

双轮驱动 美元中期升势渐显

□本报记者 王辉

在近两个多月的小步快跑后，美元指数摆脱了前期震荡区间，上行空间进一步打开。分析人士指出，近期美国经济数据表现靓丽，助涨美联储加息预期，而欧洲央行宽松呼声日渐高涨，美欧之间货币政策周期差异得到进一步凸显，为美元汇率趋势性上行提供重要动力。与此同时，地缘政治因素不时为美元升值添油加醋。在双轮驱动下，美元上行路或许有波折，但是中期趋向升值的迹象正愈发明显。

美元指数曾突破83关口

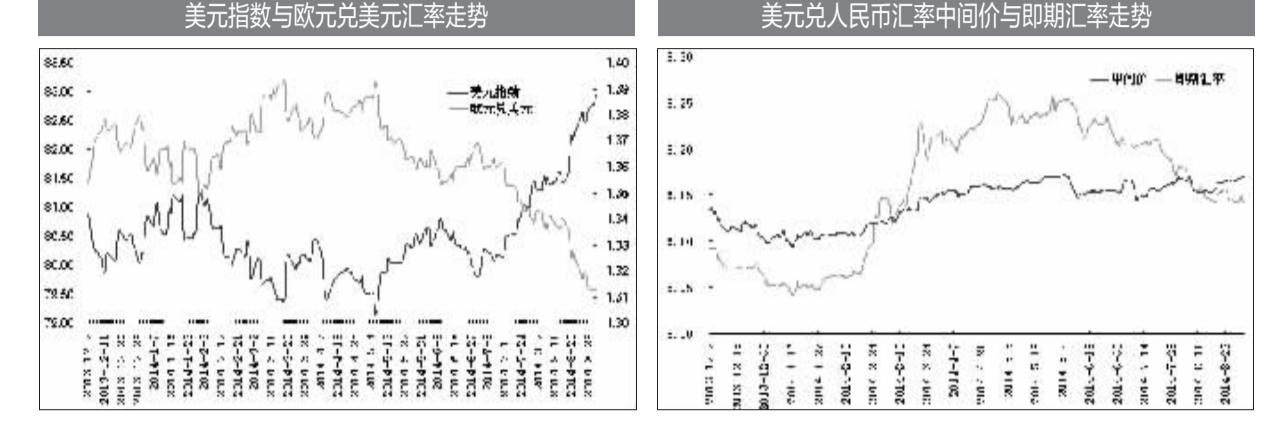
在82.50一线短暂休整后，上周后半周以来美元指数重启升势，并在9月2日一度突破83点关口，再次刷新了去年7月17日以来的逾13个月新高。

2日，美国供应管理协会（ISM）发布的报告显示，美国8月ISM制造业PMI升至59.0，为2011年3月以来最高。其中，订单分项指数升至十年高点，显示美国制造业在第三季度将推动经济增长。此外，数据编制机构Markit公布的报告显示，美国8月Markit制造业PMI终值创下2010年4月以来的接近三年半最高水平，其中就业分项指数创出了2013年3月以来最高。而欧元区方面，欧盟统计局当天公布的数据显示，欧元区7月生产者物价指数（PPI）月率下降0.1%，欧元区7月PPI恢复跌势，表明欧元区无法很快摆脱低通胀威胁。

受“美强欧弱”的经济数据推动，叠加投资者对于欧央行即将推出新一轮货币宽松刺激政策的影响，欧元、英镑等欧系货币汇率继续弱势下行，从而推动美元指数再创阶段新高。

中长期涨势或持续

对于过去两个多月美元的强势和欧元的疲弱，艾拓思（AETOS）资本集团本周表示，由于下半年以来各项数据表现乏善可陈，欧元近期表现受到美元的打压也无可厚非。而与此同时，地缘政治因素和欧元的货币宽松政策倾向可能会在未来更长时间内推涨美元。



该机构认为，作为乌俄纷争最大的受害者，日益动荡加剧的乌克兰局势，使得整个欧元区的能源矛盾与日俱增。而与此同时，在欧元区通胀问题方面，虽然官方一再强调不会在近期就采取进一步货币宽松政策，但之前德拉吉讲话中已明确表达通胀预期跌破2%这一言论，将不得不使市场对于欧元区实质性宽松手段落地之后持续“浮想联翩”。如果宽松预期不断加剧，欧元可能还将难以摆脱弱势。

就未来一段时间美元的走势，易信总部中国区副首席交易官朱文灏周三也表示，周四国际外汇市场即将迎来广受关注的欧洲央行决议公布，且周五美国非农也将重磅来袭。随着美元指数周二完成了试探83点大关的阶段性目标，周四和周五两大风险事件预计将成为美元短期涨势的关键考验。一旦本周收盘美元指数继续保持强势，后期美元上行空间料将进一步打开。

此外，在美联储政策动向方面，综合此前耶伦的最新政策表态，以及高盛等投行的预测，美联储很可能在今年10月彻底结束QE，加息时点最晚预计也不会晚于明年上半年。在此背景下，未来较长时间内，一旦市场对于美联储政策立场有偏强解读，美元汇率预计仍将易涨难跌。

中间价连跌 人民币即期汇率收在近半年高位

□本报记者 张勤峰

3日，在人民币兑美元中间价刷新三个多月低位的背景下，结汇盘仍推动人民币即期汇率升值，收盘创下近半年新高，但整体未改近期围绕6.14盘整的态势。

3日，人民币兑美元中间价设于6.1697，因近期美元指数升势强劲，该中间价已连续四个交易日走低，并刷新了6月4日以来近三个月低点。然而，美元持续升值、人民币中间价接连下调对即期外汇市场交易的影响并不十分明显。

银行间外汇市场上，3日早间人民币对美元即期询价交易高开于6.1469，盘中震荡上行，最高至

6.1407，收报6.1411，收盘价为今年3月10日以来最高，并较前日收盘价升77基点。交易员称，日内结汇盘居多，冲销了美元升值及中间价下调的不利影响。

香港离岸市场上，北京时间16:30，人民币兑美元交投于61470左右，仍低于境内即期汇价。

有外汇分析人士称，前期人民币贬值背景下，市场积累了较多美元头寸，加上外贸顺差带来外汇持续增加，近期人民币即期市场总体偏向净结汇，为汇价提供升值压力。不过，近期国内经济数据表现反复且美元走势偏强，使得人民币汇价在6.14关口附近显得比较犹豫。短期看，人民币汇率或继续呈现区间震荡，下半年有小幅升值空间。

美元长期看好 短期需防调整

□新华财富 关威

久违了，强势美元。当看涨美元的预言家开始选择沉默，当人们早已对横盘的美元指数变得习以为常，美元却在仲夏之际酝酿，并最终爆发一轮颇具声势的上涨行情。时至9月，美元指数更创下了逾十三个月的新高。

坦率来讲，自2013年10月以来美元多空对峙的局面颇令人心烦意乱。尤其那些美元爱好者们，他们一度自以为把握到市场的脉搏，却目睹了极寒天气对美国经济的袭扰，这最终打乱了汇市波动的节奏。不过时间是最好的良药，随着临时性因素对于美国经济的负面影响逐渐消退，复苏重新步入正轨。在经历一季度的低迷之后，美国经济表现出应有的韧性，二季度GDP环比增速折年上修至4.2%，好于

观点链接

中金公司： 强美元增加经济下行风险

美元指数上升通常不利于中国出口，且带来中国货币条件紧缩。传导机制主要在于人民币对美元汇率缺乏弹性，导致人民币有效汇率上升，出口放缓。同时，强美元往往伴随资本流出，导致新增外汇占款下降。因此，无论是从对总需求还是货币条件的影响来看，强美元通常带来中国增长下行风险。今年上半年人民币对美元贬值，一定程度减弱了强势美元对中国经济的负面冲击。但美元指数未来继续上升可能性大，人民银行仍将面对汇率政策和利率政策之间的纠结：如果人民币对美元贬值有限，带来有效汇率较大幅度升值，则放松国内货币政策的压力将

加大。央行可以通过公开市场操作对冲强美元带来的资本流出，但如果强势美元伴随全球风险偏好下降，则可能加剧国内房地产市场调整和企业去杠杆压力。国内风险溢价上升也会增加央行降息的压力。

中信银行： 美元升值前景需看两因素

未来美元指数能否延续此轮反弹的关键在于内外因素能否持续超预期发酵。一是，诸如就业和房屋市场等美国相关重量级的经济数据能否继续超预期表现，进而强化市场对于美联储加息的预期。二是，非美经济体经济数据能否延续此前的下滑态势，进而强化市场对于主要非美央行进一步宽松政策或延缓加息

的出炉的美联储会议纪要，其中多处措辞如“就业市场存在大量闲置劳动力的措辞可能不久就必须调整”等，均被市场迅速捕捉并加以“鹰派”言论的解读。

此外，在美元近期的强势背后，是欧洲货币的一溃千里。一方面，欧元区经济再度面临窘境，第二季度经济增长陷入停滞，德国两年来首见萎缩。与美国经济的富有弹性相比，欧洲经济情形则相形见绌。同样，受困于苏格兰公投的影响，英镑一改之坚，成为了近期市场抛售的主要对象。另一方面，特殊的地理位置，迫使欧洲在俄乌冲突的问题上难以置身事外。事实上，初期避险资金过境欧洲，一度令欧元汇率受益。但随着地区局势的进一步恶化，以及欧洲国家过度介入，市场资金开始脱离欧元资产，转而流向传统避险货币美元。

未来美元走势如何演绎？我们的观

点是，长期坚定看好美元，但短期需防逆向调整。首先，根据当前形势判断，俄乌地缘政治紧张局势仍归于短期因素，不足以对汇市构成长期影响。其次，欧元区经济短期虽陷入低迷，但相信随着欧央行宽松政策的逐渐发酵，经济衰退应属小概率事件。第三，当前市场对于美联储所谓“鹰派”调论存在过度解读之嫌。市场将会议纪要中的“若就业市场意外强劲复苏，可能导致其早于预期加息”视为提前加息的信号，但却忽视了先决条件达成的难度，当前就业市场表现，显然不属于美联储口中的“意外”，亦不符合“强劲复苏”的标准。以眼下之事为例，一旦本周五出炉的8月非农就业报告表现不温不火，此前市场对美元过渡期许将会瞬间转化为利空，因此不排除美元多头短线获利回吐。

企业汇率风险管理需走出“事后评价”误区

4-7月的贬值存在一点关键区别：境内结售汇格局。2012年受欧债危机恶化影响，亚太地区发生较为明显的资本外流，我国亦受冲击，境内结售汇逆差与人民币贬值同时出现，4-7月累计逆差95亿美元；但今年各月银行结售汇均为顺差，2-4月银行结售汇顺差总额高达956亿美元。

2012年人民币的贬值行情随着结售汇重回顺差而随之逆转，理性投资者本应合理推断出在结售汇持续顺差格局下，今年的人民币贬值一定是阶段性的，且幅度不会很大。央行也多次明确指出“人民币汇率不存在大幅升值或贬值的基础”。然而在4月底美元对人民币达到6.26上方时，市场压倒性的预期仍是人民币将继续贬值，甚至有机构认为美元兑人民币将升至6.60上方。在这种舆论氛围下，大量出口企业在6.26附近的价位仍拒绝结汇，遗憾地错过了可能是年内最好的结汇时机；大量进口企业则积极购汇，极大提高了财务成本。忽视市场数据和央行权威是造成这种情况的主要原因。

□韩会师

5月29日以来，人民币重回升值轨道，3个月时间已收复了2-4月贬值期间的6成失地，人民币双向波动格局初步成型。其实人民币的波动幅度与欧元、日元等国际货币相比并不大，与俄罗斯卢布、阿根廷比索等新兴市场货币相比更是不值一提，但如此温和的双向波动仍令习惯于单边升值的境内企业手足无措，各种非理性行为放大了双向波动的经济成本。痛定思痛，两点教训值得重视。

首先，不应高估人民币的阶段性贬值幅度。

经济转型下的增速放缓、外部经济疲弱限制出口扩张、美国退出QE诱发资本外逃预期等内外因素作用下，市场很容易形成强烈的人民币贬值预期，这是今年4月底众多企业在人民币贬至谷底时仍不愿结汇的重要原因，因为当时的主流观点是人民币将继续贬值。

人民币今年2-4月的贬值与2012年

的预期。若内外两大因素未能持续发生明显正向变化，给予市场刺激，美元反弹或许会短期遇阻。总体看，近期的强劲表现已经带动美元指数脱离长期运行的底部区域，中期走牛的态势逐渐显露。不过随着技术指标的扭曲，美元指数想要延续升势就需要更为强劲的基本面配合，否则美元指数将面临一定的回调。

民生银行： 人民币全年升值空间不大

上半年人民币即期汇率出现阶段性贬值行情，但7月中旬以来人民币大幅反弹。上半年央行外汇占款大幅减少，央行买入美元的意愿和规模都明显下降。在美元流入平稳增长而央行买入美元数量大

幅减少的背景下，上半年境内金融市场累积了相当数量的美元头寸。如果下半年外汇继续保持流入，并与上半年累积的美元头寸相叠加，持续增长的外汇头寸将使境内市场继续保持较强的结汇倾向。结售汇需求的失衡有望推动人民币即期汇率由贬值预期转向中性的预期，这将推动人民币即期汇率延续反弹的行情。对于人民币是否正进入新的升值周期仍保留相当的谨慎态度。原因在于上半年人民币的升值预期就曾出现突然的逆转。另外，不能排除央行出于外汇流动性管理的目的，重回市场阶段性地买入美元，从而影响短期市场预期，并再次引发人民币反向波动的风险。因此，从全年来看，人民币能够实现的升值空间并不大。（张勤峰 整理）

上半年大好结汇时机的另一重要原因。

在双向波动频率增大的背景下，未来即期汇率的可预测性大为降低，坚持在即期市场操作，不使用衍生金融工具将使企业完全暴露在汇率风险之中；但如果企业执著于上述“事后评价”机制，在衍生工具的运用中财务管理人员必然患得患失、进退失据。尽快建立以风险防范为核心的财务管理评价机制对于企业适应人民币更为频繁的双向波动极为重要。

总体来看，在当前我国国际收支和结售汇维持顺差的大格局下，市场应对于人民币维持基本稳定乃至一定的强势具有信心。双向波动是大势所趋，但在人民币汇率基本趋于均衡水平的情况下，频繁的较小幅度的双向波动有助于稳定人民币国际信誉，有利于银行和企业逐渐适应新的市场波动形态，完善财务管理理念并创新风险管理工具，与我国“主动、渐进、可控”的人民币汇率改革原则也更为契合。（作者单位为中国建设银行总行，本文仅代表作者个人观点）

7年国债中标利率稍高于预期

据公告显示，财政部3日招标的7年期国债14附息国债13的续发券中标收益率为4.1659%，与二级市场利率水平相当，但稍高于先前市场预测均值。市场人士指出，近段时间国债需求平淡，且信贷数据传闻致市场谨慎，故机构参与投标的积极性不高。

资料显示，14附息国债13为7年期固息国债（剩余期限约6.84年），票面利率4.02%，银行间市场最新成交在4.165%左右，另据中债收益率曲线显示，2日银行间7年期国债到期收益率最新报4.16%。据财政部公告披露，此次

续发债券中标价格为99.84元/百元面值，参考收益率4.1659%，与二级市场利率水平相当，但稍高于先前4.14%的市场预测均值。交易员透露本次招标的投标倍数1.75，并获得0.1亿元追加投标，实际发行总额为280.1亿元。

市场人士指出，由于收益率有比较劣势，近期利率市场上国债需求一直不及政策债，而短期经济形势不明、收益率过于平坦，又制约中长端收益率下行，故配置资金参与投标的积极性不高，交易盘则以博边际为主。（张勤峰）

短期资金充裕

3日，银行间市场资金面平稳偏松，主要期限回购利率进一步下行。

银行间质押式回购市场上，3日资金面总体宽松，各期限回购利率多保持下行态势。其中，隔夜回购加权利率小跌2基点至2.84%，指标7天回购加权利率跌约10基点至3.39%，中长期限品种利率也以下行为主，14天和21天回购利率跌幅较大，唯有跨季末的1个月回购利率微涨1基点至4.18%。从盘面上看，市场对短期流动性乐观，但跨月资金面或有边际收紧的压力。当然，预计机构会提前安排，且央行不会坐视流动性大幅波动不管，总体看货币流动性仍将持续相对平稳。（张勤峰）

对月底资金面仍心存顾虑。

市场人士指出，大规模新股申购资金解冻，抵冲月初例行存款清算及中秋节取现的短期影响，目前机构多认为上半月资金面整体无忧，而未来可能对资金面构成威胁的主要是季末因素。9月底季末考核的影响不容忽视，加上国庆长假的取现需求较大，到下半月资金面或有边际收紧的压力。当然，预计机构会提前安排，且央行不会坐视流动性大幅波动不管，总体看货币流动性仍将持续相对平稳。（张勤峰）

上海11日招标126亿地方债

上海市财政局3日公告，总额126亿元的2014年上海市地方政府债券将于9月11日招标发行。

发行文件显示，2014年上海市政府债券分为5年、7年和10年三个品种，发行额分别为50.4亿元、37.8亿元、37.8亿元，均采用固定利率，按年付息。上述债券将通过招标方式发行，9月11日招标，9月12日开始发行并计息，9月16日发行结束；招标采用单

一价格荷兰式，标的为利率。

同时披露的评级情况显示，大公给予2014年上海市政府债券信用评级为AAA，与之前已完成发行的八省（市）“自发自还”地方债一样。

经国务院批准，今年山东省等10个省（市）列入地方政府债券自发自还改革试点。除上海外，目前只剩下深圳还未披露相关发行文件。（张勤峰）

正股走好

转债普涨

近期正股重启升势，风险偏好提升，带动转债指数与个券连续上涨。3日，中证转债指数收取四连阳，再创年内新高，沪深可转债亦呈现普涨。

3日中证转债收报306.12点，为近期连续第四日上涨，指教数盘中最高到306.27点，创下6月以来的近15个月新高。当天两市有成交的28只可转债除海直转债收平、博汇转债微跌之外全线收高。其中，10只转债涨幅超过1%，中海转债全价上涨2.05%，高居涨幅榜首。大盘

转债中，石化转债上涨1.97%，表现依旧抢眼，自7月22日以来石化转债跟随正股稳步上扬，阶段回报已超过12%。总体看，进攻型和主题概念类转债一直是近期市场上的强势品种。

海通证券报告亦指出，9月转债表现预计仍取决于正股，因此正股基本面较好的个券相对有上涨潜能，中长期仍推荐背靠互联网金融主题的平安、国金、国企改革主题的隧道、石化、国电，以及久立等基本面不错的个股。

中债资信调整中海发展展望为稳定

中债资信近期发布了对中海发展股份有限公司的主动跟踪评级。

中债资信指出，跟踪期内，航运市场景气度略好转，但仍处低谷。作为中海集团负责干散货及油品运输的核心二级子公司，公司规模优势突出，且在沿海运输市场保持领先地位，业务运营保持稳定。公司经营风险仍较低。跟踪期内，公司收入规模保持稳定，但营业外损失等因素导致利润总额大幅下降，经营性净现金流较去年有所好转。公司债

务负担有所加重，短期债务指标明显弱化，但考虑公司外部融资渠道畅通，资金周转压力可控，长期偿债指标维持行业较差水平。公司财务风险一般。未来12-18个月内，预计航运行业将呈弱势复苏趋势，公司主营业务亏损有望收窄，加之国家拆船补贴的到位将增加补贴收入，公司整体盈利表现或将提升。

综合考虑，中债资信维持公司的主体信用等级为AA-，将评级展望由“负面”调整为“稳定”。（张勤峰）

中债资信调升山西国电评级

中债资信近期发布了对山西国际电力集团有限公司的主动跟踪评级。

中债资信指出，跟踪期内，山西国电完成重组，资产和收入规模大幅增长。公司为山西省重要的电网企业，区域垄断优势得以保持，且跟踪期内公司装机规模大幅增长，天然气业务不断拓展、注入的煤炭资产质量较高，经营稳定性有所提高。公司经营风险很低。跟踪期内，公司收入规模保持稳定，但营业外损失等因素导致利润总额大幅下降，经营性净现金流较去年有所好转。公司债

务负担有所加重，且公司经营获现能力仍较强，未来资本支出压力仍不大，整体看，公司财务风险较低。

未来12-18个月内，随着资产整合的完成，预计公司整体业务运营将呈现稳定向好的态势。公司短期筹资压力不大，债务负担与偿债指标表现将呈现稳定向好的态势。此外，公司获得的外部支持仍具备较强的增信作用。

综合考虑，中债资信决定将公司主体信用等级由AA-上调至AA，评级展望由“待定”调整为“稳定”。（张勤峰）

六银行今发同业存单

3日，农行等6家银行先后公告，将在银行间市场发行共8只同业存单，