

# 美日利差扩大 日元套息交易抬头

## 日元走软或支撑日股转强

□本报记者 张枕河

6日盘中,日本和美国基准十年期国债收益率之差刷新2011年9月以来新高,日本10年期国债收益率一度低至0.504%,而同一时间美国10年期国债收益率为2.48%,二者之差达到1.976%。摩根士丹利市场分析师甚至预计,2015年底前二者国债收益率差距将拉大至2.7%。

市场人士指出,受到欧美股市持续下跌以及日本国内对下调消费税将冲击经济仍充满担忧等影响,日本股市近日连续回调。日经225指数6日下跌1.05%至15159.79点,近五个交易日累计下跌3.2%。随着各界预估日央行将进一步放宽货币措施,而美联储正在按部就班地退出刺激政策,致使美国和日本国债收益率差以及美元日元伦敦银行间拆借利率(Li-bor)差均扩大,日元走软将获得进一步支撑,日股也有望重获市场青睐。

### 美日货币政策“一紧一松”

市场人士普遍认为,美日货币政策将“一紧一松”已成为定局。按照目前速度,美联储料在今年10月前结束购债计划,而路透最新调查显示,多数市场分析师和经济学家均预计日央行将在今年年底或明年3月之前扩大当前的量化宽松规模。

法国农业信贷银行分析师米图表示,美日两国的国债收益率差日益扩大,这将明显利多美元,并使得资金回流美元资产,但是应该看到热钱涌入很大程度是去补充美联储所收紧的流动性,因此美元对日元汇率涨幅有可能不及预期。



新华社图片

高盛集团则指出,最新数据显示,随着美元三个月期Libor日前持续攀升,其与日元三个月期Libor之间的利差也持续扩大,更大的利差无疑将引发更多的日元套利交易。日元套利交易的抬头以及美日国债收益率差将成为打压日元的两个最重要因素。而实际上二者的根源即为美日货币政策的渐行渐远。

日本共同社对其国内分析师的调查显示,尽管多数分析师预计日央行在8月例会议上讨论是否扩大量宽规模时将会持非常谨慎的态度,且该次会议将会维持货币政策不变,但预计届时将会有委员对经济增长表示更多担忧。日本4月将消费税从5%增加至8%之

后,经济疲软迹象明显,多项重要指标不及此前预期。

彭博最新调查称,外汇分析师的预测中值显示,明年8月日元兑美元汇率可能较当前水平下跌7%,达到1美元兑111日元。今年以来日元兑美元汇率上涨了2.6%,而在2013年日元兑美元暴跌近20%。

### 日股反弹概率增大

业内人士普遍预计,在日央行将维持甚至扩大宽松规模的背景下,日股反攻已经成为大概率事件。但鉴于其国内经济复苏的疲弱,特别是增加消费税可能对经济增长造成冲击,进

# 美元走强压制国际油价

□本报记者 张枕河

截至5日收盘,纽约商品交易所今年9月交货的轻质原油期货价格下跌0.91美元至每桶97.38美元,今年9月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌0.8美元至每桶104.61美元。自6月20日以来,二者分别自105.97美元和114.38美元的价格开始持续走软,虽然7月中旬曾出现短暂的企稳反弹,但7月下旬以后再度走入下降通道。

业内人士指出,虽然目前国际原油市场依然处于消费旺季,且地缘局势依旧不稳,可能增加原油供应中断或锐减的风险,但是从油价实际走势来看,其依然未迎强劲反弹。美元汇率快速走强、高库存等利空因素将持续打压油价上涨的动力。

### 强美元成压制因素

分析人士表示,美元汇率走强将对国际

原油价格产生巨大冲击。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的周度持仓报告显示,在截至7月29日当周,由于美国部分经济数据表现强劲,对冲基金等大型机构投资者持有的美元净多仓位金额达到189亿美元,较此前一周大幅增加48%。而在过去的一个月內,美元指数累计涨幅逾2%。

美国经济近期持续向好,美联储终将收紧货币政策成为强美元的支撑。受极端天气因素制约,美国国内生产总值(GDP)在一季度出现萎缩,但二季度同比大增4%,远好于预期的3%,这表明该国经济已经彻底摆脱极端天气影响,重新开始稳健高速增长势头。除GDP外,一些最新经济数据也非常乐观,美国供应管理协会5日发布报告称,7月份美国非制造业活动继续扩张,当月美国非制造业活动指数为58.7,创2005年12月以来最高。美国商务部同日数据显示,受运输设备订单上涨影响,6月份

美国工厂订货环比上升1.1%,好于市场预期。

鉴于经济良好复苏态势,美联储在7月议息会议上决定将月度资产购买规模继续削减100亿美元至250亿美元,按此速度美联储将在10月份结束购债。虽然美联储并未提及未来加息时间点,但美国进入货币紧缩周期已经是大概率事件,美元汇率无疑将得到支撑。

### 库存高企局面难改

分析人士指出,虽然目前美国正处于用油高峰季节,但美国原油库存却不减反增,投资者也开始质疑未来原油需求增长潜力。在产量增速大于消费增速的背景下,今年以来美国商业原油库存快速增长,一直处在近八年平均库存之上,并且连创历史同期新高。

美国能源信息局数据显示,美国上周原油库存增加40万桶。业内人士指出,这暗示原油终端需求增长乏力,难以抵消供应增量。另外,

美国堪萨斯州一家炼油厂上周发生火灾后将关闭四周。该炼油厂使用俄克拉何马州库欣地区的原油,该炼油厂的关闭将减少对库欣的原油需求。预计将削弱原油消费量300多万桶,从而影响全美炼厂产能利用率下滑0.3%至93.5%。

摩根士丹利近期发布的一份报告指出,美国炼厂正以异常高的产能运营,未来炼厂会关闭一些生产装置进行季节性维修,全美炼厂产能利用率面临下滑风险,并且目前亚洲以及欧洲炼厂原油需求疲弱,这不但会严重挫伤后期原油需求潜力,而且将加剧供需失衡预期。

市场人士还指出,随着页岩油开采技术的突破,美国原油产量将继续处于高位。近期为缓解国内原油库存持续高企的局面,美国放开凝析油出口禁令,此举或将减弱因地缘局势而引发原油供应中断或减少的忧虑,从而降低油价大幅上涨发生的概率。

# 默多克放弃收购时代华纳

□本报记者 杨博

传媒大亨默多克旗下21世纪福克斯公司5日宣布,撤回对时代华纳公司约800亿美元的收购要约。默多克表示,时代华纳管理层及董事会拒绝与福克斯就收购事宜展开谈判,是其放弃收购的原因之一。

默多克在当天发布的一份声明中称,对时

代华纳的收购提议具有“重大的战略价值”,且“非常具有吸引力”,但自收购要约首次披露以来,福克斯股价下跌了11%,这或许意味着这笔收购“对福克斯股东来说不具备吸引力”。

默多克还表示,21世纪福克斯具备强劲的增长动力,且可以融合新兴业务的力量,推动公司在未来取得更大的成功。

受上述消息影响,福克斯股价在5日盘后交易时段大涨10.4%,时代华纳股价盘后下跌10.7%。

今年7月中旬,时代华纳证实收到21世纪福克斯收购要约,但因对估值和未来公司治理风险等方面的担忧而拒绝。当时曾有业内人士猜测默多克可能提高报价以赢得时代华纳“芳心”。

### 面临审核压力

## 斯普林特终止T-Mobile收购计划

□本报记者 刘杨

据媒体报道,鉴于对监管机构审核压力的考虑,日本软银集团旗下的美国第三大移动运营商斯普林特(S)已经放弃了对美国第四大移动运营商T-Mobile US的收购计划。斯普林特公司是美国第三大无线网络运

营商,仅次于韦里孙无线通讯和美国电话电报公司。日本软银集团在收购斯普林特打入美国电信市场后,就一直计划收购T-Mobile US。眼下,T-Mobile US由于实施了诸如与苹果公司合作销售iPhone等一系列公司改革,已成为目前美国用户成长最快的移动通信公司,并因此成为美国电信并购市场上极具吸引力的潜在被收购对象。

此前,斯普林特计划以约320亿美元的价格收购T-Mobile US,这样就能够与美国市场的前两大无线网络运营商展开更好的竞争,但美国司法部和美国通讯委员会(FCC)的官员对当下美国四大运营商的运营格局表示认同,担心重大运营商的进一步整合将会损害消费者,地通胀水平与6月保持一致,7月新增贷款预测均值为7394亿元,较6月大幅回落,7月社会融资总量预计将增至14457亿元,远低于6月水平。机构预测,内地下半年货币政策或传递稳定贷款利率的信号,稳增长是目前政策主基调。港交所行政总裁李小加则强调,沪港通将成为人民币国际化新的加速器,是内地资本市场双向开放列车的首发车,对香港资本市场影响深远。

7月份有海外资金持续流入香港,金管局数度按强方兑换保证购入美元,令七月以来银行体系总结余净流入增约650亿港元至2289亿港元,资金流入估计是因H股踏入派息高峰

使其服务选择性减少,尤其是对于低端市场。

鉴于此,斯普林特最终认定监管环境遏制了本次交易的顺利达成,不过斯普林特表示将会继续寻求其他并购交易。

受上述消息影响,斯普林特股价5日下挫1.22%至7.28美元,T-Mobile在美股当日盘后交易时段下跌9.26%。

时代华纳旗下的业务覆盖影视娱乐、有线电视和出版等多个领域,拥有包括时代周刊、财富、CNN、HBO、华纳兄弟公司等在内的多个有影响力的媒体品牌。21世纪福克斯继承了原新闻集团的广播电视和电影娱乐业务,拥有福克斯新闻等知名品牌。如果合并交易达成,两家公司将组建成全球最大的媒体公司,年营收预计可达600亿美元。

### 中资股成焦点

## 港股先抑后扬

期及大宗跨境并购和新股上市有关。目前恒指上方阻力处于25000点及26387点一线,预期经过7月的上升,恒指须进行回调整固才能继续向上。

操作策略上,港股市场近期一直受到沪港通的利好,资金不断涌入香港,尤其是A股市场比较稀缺的港股品种,如腾讯等受到追捧,但投资者最好在沪港通正式开闸前获利了结部分筹码,因为很多股票目前已经被热炒到了高位。目前大量资金囤积在香港准备沪港通行情,大市一跌便有资金踊跃抄底,可重点关注中资股。这其中中期股因为前期跌幅较大,可能会成为资金投机的主战场。

### 渣打上半年税前利润降20%

□本报记者 杨博

渣打集团6日公布的财报显示,集团上半年调整后税前利润同比大幅下降20%至32.7亿美元。上半年经营收入下降5%至92.69亿美元,净利润较去年同期增长8%至23亿美元。截至第二季度末,该行普通股权益一级资本比率为10.7%。

渣打四分之三的利润来自亚洲市场,因而业务受到亚洲经济增长放缓的影响显著。此前的6月底,该集团就曾预警称上半年财务表现可能令人失望,全年利润将较2013年下滑。此前,同样专注亚太市场的汇丰控股业绩显示上半年税前利润下滑12%。

渣打CEO洗博德称,2014年是“具有挑战的一年”,上半年渣打业绩表现令人失望,但预计下半年将实现利润同比增长。

另据美国媒体6日报道,由于风险管控失当,渣打可能面临来自美国金融监管机构的新一轮处罚,罚金大概在1亿-3.4亿美元之间。此前的2012年8月,渣打曾因涉嫌隐瞒与伊朗有关的洗钱交易受到美国监管机构3.4亿美元的处罚。

### 欧佩克预测

## 明年全球石油需求继续增长

□本报记者 刘杨

石油输出国组织(欧佩克)在其于8月6日发布的《石油市场月度报告》中预计,2015年全球石油需求将继续增长,增幅将从今年的每天110万桶提高到120万桶,需求总量将突破每天9230万桶。

报告称,虽然2014年上半年呈现出一定疲软态势,但是世界经济仍处于复苏进程中。目前欧佩克对2014年全球经济增长预期为3.1%,略高于2013年的2.9%;到2015年,预计全球经济增长将达到3.4%。其中,经合组织(OECD)综合GDP增长率今明两年将分别达到1.7%和2.0%;在新兴经济体中,欧佩克预计两年内中国GDP增长率分别为7.4%和7.2%。

在此背景下,欧佩克预计2015年经合组织成员国的石油需求将增长每天4万桶。尽管数量有限,但这是自2010年以来欧佩克首次对经合组织的石油需求作出增长预期。美国、加拿大等美洲国家是拉动增长的主要力量,而欧洲和亚太成员国的石油需求将继续收缩,但降幅将有所放缓。

报告强调,全球石油需求走势仍然在很大程度上取决于主要消费国的经济形势、天然气及其他能源对石油的替代程度、部分国家石油补贴改革的落实情况、提高燃料使用效率措施的进展等因素。

此外,报告还预计,2015年非欧佩克成员国的石油供应将增长每天130万桶,达到平均每天5700万桶,略低于今年每天150万桶的增长预期。

### 美元指数表现“脱胎换骨”

□中信银行金融市场部 胡明

在刚刚过去的7月份,美元对主要非美货币全面上涨,美元指数收获了今年以来的最大单月涨幅,升值幅度超过2%。这也与7月初时尚在年内低点运行相比,美元指数可谓是“脱胎换骨”。那么,美元指数这轮强劲反弹是否已经演变成为趋势性反转,市场人士对此看法不同。

显然,美元指数此轮攀升主要得益于三方面:首先,美联储主席耶伦的国会证词讲话促使市场对美联储在2015年货币政策趋紧的预期进一步增强;其次,投资者对于经济数据的关注度提升,主要非美国国家与美国经济基本面之间存在的差异最终成为市场做多美元的理由;最后,市场对地缘政治以及金融泡沫风险的担忧持续发酵,美元避险特征显现。

对于利率前景而言,今年以来市场对美联储的加息预期始终要远低于美联储自己的中期利率预测,这主要是由于市场始终“沉迷”于宽松流动性下的套利交易,进而偏重于对美联储鸽派措辞的解读,完全忽视了美国经济持续好转的事实。不过,随着耶伦鸽派货币政策态度的转向以及美国二季度GDP数据的优异表现,市场开始纠正前期明显有失偏颇的交易思路,逐步加强对美联储加息的预期,从美元利率期货曲线抬升就可以看到。

不过,在加息预期形成的初期阶段,需要更多的催化剂予以夯实。如果缺乏持续利好数据和偏紧货币政策的指引,刚形成的加息预期会出现明显消退。8月份就是一个消息面真空期,经济数据的不确定可能导致市场加息预期消退,进而带动美元指数出现回调。此外,从7月利率决议声明来看,虽然强硬派和温和派之间的差距正在逐步扩大,但是美联储总体依然保持谨慎,美联储内部仍需时间达成成本共识。这也会给真实市场下的市场交易思路带来一定的变数,市场将反复考量美联储加息预期的有效性。

对于市场情绪而言,近期在美股创下两年来最大单周跌幅以及乌克兰等地缘政治风险加剧的带动下,VIX恐慌指数也是大幅上涨,美元作为避险货币受到青睐。就美股来看,虽然估值不能支持美股继续走牛,但是过去几年已经不止一次看见美股短期大跌后在市场情绪的带动下重创新高,所以判断美股是否转为跌势还为时尚早。就地缘局势问题来看,市场避险情绪对于美元指数的支撑性也可能不具有持续性。

总而言之,外汇市场的交易逻辑已经开始发生变化,加息预期和避险情绪交织,推动美元的上行。不过,加息预期仍在形成初期,而避险情绪的持续性值得考虑,因此美元此轮反弹仍不意味着上升趋势的出现。此外,从技术指标来看,美元指数脱离底部区间运行态势需要确认过程,伴随着随机指标的超买,美元指数也需要回调。