

# 美元整理结束 下月或见新高

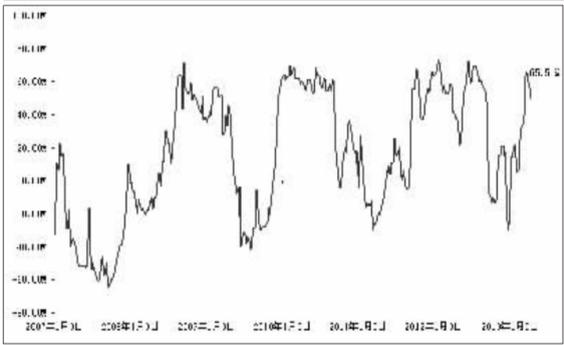
□南华期货研究所 张静静

3月27日后美元指数一度出现回调,至今仍未有效站上83点关口。从基本盘面看,部分经济数据不及预期引发市场对美国经济复苏前景的担忧,是造成美元指数回调的重要因素。但笔者认为美元指数及相关非美货币非商业净多单同时呈现极端状态才是美指回调的根本原因。上周英国评级遭下调,G20会议默许日元贬值等事件表明美指或已重新获得上升动力,预计5月底有望突破84。

## 经济不佳是诱因

金融危机后,美元指数、黄金、日元以及瑞郎因其具有避险功能而受到全球投资者青睐,而以股票及大宗商品为代表的风险资产只有在因极度宽松的货币政策导致美指回落的阶段才能出现上涨行情。2011年9月后,黄金与日元相继创出历史新高后便携手进入贬值通道,与此同时反映市场恐慌程度的标准普尔500波动率指数也逐步回落至历史较低水平,即:市场稳定性增强,投资者风险偏好回升。也就是说,始自今

3月26日CFTC美指非商业净多单比例接近历史峰值



年一月底的美指反弹行情不再得益于避险需求,而是市场看好美国经济前景的结果。

3月27日以来,美国多项经济数据表现不佳,四季度GDP年率终值跌至0.4%而平减指数却为1.0%;3月ISM制造业指数结束反弹并回落至51.3;尽管3月失业率跌至7.6%,但由于就业参与度仅为63.6%,因而3月美国非农就业人数远不及预期;4月密歇根大学消费者信心指数同样回落至72.3……笔者认为近期美国经济数据不佳的确是

美指阶段性回调的导火索,但并非根本原因。

## CFTC极端持仓是根本

2008年至今美指走势总是与其总持仓量及非商业净多单占比正相关,非商业净多单占比几乎可以被视为评估美元指数涨跌动力的最佳指标之一。数据显示,3月5日当周美指非商业净多单占比为33.29%,随后三周该指标分别上升至39.76%、62.92%和65.51%;3月5日及随后三个星期二美指分别为82.03、82.90、83.03

及82.89。也就是说尽管3月19日当周及3月26日当周美指非商业净多单占比大幅攀升但美指有些涨不动了。同时,3月26日当周美指非商业净多单已经接近历史最高水平。

另外,3月26日当周,欧元兑美元,英镑兑美元、日元兑美元、加元兑美元以及瑞郎兑美元的净商业净多单分别为-24.04%、-31.01%、-40.36%、-38.95%、-24.61%。除欧元外的上述所有非美货币非商业净多单占比均接近2008年以来的最低水平。值得注意的是上述五种非美货币非商业净多单同时处于这种极端水平的情况未曾发生过(2008年以来)。

由于欧元、日元、英镑、加元及瑞士法郎是美元指数的主要构成货币,因此上述两个极端情况的出现意味着美元指数的阶段性回调是一种必然。

## 5月底或见84

结合基本面和技术指标来看,美元短期整理过程已经结束,下一步将冲击84点关口。

基本方面方面,第一,目前美国CPI为1.5%、核心CPI为1.9%,意味着近期美国通胀下行主要由原油

价格回落引起,而油价下行是美国能源战略的必然结果。数据显示2010年后美国个人储蓄存款占可支配收入比例呈回落趋势,加上个人收入/支出数据保持上升态势,也就是说,在内需的支撑下原油(能源)价格回落并不足以构成美国出现通缩风险的依据。因此,年内美联储结束宽松货币政策预期不变,即美元指数升值前景不变;第二,上周G20会议默许日元贬值以及惠誉下调英国长期本外币评级等事件进一步打压了非美货币,令美元指数重获上涨动力,而欧洲央行即将降息的预期也给美指带来利好;第三,4月12日以来黄金、铜相继暴跌意味着大宗商品的十年牛市彻底结束,而作为国际商品计价单位的美元也因此获得更为强劲的长期上行能量。

技术方面,4月16日当周CFTC美指非商业净多单占比回落至49.36%,而欧系货币非商业净多单占比回升,表明美指技术超买已得到修正,预示美指本轮调整或已结束。从形态上看,年初以来美指走势与去年4-6月极为类似,若参照上一轮走势判断,美指有望于5月底前试探84。

# 外汇占款高增凸显“热钱”流入压力

## 疏堵并举防范风险

□中国邮政储蓄银行 严敏

受国内经济复苏形势改善、人民币汇率迭创新高以及无风险利差持续存在等因素影响,我国再度成为短期国际资本流入的洼地。历史经验一再表明,国际资本短期内大规模进出,将导致一国汇率大幅波动,当前的情形应当引起警惕。

## 两因素促“热钱”回流

外汇占款数据变化一直被业界作为观察跨境资金流动的指标,根据央行近期发布的数据,3月份金融机构新增外汇占款2363亿元,虽较前两个月显著回落,但仍处在历史高位水平,并已经连续四个月保持增长。一季度新增外汇占款累计达12154亿元,比去年同期增加约318个百分点。

外汇占款是金融机构结汇所形成的资金投放,其来源主要有三个方面,即直接投资净流入、贸易顺差和短期资本净流入。直接投资净流入和贸易顺差额规模相对平稳,新增外汇占款的波动主要源于短期资本流动。因

此,大量“热钱”跨境流入我国应是当前新增外汇占款维持高位的主要原因。

要解释短期国际资本为何回流,可以将相关原因分为两大类。一类是推动短期国际资本回流的国际性因素,另一类则是吸引短期国际资本回流的国内因素。

当前短期国际资本流入的国际推动因素主要是低利率环境下的利差套利交易和全球流动性过剩引发的投机交易。从利率交易来看,目前美欧日的基准利率在0-1%左右,而中国一年期人民币存款基准利率为3.0%,这就为短期国际资本的利差套利交易创造了驱动条件。从资本投机来看,鉴于欧洲主权债务危机的机制化解决取得新进展,欧元区解体的风险显著下降,主要发达国家的宽松货币政策不断加码,使得国际投资者风险偏好改善,美国VIX风险指数自去年底以来持续下降,新兴市场再现实体回流压力。

短期国际资本流入的国内拉动因素主要为中国经济保持企稳态势和人民币汇率升值收益。去年第三季度以来,中国经济增长

企稳回升,部分经济指标开始好转,宏观面改善,市场情绪由前期的悲观逐步转向乐观,与西方各国疲弱的发展态势相比,投资者更加看好中国经济,因此资金流向中国或停留在中国的意愿较前强烈。另外,自2010年6月份人民币重新恢复对美元的渐进式升值以来,市场上已经形成了人民币对美元汇率每年大致升值一定幅度的稳定预期。因此,短期资本流入中国,除了能够获得利差收益之外,还能获得人民币汇率升值收益。此外,我国加大稳出口的政策力度,加快QFII和RQFII的审批节奏,也一定程度上助推了外汇流入。

## 应对“热钱”宜疏堵并举

从趋势看,目前上述诱导国际资本流入的因素依然存在,预计二季度外汇占款仍将保持在较高水平。尽管国际资本流动对一国经济的影响尚不能确定,但是短期内国际资本的大规模进出给一国经济带来冲击是必然的。当前我国应对短期国际资本流入的策略,可以用“疏堵并举”来形容。

日前发布跟踪评级报告,维持北京粮食集团有限责任公司主体信用等级AA,评级展望为稳定,维持该公司2012年度第二期短期融资券信用等级为A-1。

大公指出,京粮集团是北京市委直接管理的大型国有粮油企业,承担着部分中央和地方政策性粮油储备和轮换以及北京市军粮特供任务,同时公司还是北京市政府确定的粮油市场应急供应预案的唯一执行主体,在保障首都粮油供应、价格稳定方面发挥着重要作用。公司作为粮食贸易流通企业,拥有较大的仓储能力,并逐步在粮食产区建立原粮基地,为其贸易流通及粮油食品加工业务开展提供稳定的粮源保障;公司粮油食品加工规模较大,具有一定规模优势;公司根据市场需求开展玉米等深加工业务,继续向上下游延伸,将开辟新的经济增长点。预计未来随着“一链两翼多园区”战略的不断推进,公司经营规模快速扩张,区域内市场地位更趋稳固,遂决定调升公司主体级别和债项级别。

新世纪表示,后续还将持续关注公司所在区域内基建投资进度;公司在建生产线的资金投入情况;公司电力、煤炭等燃料以及石灰石等原材料的价格;区域内新建产能的释放及水价价格变动情况。

新世纪此前给予祁连山公司主体及相关债项评级均为AA-,评级展望为正面。

大公: 维持京粮集团主体AA评级

大公国际资信评估有限公司日前发布跟踪评级报告,维持天津滨海新区建设投资集团有限公司长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“09 滨海建投债”、“11 滨海建投MTN1”、“11 滨海建投债01”、“11 滨海建投债02”四支债项AAA的信用等级。

联合指出,滨海建投作为天津市政府授权的国有独资公司,是滨海新区内从事重大基础设施建设和重要区域开发的主要主体之一。跟踪期内,滨海新区经济和财政实力增长迅速,对公司的支持得以持续,同时公司经营业务日趋成熟。未来随着政府采购收入的增加,以及区域开发、高速公路、环保产业等的发展,公司收入及盈利规模将得到明显改善。同时作为滨海新区基础设施投融资建设的主体,公司区域地位显著,外部支持明确,可支配资金有望进一步增长。“09滨海建投

## 最新企业主体评级信息

企业名称	最新长期评级	最新短期评级	评级展望	评级调整	前次评级	最新评级机构
河北建设投资集团有限责任公司	2013-4-22	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信国际
上海浦东路桥建设股份有限公司	2013-4-22	AA	稳定	维持	AA	中诚信证券
宁波杉杉股份有限公司	2013-4-22	AA	稳定	维持	AA	联合
湖南友阿医疗产业股份有限公司	2013-4-22	AA	稳定	维持	AA	中诚信国际
安徽海螺水泥股份有限公司	2013-4-22	AAA	稳定	维持	AAA	中诚信证券
浙江明牌珠宝股份有限公司	2013-4-22	AA	稳定	维持	AA	鹏元
河南银鸽实业投资股份有限公司	2013-4-19	A+	稳定	维持	A+	鹏元
北京王府井百货(集团)股份有限公司	2013-4-19	AA	稳定	维持	AA+	新世纪
四川科伦药业股份有限公司	2013-4-19	AA+	稳定	维持	AA+	中诚信证券
甘肃祁连山水泥集团股份有限公司	2013-4-19	AA	稳定	调高	AA-	新世纪
中国国贸股份有限公司	2013-4-19	AAA	稳定	维持	AAA	新世纪
芜湖海螺型材科技股份有限公司	2013-4-18	AA	稳定	维持	AA	中诚信证券
安徽皖通高速公路股份有限公司	2013-4-18	AA	稳定	维持	AA+	中诚信证券
上海交通集团股份有限公司	2013-4-18	AA+	稳定	维持	AA+	新世纪
深圳高速公路股份有限公司	2013-4-18	AA+	稳定	维持	AA+	中诚信证券
新嘉坡金风科技股份有限公司	2013-4-17	AA+	稳定	维持	AA+	中诚信证券
重庆市城市建设投资(集团)有限公司	2013-4-17	AA-	稳定	维持	AAA	新世纪
安徽江山纸业股份有限公司	2013-4-17	AA-	稳定	维持	AA-	中诚信国际
山西晋安矿业(集团)有限责任公司	2013-4-17	AAA	稳定	维持	AAA	联合
上海华谊(集团)公司	2013-4-17	AAA	稳定	维持	AAA	新世纪
山东齐博特种纸业股份有限公司	2013-4-17	AA-	稳定	维持	AA-	中诚信国际

# 交易所信用债集体反攻 收益率回落10-30个基点

□本报记者 张勤峰

在银行间市场率先反弹后,本轮调整最为惨烈的交易所债市也开始收复失地,24日,交易所企业债和公司债指数双双收涨,现券收益率明显回调。

上证企债指数24日收报164.01点,上涨0.08%,终结连续四个交易日的阴跌;上证公司债指数收报145.60点,上涨0.04%。从个券来看,企业债集体反攻,活跃品种到期收益率回落10-30BP。城投债板块中,沪市中低评级指标券种如11丹东债、12辽国债、10楚雄债和11双鸭山债收益率分别下行23.01BP、29.75BP、29.08BP和25.76BP;深市08长兴债跌3.32BP,09怀化债和08铁岭

# 10年国债中标利率低于预期 中长期利率债吸引力提升

□本报记者 张勤峰

财政部24日第二次续招发行的10年13附息国债05,中标收益率明显低于机构预期。市场人士指出,最新数据暗示经济复苏力度偏弱,提振中长期利率产品配置需求,加之近期表外监管引发信用债去杠杆,利率产品的避险价值凸显。

13附息国债05为10年期固定利率国债,票面利率为3.52%,按半年付息。3月20日,财政部就对该期国债进行一次续发行,参考发行利率为3.5198%,低于市场预期,且全场获得2.38倍认购,受到机构的追捧。此次续发行的额度为300亿元,甲类成员可追加。

当前,银行间市场流动性因财税缴款、月末假期等因素持续收紧,隔夜质押式回购利率在24日当天上涨逾100基点,加权利率已升破4%。本期国债缴款日为26日,续发规模不低,在一定程度上有助于恢复流动性,但招标结果明显好于预期。据

# 流动性日益吃紧 短期资金利率跳涨逾百基点

□本报记者 张勤峰

本月18日以来,银行间市场流动性日益吃紧,短期资金利率持续上行,到24日收盘,隔夜、7天回购利率均已升破4%关口,单日涨幅均超过100基点。市场人士指出,多重因素叠加致流动性暂时抽紧,鉴于外汇占款恢复性增长,跨月后紧张局势将得到改善。

24日银行间质押式回购市场上,资金利率全面上涨,最小的上涨幅度也达到15基点,短端品种涨幅最为显著。其中,隔夜利率加权水平跳涨105.25基点至4.09%,7天回购利率也在前一日基础上继续上行109.41基点至4.74%,至此隔夜、7天回购利率双双升破4%,涨至年内高位。中长端品种

24日银行间质押式回购成交情况							
交易品种	R001	R007	R014	R021	R1M	R2M	R3M
加权利率(%)	4.09	4.74	4.66	4.70	4.67	4.60	4.00
涨跌幅(BP)	105.25	109.41	50.17	15.07	31.66	22.86	18.76
成交量(亿)	3574.41	537.69	447.35	120.71	167.39	25.48	1.00
增减量(亿)	-422.94	51.05	16.83	-39.35	-99.97	11.47	-2.99

## 外汇市场日报

# 美指冲高回落 欧元超跌反弹

□渤海银行 徐聪

24日亚欧交易早盘,市场聚焦德国4月Ifo商业信心指数,在疲软的数据公布后,市场出现了戏剧性的走势,美元指数冲高回落,而欧元兑美元超跌反弹。

昨日亚欧早盘,美元指数一度冲高至83.18位置,但随后迅速展开调整,完全抹杀早盘涨幅。欧元兑美元汇率则开盘跌破4月8日以来的最低价,其后不断向下试探,一度刺破1.2955,数据公布后却出现强势反弹,一举突破1.3000压力点位,成功站上前几日的支撑位。

德国4月Ifo商业信心指数为104.4,低于市场预期的106.2;之前公布的德法两国PMI亦逊于市场预期。本月19日,欧洲央行行长德拉吉曾暗示如果经济复苏夭折,欧洲央行可能

选择降息。疲软的数据证实无论是欧元区实体经济还是市场信心均不容乐观,似乎指向欧洲央行可能降息的判断。但德国智库Ifo经济学家沃拉博表示,德国二季度经济增长预计会比第一季度强劲,其预计欧洲央行不会降息,即便降息也不会对德国经济产生很大影响。有市场消息称,德国政府将把2014年经济增长率预估调高至1.6-1.9%区间。市场的超跌反弹似乎也印证了这一观点。

英镑兑美元震荡走强,欧洲交易时段早盘一度升至1.5287。此前英国公布向中小型企注入更多信贷的举措,致力于刺激陷入疲态的经济。但市场仍然比较谨慎,等待将于本周四公布的英国第一季度GDP数据,该数据将显示出英国第一季度的经济状况,以判断英国央行未来可能的货币政策。