1月1日自动生效,届时财政赤字将如跌落悬崖般骤降6000亿美元,美国经济增速或将因此再度放缓。为此,三大评级机构已相继对美国发出警告,如果美国政府针对2013年的预算协商没有令美国债务占GDP的比例下降,则将下调其AAA信用评级。

乐观地讲,总统大选之后民主、共和两党表现出空前的友好,唯一的分歧在于是否给富人增税。若两党最终达成协议并能适度减少赤字则不仅能避免评级遭下调,更将提振全球对美国经济的信心,从而增加美元指数的上行动力。反之,若民主、共和两党没有能够避免财政悬崖,且在美国经济重现衰退的预期下该国信用评级遭到下调,则市场必然陷入恐慌,在欧洲和日本经济乏善可陈的背景下,作为避险港湾的美元资产仍将是系统性风险下的宠儿。当然,美国国会不会牺牲国家的经济利益,因此财政悬崖发生的概率并不高。

美指年内或重见84

今年9月美国失业率出乎意料地跌至7.8%,创下了2009年1月以来的最低水平,尽管10月该数据小幅反弹但仍在8%以下,且非农就业人数超预期。这表明美国很可能即将甚至已经走出2008年金融危机的阴霾。结合历史数据来看,2009年10月至今,美国失业率几乎呈现线性回落态势,就此估算,该指标很有可能在2014年初降至7%左右,比美联储的预估结果提早一年。

另外,10月美国NAHB房价指数升至41,创下81个月以来最高水平。而在能源、服装、交通运输等价格的带动下,9月美国通胀水平及核心通胀率也都回升至2.0%。这些显然不是QE3的功劳而是美国自身经济复苏动能积累的结果。因此,我们有理由相信美联储不会释放更多流动性,宽松货币政策的退出时点已经逼近,美元指数也将迎来全线反弹。

11月7日,美元指数已经站上200日均线,是多头市场来临的信号。目前,美元指数周线仍受到布林带中轨压制,但突破上行概率较高,预计本月有望向上试探82,年内重见84的可能性也非常大。

■ 外汇市场日报

□南京银行 蒋献

因先前公布的德国ZEW经济景气指数由10月份的-11.5下跌至-15.7,远低于预期的9.8,显示欧元区最大的经济体正受到欧债危机的拖累而面临经济下滑的风险,与此同时,有关希腊问题的解决方案仍没有定论,希腊局势存在较大不确定性,打击市场风险偏好,周

□本报记者 王辉 上海报道

中国外汇交易中心周三公布,11月14日银行间外汇市场人民币兑美元汇率中间价报6.2881,较前一交易日上涨10个基点,是11月6日以来连续第7个交易日上涨,同时再创今年5月9日以来的半年多新高。而在银行间外汇市场即期交易方面,14日人民币兑美元即期汇

欧元疲软提振美元走势

三亚洲交易时段,欧元兑美元持续在两个月低点附近徘徊,进入欧洲时段,该汇价才略有反弹。

周二纽约交易时段,因给予希腊援助贷款的国际贷款机构决定推迟对希腊的援助,以留给希腊更多的时间来实现撙节目标,而西班牙仍然没有决定是否寻求救助,其不确定性犹存,加上德国ZEW经济景气指数疲弱加重市场对欧洲最大经

济体已受到欧债危机冲击的担忧,市场避险情绪升温,欧元兑美元一度跌至1.2660的9月7日来最低点,尾盘最终下跌0.04%至1.2702位置。

从技术面角度看,欧元兑美元最近支撑位在1.2667的90天移动均线切入位,若被突破,下一支撑位在1.2608,该位置是欧元兑美元7月份到9月份涨势的50%回档位;最近阻力位在1.2876的11月7日高点,若

被突破,下一阻力位在1.2950。

近期欧元的疲弱提振了美元汇率,而市场对美元财政悬崖的担忧也给美元带来支撑,美元指数曾一度触及81.24的两个月高位;本月至今,美元指数已上涨1.4%。当前市场较关注将于11月15日公布的美联储10月会议纪要,其中美联储对于经济、劳工市场表现的评估措辞将是关注重点。

人民币兑美元即期连续三日创新高

中间价同步刷新半年高位

率轻松再触“涨停”,为连续第12个交易日盘中触及交易区间上限,同时连续第三个交易日刷新汇改以来最高。

14日银行间即期外汇市场上,人民币兑美元询价交易开盘即报出6.2252的“涨停价”,而盘中也稍有所波动,大多数时间都处于“涨停”价位,全天最大涨幅只有5个基点。至收盘时,人民币兑美元报收于

6.2252,较前一交易日上涨13个基点或0.02%。而在海外无本金交割远期(NDF)市场方面,人民币兑美元1年期合约交投在6.33附近,较前一交易日无显著变化。

分析人士表示,近期美元指数围绕81点关口窄幅震荡,并未出现明显走弱,人民币兑美元汇率中间价、即期汇价持续上涨主要源于内部因素。一方面,中国出口部门复

苏显著,10月份出口重返两位数增长且贸易顺差扩大至45个月来新高,境内外投资者对于中国经济的信心显著提升;另一方面外商投资等资本流入也在改善,而短期内贸易企业集中的售汇需求则持续快速上升。招商证券等机构认为,考虑到欧美货币宽松政策基调不会改变,且可能加码,年内人民币汇率将有望保持一定强势。

美元升势或暂告段落

□恒泰大通产研中心分析师 关威

如果欧洲主权债务危机这部连续剧真有编剧的话,那么恭喜,他可以摘得“2012年最烂剧情奖”了。不变的人物,雷同的情节以及可以预知的结局,令市场跟随欧洲一周陷入了周而复始的怪圈。相比之下,美国总统大选则沿袭了好莱坞式的跌宕起伏。而在在我看来,精彩才刚刚开始。

正如一些媒体所言,奥巴马的连任将会对美国经济带来深远的影响,然而在有些时刻“深远”往往是不可立竿见影的代名词。更甚至,到底是经济周期左右了政局,还是政治因素影响了经济成长,人们似乎都难以给出可信的答案。

而眼下美国政府正面临两大政策难题——避免“财政悬崖”和达成财政紧缩方案,若抛开时间因素,二者的行动甚至相互矛盾。尽管奥巴马成功连任美国总统,但民主党掌控参议院,共和党主导众议院的格局未被打破。可以预见,类似2011年政府与国会关于“美国国债规模上限”的对峙很可能再度上演。这无疑会增加美国债务前景的不确定性,进而打压年末美元的市场人气。

不过,目前来看,尽管两党在如何削减财政赤字的问题上仍存在分歧,但至少他们都意识到沉重的债务负担不可持续。因此,妥协仍是两党谈判的主基调。近日奥巴马总统四处奔走,宣传削减赤字措施。同时,两党重要人士亦有示好之举,由此可以看出美国政客们正试图在正式讨论之前创造和谐氛围。此外,美国总统大选前,美国公布的10月非农就业人口“意外”增长171万人,同时美国经济三季度亦创下一年来最快增速。尽管这一结果对于奥巴马的连任到底带来多少帮助无从知晓,但“经济决定论”是否一位政客都不可忽视的游戏规则。根据机构测算,一旦“财政悬崖”发生,美国经济将会损失2%甚至3%的增长。而无论共和党,还是民主党都无法承担经济短期内骤降的责任。因此,两党最终“悬崖勒马”化解危机将是大概率事件,届时投资者对美元的担忧情绪将会重新消退。

另外,我们必须指明,两党努力达成财政赤字削减计划的部分目的,在于解除“财政悬崖”的风险,而避免“财政悬崖”发生意在降低美国经济短期内大幅下滑的可能性。因此期待一个大刀阔斧的减赤计划不切实际。而且我们判断,美国政策制定者必然不会将减赤的重任交于当下,而是巧妙地将难题留给未来。这也意味着在接下来的一段时期美国经济在全球范围内仍有望保持领先地位,并在2013年对美元构成一定的支持。

回到年末时点,除去“财政悬崖”的因素外,欧债危机同样充满变数。不可否认,低效的决策机制令欧洲领导人自食苦果,德国总理默克尔不得不承认欧债危机还将至少持续5年。但正如我们之前多次强调的,欧债危机“危机—救助—再危机”的运行模式在未来一段时间将会持续。随着希腊议会惊无险地通过减支法案和2013年预算案,尽管“三驾马车”在如何降低希腊债务的问题上争执不下,但现阶段各方也难以承受希腊违约的风险。基于此我们认为,欧债危机将很快过渡到“救助”阶段。

综合美国“财政悬崖”以及欧债危机等因素,我们预计临近年末美元自10月中旬以来的上行行情或将暂时告一段落。

配置需求挑大梁

50年国债招标较平稳

□本报记者 王辉

财政部14日就今年第二次50年期超长期国债进行了招投标,发行结果显示,市场流动性不足,投资群体相对有限,本期国债中标利率为4.35%,略高于市场预期中值,而认购倍数为1.39,低于近期发行的多只基准利率产品。

此前,包括中金公司、国信证券在内的多家券商机构为本期国债给出的中标利率预测区间为4.27%到4.36%,而目前50年期国债中债估值收益率在4.31%附近,实际4.35%的中标利率基本位于市场预期上限,同时略高于二级市场利率。市场人士指出,10月经济数据表明宏观

经济走势正在企稳,在资金面较为宽松的背景下,机构更看重短端收益率的下行机会,长端下行空间基本被封闭,交易性机构参与动力不足。加之50年国债由于欠缺市场流动性,主要以银行保险等配置户持有到期者为主,一级市场投标群体相对有限,因此中标利率略高、认购倍数稍低也在情理之中。

本期国债是财政部2012年记账式附息第20期国债,计划发行260亿元。该期国债11月14日招标,11月15日开始发行并计息,11月19日发行结束,11月21日起上市交易。本期国债每半年付息一次,每年11月15日、5月15日(遇节假日顺延)支付利息。

■ 交易员札记

□第一创业投资顾问部

尽管本周有4040亿元逆回购到期,但由于央行公开市场操作较为灵活,维稳流动性意图明显,加之外汇占款回升和财政存款投放等因素影响,短期资金面仍维持相对宽松。14日银行间隔夜拆借利率下行2BP至2.30%,7天拆借利率下行20BP至3.35%,资金利率呈现短降长升态势,或许意味着机构对于逆回购滚动操作带来的资金利率波动仍持谨慎心态。

近期债券市场经过连续走高后,上行压力显现,银行间市场交易有所减弱。从市场表现看,交易盘当前仍倾向于选择中短债为主

估值不具优势

低评级债配置价值甚于交易价值

□第一创业投资顾问部

要交易品种,以期在赚取票息收益的同时,把握因资金面可能改善推动的波段行情。具体来看,昨日利率债方面波动幅度不大,1年期国债120019收益率下行1BP至2.89%,3年期的100028和5年期的080003则分别持平于3.05%和3.33%。信用债方面,短融中票波动幅度亦不大,近期新上市品种利率呈现短降长升态势,资金利率呈现短降长升态势,或许意味着机构对于逆回购滚动操作带来的资金利率波动仍持谨慎心态。

6.55%和6.90%。

目前经济有企稳回暖态势,货币政策难以进一步松动,债券市场仍将无趋势前行,长端利率震荡上行概率较大,短期看资金面仍是触发债市收益率波动的主因。此外,考虑到商业银行的年末效应、高等级信用债的供给压力以及新中基兑付后市场对信用风险逐渐淡漠,我们认为3年期左右的中低评级信用债高票息的配置价值将受到关注,短融也有望成为机构关注的过渡持有品种。但考虑到近期中低评级信用债收益率

曲靖商业银行

19日招标1.2亿元次级债

□本报记者 王辉

曲靖市商业银行股份有限公司14日公告,该行将于11月19日招标发行总额不超过人民币1.2亿元的次级债券。本期债券为10年期固定利率债券,在第5年末附加投资者赎回选择权。

本期次级债主承销商和簿记管理人为中信建投证券,票面年利率以簿记建档方式确定,在存续期间固定不变。

本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。本期债券发行期限从11月19日至11月20日,起息日和缴款日均为11月20日。根据中诚信国际评级公司的评级结果,发行人主体信用等级为A,本期债券的信用等级为A-。