

退出时点尚无解 美元转强待有时

□本报记者 张勤峰

8月1日亚欧市场,美元指数温和反弹,盘中站上82点。市场人士指出,美联储加息决策声明回避QE退出话题,美元暂时缺乏趋势性上行的动力,或跟随市场预期摇摆继续宽幅震荡,但是美元下行风险不大,且伴随下半年美国经济增长提速,QE退出时机将逐渐成熟,美元走强只是时间问题。

联储按兵不动 美元继续摇摆

7月中旬以来,因伯南克国会听证会的发言,搅乱了关于量化宽松(QE)退出的市场一致预期,美元指数冲高回落,出现一波下行走势。待预期修正充分反映后,美元指数近日逐渐在81.50上方企稳。多空双方自觉收手,期待下一次议息会议能给出方向指示。

北京时间8月1日凌晨,美联储议息会议如期落幕。在会后决策声明中,美联储表示,将继续维持每月850亿美元的资产收购力度,并维持当前0-0.25%的超低联邦基金利率水平不变,但对于市场最为关心的QE退出进程,没有给出任何暗示。

中信证券报告指出,美联储声明中有三点值得关注:第一,



将形容经济增长的用词由“温和”调整为“缓慢”,以此表达财政整顿措施可能对经济增长产生的影响;第二,强调通胀较低;第三,关注抵押贷款利率上涨对房地产复苏的影响。报告认为,议息会议声明传递出的鸽派倾向,将缓和市场对于QE退出的预期。

某银行外汇交易人士认为,美联储需要确认经济增长和就业市场改善可持续后,方才会确定QE退出的时点或方式。上半年美国经济增长受到财政减支的影响,对判断后续复苏趋势形成

扰动;7月以来的经济数据则好坏参半;美国核心通胀较低,二季度核心PCE价格指数仅增长0.8%,创三年新低,显示宽松政策的负面效应尚不明显,降低QE退出的急迫性。目前来看,为避免给市场造成过激反应,并给潜在风险留有政策余地,美联储不会过早明确QE退出计划,美元暂时缺乏趋势性上行动力。与此同时,欧洲经济渐趋稳定,复苏预期增加,有望提振欧元走势,也会在一定程度上限制美元指数上行。

不过,该交易人士进一步指

出,QE退出预期已经形成,市场对此没有疑问,在经济增长相对占优、政策拐点将更快出现的预期支撑下,美元下行风险不大。可以看到,虽然近段时间美元走势颇为忐忑,重心却在缓慢上移。投资者对QE退出方式和时点存在分歧,才是美元指数出现较明显波动的主因,缺乏联储指引,预计市场争论还将持续,美元或跟随市场预期继续宽幅震荡。

增长或将提速 转强终会来临

在通胀尚不足为虑的背景下,为巩固经济增长动力考虑,美联储对于退出宽松政策的审慎不难理解。但值得注意的是,最新数据显示,美国经济和就业仍处于改善通道,研究机构预计下半年美国经济增长将提速,QE退出时机将逐渐成熟,美元走强只是时间问题。

在美联储议息结束前,美国商务部刚刚公布了二季度国内生产总值初值数据。出乎大多数分析人士意料的是,美国当季GDP环比折年增长1.7%,大幅高于市场一致预期的1.0%。尽管受到自动减支计划影响,美国二季度联邦政府支出下滑1.5%,但由于房地产复苏良好,企业投资反弹,居民消费意愿提升,对冲了增税、减支的负面冲击。

中信证券认为,美国经济加速复苏的大趋势已经确立,预计下半年经济增长将较上半年显著改善(上半年增长1.4%),全年GDP增长2.0%。中投证券分析师亦表示,消费、企业投资和房地产市场将继续提振经济增长,预计下半年美国经济增长将加速,全年增长2.1%。

与此同时,美国就业市场也不乏亮点。7月31日晚,就业数据处理公司ADP与预测公司Moody's Analytics公布数据显示,美国7月ADP就业人数增幅较6月扩大。美国7月ADP就业人数增加20.0万人,优于预期的增加18.0万人,就业人数增幅较6月的19.8万人扩大。

美国商务部即将于8月2日公布的7月非农农业部门就业数据,无疑是继二季度GDP之后的另一大重磅数据。由于在联储议息会议决策中没有收获,市场投资者转而希望从非农就业数据上得到预测QE退出时点的信息。而申银万国分析师预计,美国7月非农就业新增在19万人左右,将略高于市场预期的18.5万人。

市场人士指出,美国经济和就业改善趋势已基本确立,后续更多利好数据将打消联储顾虑,QE早在三季度、晚在四季度启动退出进程的可能性仍然很大,美元上行趋势将逐步明朗。

14天逆回购重启 全周净投放1360亿 市场资金面预期进一步修复

□本报记者 王辉

在本周二时隔5个多月重启逆回购操作之后,央行周四(8月1日)又在公开市场进行了340亿元的14天期逆回购操作。而在央行进一步传达出安抚资金面的信号的背景下,周四市场资金面继续回暖,主流资金利率出现一定幅度下滑。分析人士表示,央行连续开展逆回购操作,一方面缓解了市场对于中短期资金面的谨慎预期,另一方面也有助于推动长期资金成本的合理回落。预计在月末因素逐步淡化之后,短期内市场资金利率仍可能继续小幅走低。

逆回购助力净投放

央行周四公告,当日在公开市场进行了期限为14天期的逆回购操作,交易量340亿元,规模为本周27天逆回购的两倍,中标利率为4.50%。在资金利率不断飙涨之际,央行本周二时隔近半年重启了逆回购操作,规模为170亿元,期限为7天,发行利率为4.40%。

Wind数据显示,本周公开市场共有850亿元到期票,无其他资金到期。在本周连续两次实施逆回购操作后,全周公开市场实现资金净投放1360亿元。此前四周,公开市场分别净投放资金460亿元、0亿元、1600亿元和0亿元。

数据进一步显示,截至8月1日,未来五周公开市场到期资金分别为-70亿元、960亿元、160亿元、1020亿元和180亿元,总体到期资金情况仍处于相对不高的水平。而考虑到下周无其他新操作的情况下,市场将出现70亿元的资金净回

笼,有市场人士预计,下周央行可能会继续开展逆回购操作。

资金利率全线回落

在周四央行加码逆回购缓解资金面紧张的背景下,银行间市场资金利率整体出现明显下滑。数据显示,周四银行间市场隔夜至3个月期限的质押式回购利率全部出现不同程度的下跌,其中,隔夜及7天期质押式回购利率平均利率分别为3.55%和4.59%,较周三下跌18和40个基点。14天以上期限的回购利率虽继续运行在5%附近水平,但也均出现环比小幅滑落。

市场人士表示,央行通过连续逆回购,再次显示了维护流动性稳定的意图,进一步稳定了市场预期。但与此同时,两期逆回购操作利率仍处于高位,并且规模相对不大,可能表明央行无意让资金面过于宽松。

对于未来短期资金价格的运行中枢,目前市场仍没有达成一致预期。申银万国最新观点认为,逆回购“量少价增”,实际表明央行并非真正有意愿向市场注入大量资金,其主要目的是为了在更高的资金利率水平上引导市场形成更平稳预期。因此预计央行对于后期资金利率波动中枢抬升认可,主流7天资金利率可能长期运行在4%以上的偏高位置。宏源证券等机构则表示,长期利率快速上行极易带动融资成本抬升,使得经济弱复苏雪上加霜。因此央行在对于短期货币市场波动容忍度大幅提高的同时,对长期资金成本可能将十分敏感。

年内央行公开市场逆回购操作一览

回购方向	发生日期	期限(天)	交易量(亿元)	中标利率(%)	利率变动(bp)	交易日期	到期日期
逆回购	2013-8-1	14	340.00	4.5000	1.05	2013-8-1	2013-8-15
逆回购	2013-7-30	7	170.00	4.4000	1.05	2013-7-30	2013-8-6
逆回购	2013-7-27	14	4,100.00	3.4500	0.00	2013-2-7	2013-2-21
逆回购	2013-2-5	14	4,500.00	3.4500	0.00	2013-2-5	2013-2-19
逆回购	2013-1-31	7	1,000.00	3.3500	0.00	2013-1-31	2013-2-7
逆回购	2013-1-29	7	800.00	3.3500	0.00	2013-1-29	2013-2-5
逆回购	2013-1-24	7	580.00	3.3500	0.00	2013-1-24	2013-1-31
逆回购	2013-1-22	7	430.00	3.3500	0.00	2013-1-22	2013-1-29
逆回购	2013-1-17	14	100.00	3.4500	0.00	2013-1-17	2013-1-31
逆回购	2013-1-15	14	100.00	3.4500	0.00	2013-1-15	2013-1-29
逆回购	2013-1-10	7	150.00	3.3500	0.00	2013-1-10	2013-1-17
逆回购	2013-1-10	14	400.00	3.4500	0.00	2013-1-10	2013-1-24
逆回购	2013-1-8	7	200.00	3.3500	0.00	2013-1-8	2013-1-15
逆回购	2013-1-8	28	180.00	3.6000	0.00	2013-1-8	2013-2-5
逆回购	2013-1-5	5	900.00	3.3000		2013-1-5	2013-1-10

■ 外汇市场日报

美元指数探底后反弹 欧英议息或提供方向指引

□东航国际金融公司 金纬

8月1日凌晨,美联储公布了7月议息会议决议。美联储决定保持目前利率水平及购买债券规模不变,并认为美国经济增长上半年增长维持中性,通胀保持在2%以下存在风险,市场认为该语意倾向宽松,因此美元在决议后下跌,但亚市盘中见底后回升。

8月1日亚洲交易时段,澳大利亚公布的制造业指数和新屋销售数据喜忧参半,但中国7月制造业PMI指数50.3,好于预期值和上月值,提振澳元走势,只是由于随后公布的中国7月汇丰制造业PMI终值为47.7,低于上月值,限制澳元反弹幅度。同时市场对于澳大利亚降息的预期,也制约澳元反弹。

同期,日本东京225指数大涨,提振风险情绪,带动美元兑日元从97.60附近反弹至98.50上方。

8月1日公布的德国7月制造业采购经理人指数终值为50.7,前值为48.6,预期值为50.3。法国与意大利的7月制造业采购经理人指数也较好,但由于8月1日晚间即将公布欧洲央行的利率决议情况,市场担心欧洲央行强调宽松,所以尽管欧元区消息面较好,欧元兑美元依然在欧市早盘下行至最低1.3230附近。

继美联储公布议息决议后,8月1日晚间英国和欧洲央行将公布利率会议结果。由于美联储会议纪要温和,所以欧洲央行和英国央行的会议可能暂时决定外汇市场方向,如果二者强调宽松,那么可能导致非美风险货币承压。

■ 新债定位 | New Bonds

13地方债06 预测中标利率区间【3.91%,4.00%】

债券期限	5年	发行总额	238亿元	计息方式	固定利率
付息频率	按年付息	招标方式	单一利率招标	招标日期	8月2日
起息日	8月5日	上市日	8月9日	承销费	0.1%

国信证券:在资金面形势好转的背景下,机构对于后市情绪偏弱显现,年初至今招标形势偏弱,相较近期一级市场的发行利率,相比较高。前期3年期地方债在上周形势十分严峻的背景下依然低利率发行,预计本期地方债招标环境偏向,利率相对于二级市场水平较为稳定。预计中标区间为3.96%-4.00%,建议配置型机构在3.96%-3.98%投标,交易型机构在3.98%-4.00%区间投标。

第一创业:目前资金面回暖带动一级市场好转,昨日招标发行的进出口行2年期金融债投标情况,相较近期一级市场的发行利率已有显著好转。此外,由于本周没有国债发行,利率产品一级

美元年底前或重拾升势

□恒泰大通产研中心 关威

回顾过去两个月,美元汇率呈现出如下两个特征:其一,走势震荡,多空难分高下。美元指数曾在6月中旬创下了近五个多月新低,又在7月初刷新了近三年的高点。其二,无论涨跌,趋势陡峭。期间美指仅用三周时间便由81水平下方迅速攀升至84水平之上,涨幅逾5%。亦只用三周时间轻松回吐之前大半涨幅。多空转换之急促,涨跌幅度之宽广,令人猝不及防。

当下投资人士普遍认为,美联储主席伯南克是如今汇市陷入动荡局面的始作俑者。正是在6月的议息会议声明中指出,如果经济前景状况符合预期,那么美联储将考虑在今年年内开始缩减购债规模,同时大规模资产收购措施将在明年中期彻底结束。”亦同样是在短短的几周后话锋一转,称购债的步伐要视经济和

金融发展而定,削减购债的步伐可能会更快,抑或更慢,甚至不排除增加购债规模。

伯南克忽而“鹰派”忽而“鸽派”的言论,让厌恶不确定性的投资者谨慎戒恐,亦令前者为此备受苛责。但我们认为,伯南克看似善变,不过是源于其不如前任格林斯潘老道而已。平心而论,他在6月和7月的讲话实则并无矛盾之处,错在市场的“异想天开”。投资者先是过度关注伯南克给出的QE退出路线图,而忽视了限定条件。如果经济前景状况符合预期”后是过于纠结美联储对待购债的开放式态度,而再次遗忘了“视经济和金融发展而定”的前提条件。因此我们现在亟须解决的是,重新重视那些曾经被我们忽视的细节。

我们试图理清这样一条脉络。首先,美联储主席伯南克在国会最新讲话向市场表达了其对于QE政策的开放式态度,但也强调

需视经济而定。那么,美联储如何看待当前经济呢?在本周的美联储会后声明中,美联储表示,经济增长将从最近的增速中加快,失业率会逐步下跌。但将形容经济增长的用词由“温和”改为“缓慢”。这也被市场视为“鸽派”的信号。但与此同时美联储并没有对削减购债规模留下只言片语,暗示上述对经济增长的微弱仍在美联储可承受的范围之内。因此也足以否定伯南克6月时勾画的QE退出路线图,而合适的变化在于,9月是否仍是适合宣布减少购债规模的时间窗口,亦或是今年更晚时候为宜。

我们认为美元在9月时间窗口来临之前维持震荡整理走势的可能性较大。一方面,美国经济增长继续领先于其他经济体。美国公布的二季度GDP增长超出预期。个人消费支出、出口等均提供正面贡献。尤其非住宅固定资产投资增长由负转正,表明企业

正在加大投入。但同时经济数据仍暴露出不稳定的特征,个别数据的转差会阶段性地改变市场对QE退出的预期,进而影响美元表现。另一方面,关于QE退出路线图的讲话引发市场剧烈波动,这也会令美联储内部引以为戒,其实近期包括伯南克在内的多位美联储官员一直试图通过修正言论消除负面影响,尽管事与愿违。因此,未来我们可能会面对美联储更多含混不清,缺乏指向性的讲话。

但是进入四季度以后,我们倾向美国经济复苏的步伐加快,美联储收紧货币政策的预期也会愈发强烈,届时美元有望重拾升势。即便9月美联储未能宣布削减购债规模,但只要美国经济表现不明显差于预期,而美联储“鹰派”两派观点未发生变化,则随着时间的推移,会出现“鸽派”自然转化“鹰派”的现象,并最终对美元形成支持。

过度押注人民币贬值非明智之举

□建设银行 韩会师

不可否认,人民币的强势的确对我国出口企业的盈利造成了一定冲击,但若企业能够利用好远期结汇工具,则可有效降低汇兑损失。特别是近期,一年期美元远期升水幅度基本维持在2%左右的高位,更有利于出口企业提高汇兑收益。

然而,随着我国经济减速,特别是出口增速大幅下滑,对人民币的贬值忧虑重燃,部分舆论甚至将出口增速下降归咎于人民币升值,进而得出人民币升值已是强弩之末,应大幅贬值以稳定出口结论。人民币贬值问题的热议,使得部分企业在远期结汇上颇为犹豫,担心签订合同后人民币突然大幅贬值,从而错过最佳的结汇价位。这种心态可以理解,但笔者认为过度忧虑人民币的贬值风险,很可能使企业错失市场良机。

第一,将我国出口增速下滑归咎于人民币的强势有失公允。出口疲弱是全球普遍现象,并非我国所独有。上半年,中国

台湾和韩国的出口同比增速分别为2.4%和0.6%,美国1-5月出口同比仅微幅增长0.9%,德国和法国1-5月同比均为负增长,分别约为-0.4%和-1.0%。在日元大幅贬值的刺激下,日本在发达大国中实现了相对较高的出口增长,但1-5月也仅为3.5%。可见,出口市场拓展困难是全球经济不景气下的普遍现象,不能将拓展外需完全寄希望于货币贬值。

我国上半年10.4%的出口增速明显偏高,主要问题出在对香港的虚假贸易上。5月5日《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》发布之后,以跨境套利为目的的虚假贸易遭受巨大打击,这导致对香港出口同比增速从上半年的57.2%暴跌至5.6月份的7.7%和7.0%,可见之前虚假贸易之猖獗。如果用1-4月香港统计的从大陆进口数据代替大陆统计的对香港出口数据,则上半年我国出口数据将下调约700亿美元,同比增速也将从10.4%降至3.3%,虽然绝对值不高,但全球形成趋同的人民币贬值预期,

第二,2013年我国很可能继续保持高额贸易顺差。

今年上半年,我国实现贸易顺差1080亿美元,同比增长约57%。同时必须看到,监管部门对虚假贸易的强力打击,虽然导致进出口增速骤降,但对外贸易顺差并未受到影响,5.6两个月分别实现顺差204亿和271亿美元。这主要是因为跨境套利一般要通过进出口双向通道才能实现,监管风暴使得进、出口的水分同时受到挤压。一般而言,我国下半年的顺差规模会高于上半年,今年全年的贸易顺差规模可能超过2000亿美元,在这种情况下,国内汇市很难摆脱外汇供大于求的局面。

第三,避免即期汇率出现剧烈波动,特别是避免贬值预期失控是经济维稳的重要保障。

舆论大多过度关注贬值对出口的刺激作用,而忽视在国际市场持续动荡,国内经济正经历转型阵痛的大背景下,货币贬值,特别是大幅贬值可能招致的资本流动冲击。若市场形成趋同的人民币贬值预期,

国开行6日增发四期金融债

□本报记者 王辉

国家开发银行8月1日公告,该行将于8月6日(周二)招标续发行2013年第二十七期、第二十八期、第二十九期、第三十一期金融债,分别

为1年、3年、5年、10年期固息品种,每期发行规模均不超过50亿元。

国开行此次发行各期金融债均为固定利率债券,1年期、3年期、5年期和10年期招标时的票面利率依次为3.91%、3.9799%、4.0205%和

4.17%。招标方式方面,1年和10年期品种将采用单一价格(荷兰式)招标方式,3年、5年期品种将采用多重价格(美国式)招标方式。上述四期增发债券起息日均为7月18日,缴款日均为8月8日。除1年期品

种将在8月12日上市外,其余三品种均在8月14日上市。

手续费率方面,本次增发的1年期品种无承销费,3年期承销费率0.05%,5年期为0.10%,10年期为0.15%,各品种均无兑付手续费。

交易所信用债回暖 低等级品种受限

在资金面形势好转的背景下,周四债市交易情绪继续回暖,交易所债券收益率整体下行,中高等级表现优于低等级。

周四交易所企债市场,现券收益率总体走低,但地方政府债券审计和降级潮的负面影响犹存。活跃城投品种,AA级11丹东债收盘到期收益率下行3.41BP;AA-级09鹤城城投上行3.88BP,12阜城投下行1.43BP。

公司债分化同样较明显。活跃品种如AAA级11大秦01收益率大跌22.19BP,AA级11庞大02跌1.35BP,AA-级11新筑债跌5.64BP。近期评级遭降的12中富01、11华锐01、12湘鄂情收益率再度出现大幅飙升,到期收益率分别涨至14.90%、14.22%和12.50%,是目前沪深市场收益率最高的三只转债。

资质相对较好的分离债存债收益率集体走低,AAA级08宝钢债、08江铜债分别下行7.29BP和3.45BP。

市场人士指出,央行周四继续开展逆回购操作,且延长操作期限,加大投放力度,进一步改善市场流动性预期,资金面逐步迎来宽松,提振资金参与博反弹的动力。不过,信用债未来仍面临信用风险继续释放的过程,短期参与波段交易不宜过于激进,尤其是对中低端低等级信用债需保持警惕,高等级、短期限品种相对更安全一些。(张勤峰)

中信证券

6日招标40亿短融

中信证券股份有限公司8月1日公告,该公司将于8月6日招标发行2013年度第八期短期融资券。本期短融发行金额40亿元,期限91天。本期短期融资券采取固定利率,发行利率通过招标系统招标决定。

时间安排方面,本期短融招标日为8月6日,分销日、缴款日、起息日、债权债务登记日均为8月7日,交易流通日为债权债务登记日次日(工作日),付息、兑付日为2013年11月6日(如遇法定节假日或休息日,则顺延至其后的第1个工作日)。经大公国际资信评估有限公司综合评定,发行人主体信用等级为AAA级,评级展望为稳定,债项评级为A-1。募集资金用途方面,本期短期融资券募集资金主要用于补充公司流动资金。截至发行公告日,发行人待偿还短期融资券余额为140亿元。(王辉)

国家开发银行8月1日公告,该行将于8月6日(周二)招标续发行2013年第二十七期、第二十八期、第二十九期、第三十一期金融债,分别