

Currency·bond

美元反转 人民币短期料继续维稳

◎本报记者 秦媛娜

次贷风暴让全球汇市也见识了它的巨大威力。欧元、澳元等商品货币暴跌,美元昂起牛头,日元更是涨势凶猛,主要货币完全改变了旧有的运行轨迹,市场投资者纷纷改变了方向。市场分析人士认为,这次风波也许会改变主要货币之间的力量对比,美元可能持续走强。但是人民币不一定会因为美元的反转而必定贬值,维持稳定或许是短期内的主要特征。

自9月下旬以来,随着金融危机形势的恶化,国际汇市也出现了骤变,欧元兑美元走势连续下行,跌至两年来的低点;而同时日元走势则异常强劲,兑美元“异军突起”,达到13年来的高点。

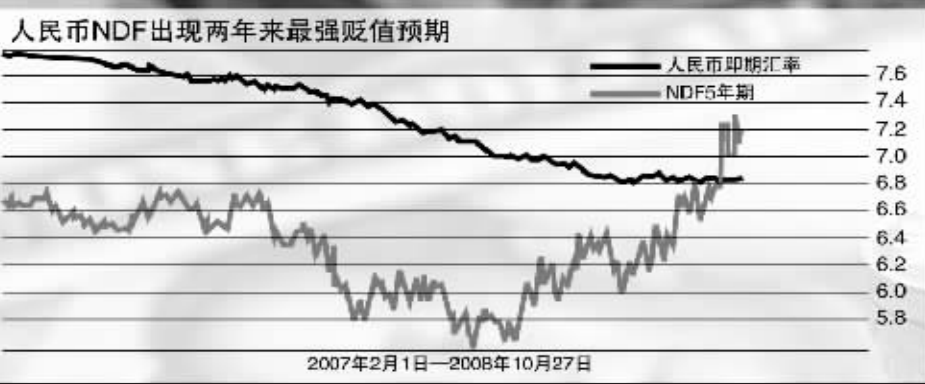
市场人士分析,金融危机恶化之后,市场对于欧元的经济预期差于美国,是导致欧元兑美元颓势的主要原因。但是招商银行外汇分析师刘东亮认为,这可能只是短期的原因,支持美元兑欧元“扬眉吐气”更深层次的动力是美元的避险作用开始得到重视。

“美国经济毕竟还是全球经济的核心,”刘东亮说,作为领头羊,美国在发行角度不仅有铸币权,而且可以在全世界范围内销售国债,拿到资金用以拯救经济;同时,美国经济的弹性、反应速度也是略高于欧洲国家。

欧元对于美元的弱势让人民币也开始结束了对欧元的走弱,反过头转强。自9月底人民币兑欧元突破10元关口之后,上周又将9元关口突破,目前人民币兑欧元年内累计升值幅度已经超过了25%。

也许这种状况还要持续,刘东亮认为,从历史数据来看,美元走势也有一定的周期特征。大体来说,在全球经济较为繁荣的时候,美元就会在贬值通道,这种情况在2001年之后曾经出现过,而在其他国家经济较为动荡时,美元又会翻身走强,比如1997年之后东南亚、南美洲金融危机,日本泡沫经济崩溃,此时的美元经历了长期的强势。

而在次贷风暴之后的中期内,



张大伟 制图

世界经济的格局和情况也许更符合上述第二种情况,因此美元中期反转的格局就会确立。

相形之下,对于日元走势的分析不同于欧元等商品货币。有分析人士认为,利差交易的平仓引发了日元需求的骤然增加,因此日元快速升值,但是刘东亮并不认同这一看法,因为次贷危机爆发许久,如需平仓早有动作,不会有如此集中的行动。相比之下,由于日本股市暴跌逼迫许多投资者追加保证金从而支撑日元走高是更加令人信服的理由。

不过无论怎样,在2001年之后美元的长期贬值过程中曾经出现过的“美元崩溃论”现在看来站不住脚了,国际货币体系新调整在所难免。

至于美元反转之后人民币是否会进一步走强,市场多数持否定观点。中信银行分析师杨胜昆预测,中国政府致力于稳定经济增长,应将人民币汇率保持在一个相对稳定的区间,为扩大投资、促进内需提供一个稳定的环境。在2009年,人民币汇率也将以稳定为主,波动幅度不会超过2%。刘东亮也认为,为避免引发资本外流,人民币短期内贬值的的可能性很低。

应有效疏导人民币贬值压力

◎招商银行资金交易部 刘东亮

近期,人民币远期和NDF市场的贬值压力不断抬头,后市何去何从引发市场的广泛关注。实际上,从人民币远期和NDF市场来看,升值预期自2008年二季度就出现大幅收敛,三季度后贬值压力高涨,1年到5年NDF普遍位于7.1-7.2区间,3年期NDF甚至一度逼近7.4,为两年来所罕见。

我们认为,人民币贬值压力的抬头,原因有两点:一是美元大幅上扬的,使人民币面临被动贬值压力,二是中国经济下行压力日益明显,这一点也是贬值预期升温的决定性因素。

始于美国的次贷危机已经演变为全球性的金融、经济危机,发达经济体陷入衰退已在所难免,由于近20年来,发达经济体将制造业等实体经济部门,大量转移到新兴市场,因此新兴市场将在本轮经济危机中遭受重创,特别是那些过度依赖出口和短期外贸的新兴市场。

由于增长模式的原因,我国外贸

依存度在2007年已经攀升至70%,高于绝大多数新兴市场,目前我国对出口的依赖程度远超过1997年亚洲金融危机之时。从今年二季度以后中国公布的宏观数据来看,经济增速放缓已经成为事实,而且比市场预期的速度更快。

自中秋节人民银行突然降息后,我国密集推出了众多针对出口、地产领域的刺激措施,这些举措在提振经济的同时,也令市场形成了中国经济和人民币利率已进入下降通道的暗示。如果人民币是自由浮动的,那么这种暗示便足以打压汇率,实际上,人民币贬值预期也正是在央行降息后急剧升温的。

远期和NDF市场人民币的贬值预期值得引起注意,尽管远期汇率只代表在目前条件下市场对汇率的看法,并不代表届时汇率一定会向该水位变动,但这种预期一旦被外界所接受,形成趋势性的力量,也会反作用于即期汇率。假如即期汇率与远期汇率差距过大,形成即期汇率的“紧绷”形势,则可能会引发海外资本撤资、国内资本出逃,企业和

居民大量兑换美元等,引发即期汇率下跌。同时,在美元强劲上扬,非美货币普跌的形势下,人民币汇率维持稳定的成本和难度正在与日上升。

因此,如何有效疏导贬值预期,释放贬值压力,在维护币值基本稳定的同时,又保证汇率不成为宏观经济运行的绊脚石,就成为考验当前中国经济运行的一项关键任务。

我们认为,鉴于仍存在巨大的贸易顺差,相信人民币尚未达到理论上的汇率均衡点,但面对全球经济调整局势,或许可以考虑对人民币汇率的形成机制或运行机制进行适度调整,增加灵活性,与其任由美元导致人民币兑非美货币被动大幅升值,倒不如适度增加人民币汇率弹性,降低美元权重,在一定程度上追随市场趋势,缓解即期汇率“紧绷”势头,实现双向波动,更好地使中国企业和经济顺利地度过调整期。实际上,中国经济,特别是出口部门,如能避免外界严重冲击,保持稳定增长,反过来又会对人民币汇率形成信心支持,缓解贬值压力。

每日交易策略

慎玩杠杆游戏

◎琢磨

“给我一个支点,我就能撬动地球”,想到它便自然会想到阿基米德,想到杠杆的原理。杠杆的力量是如此巨大,物理学上我们都领教过,但在金融市场上,我们还是第一次领略它摧枯拉朽的威力。

目前,全球正在经历由次贷危机引发的金融、商品市场解杠杆过程对全球金融市场带来的巨大冲击。据一些机构报告显示,需要解杠杆的资产有10万亿美元规模。对冲基金的杠杆率一般是40倍,假设市场平均杠杆率为20倍,如果杠杆全部解除,要么需要注入9万5千亿美元的资金,要么这些资产缩水到5千亿美元左右,即使市场平均杠杆率降到5倍,市场也要下跌75%。现在,各国政府不断注资,但区区7000亿美元、1万亿美元对于放大了十几倍的市场来说,犹如杯水车薪,解杠杆主要还是以金融资产快速缩水的形式来完成。

一般情况下,国内债券市场回购套利分自行回购放大和代持两种,一般受规模限制或交易对手限制的机构以代持方式套利的较多,市场代持协议签订的成本一般是在7天回购利率的基础上增加20BP左右。最近一段时间,银行间回购利率始终保持高位,7天回购利率在2.9%-3%之间,1年央票利率在3.0%附近,短期回购利率与1年央票利率几乎没有套利空间。以目前的利差水平看,自行回购放大没有套利空间,但如果市场收益率下降还可以实现资本利得。代持套利则出现利差倒挂,如果债券价格涨幅不能覆盖套利差,则会出现较大亏损,基本不具备操作条件了。

国际金融市场解杠杆过程的惨烈景象,估计将会给国内管理层带来较大心理影响。据传,一些管理机构已经下令辖内机构不得对外代持业务。但杠杆交易宜疏不宜堵,尽早建立自动质押、融资融券等流动性保障机制,从完善和健全市场机制和风险管理制度上入手,才是保证金融市场平稳运行的根本。

汇市观察台

风险情绪稍缓 汇市依旧谨慎

◎杨俊生

周二隔夜美股和周三亚欧股市继续上涨,同时,目前市场预计美联储(FED)本周稍晚将继续降息50个基点,并且市场预期日本央行也可能降息25个基点,另外,全球各国央行降息也正在陆续出台。受全球联合干预预期及连续两天的股市回暖,周三市场风险规避情绪有所缓解,但投资者依然非常谨慎,外汇市场对近期的金融动荡心存余悸,各主要币种也基本陷入区间震荡中。美元指数方面,美指自开盘时85.81,震荡于86.53-85.68区间范围内,截至发稿时,基本持平于开盘时水准。

亚市早盘,受亚洲股市上涨带动,投资者继续降低日元仓位,日元兑美元最低滑落到99.79附近;欧元开盘后,日元兑美元继续震荡走强,显示市场风险情绪仍未消除,投资者依旧谨慎,日元日间波动率也大幅上升,截至发稿时,日元兑美元已回升至97.25附近。

欧元方面,亚市时段,受隔夜美股及亚洲股市回升激励,欧元兑美元上涨至日高1.2792后受阻回落,欧元开盘后,欧元兑美元继续走强,欧元兑美元小涨至1.2780。当日欧元区鲜有重要数据公布,欧元的震荡盘整走势显示市场对欧元未来走势非常谨慎。

周三英镑兑美元震荡上扬,截至发稿时,上涨至1.6077附近,全天总体小幅上扬0.55%。澳元兑美元上升,但回吐在海外市场部分涨幅,因有全球经济增长放缓的担忧,又困扰投资者,促使许多人抛售澳元。截至发稿时,澳元兑美元回落至0.6478附近,全天总体上涨。(作者系中国建设银行总行交易员)

今天发行150亿元央票

◎本报记者 丰和

今天,央行在公开市场继续发行三个月央行票,发行量为150亿元。

与上周相比,三个月央行票发行量减少了50亿元。

人民币走高51个基点

◎新华社电

尽管国际汇市美元依然保持强势,但在日元下跌和部分非美货币反弹的背景下,人民币对美元汇率也暂别了连续下行的势头。10月29日人民币对美元汇率中间价报6.8318,较前一交易日小幅走高51个基点。

美国当日公布的10月综合制造业指数和消费者信心指数均大幅走低,对美元形成了打压。尽管目前美元仍延续强势,但一些市场人士认为其后市动能已显不足。

市场观察

◎申万研究所 李慧勇 屈庆

中国人民银行决定:从10月30日起下调一年期人民币存贷款基准利率各0.27个百分点,其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。我们认为,以下几点值得关注。

——降息符合预期,在美联储降息之前宣布降息,更体现了主动调控经济的需要。尽管这是年内第三次降息,一个月内第二次降息,频率之高,极为罕见。不过由于三季度经济增长率下滑超出预期,显示经济硬着陆风险加大,再加上市场预期美联储将在此次会议上再次降息,央行降息基本符合预期。值得关注的细节是,此次央行宣布降息在美联储宣布议息结果之前,更多体现了稳定国内经济增长的需要,反映出中国央行的货币政策正在从被动追随转向主动调控。

——降息效果有限。在这次降息中,中长期存款利率下调幅度明显大于一年期及以下,也体现了央行希望改变存款定期化,希望居民进行消费的意图。但是由于经济前景暗淡,需求和收入开始明显下滑,降息可能在一定程度上降低企业的财务成本,但对于扩大投资和刺激消费可能效果有限。

——降息越早越好,更多的降息可期。考虑到经济下滑风险大于预期,这使得降息的必要性进一步增加,我们最新的预测表明,明年CPI涨幅将回落至2%左右,为进一步降息提供了空间,我们将未来12个月降息的幅度从81个基点提高到135个基点,明年底存贷款利率将下调到2.25%附近5.31%的水平。考虑到下降周期中,在需求开始下滑的情况下,降息越早越好,我们倾向于年内仍有一次降息可能,时间可能发生在美联储

最后1次议息会议(12月16日)前后。

——央行下调存款基准利率对债券市场利好。从短期走势看,我们认为需要关注几个方面。首先,收益率下降幅度。尽管3年及以上的存款利率下降幅度更大,但考虑到该部分的存款比例不到1%,对银行实际的资金成本下降并没有实质影响,而且活期存款利率并没有下调,因此估计银行资金成本下降13-15bp左右,因此我们估计短端收益率下降空间可能基本反映资金成本的变化,1天回购利率可能回落到2.1%的水平。由于1天回购利率的下拉,7天回购则可能回落到2.7%水平(而且由于央行自由下调利率的下降,对7天回购利率的下压作用更加明显)。长端收益率可能下降10bp左右,因为从历史上看,随着降息的进行,收益率曲线会逐步陡峭化,但考虑到目前长债收益率和央票收益率的利差较前期高,从投资价值

看,我们还是认为长端的投资价值依然高于短端。其次,年内降息空间。12月16日Fed还有一次议息例会,从目前来看,随着金融危机逐步演化为经济危机,我们相信12月Fed仍会继续降息。相比之下,欧洲降息的空间更大,因此海外的市场环境使得中国国内年内还有一次降息的空间,明年的降息空间可能更大。因此从长期来看,债券市场上涨的空间还很大,因为随着降息的进行,银行的资金成本也会大幅下降,进而给债券收益率的下降腾挪出空间。第三,对信用市场影响。基准利率的下降特别是贷款利率的下降对资产差的信用债来说,意味着信用债的发行利率和二级市场收益率的下降。但对于资产较好的信用债来说,我们认为央行的快速降息侧面说明企业业绩下滑的趋势也是非常明确的,因此我们提醒机构关注信用利差的逐步扩大的风险。

债券指数(10月29日)

Table with 4 columns: Index Name, Index Value, Change, and Yield. Includes China Total Bond Index, Shanghai Interbank Offer Rate, etc.

上海银行间同业拆放利率(10月29日)

Table with 5 columns: Term, Shibor Rate, Change, Shibor Rate, Change. Includes O/N, 1W, 2W, 1M, 3M.

人民币汇率中间价

Table with 4 columns: Date, 1 USD, 100 JPY, 100 HKD. Shows exchange rates for 10月29日.

全债指数行情(10月29日)

Table with 5 columns: Index Name, Index Value, Change, Yield, and Yield Change. Lists various bond indices like 中证全债, 中证3年, etc.

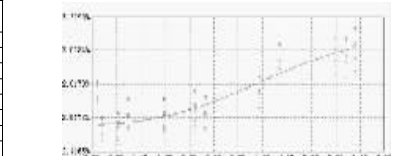
交易所回购行情(10月29日)

Table with 5 columns: Term, Bid Rate, Offer Rate, Yield, and Yield Change. Lists various repo transactions.

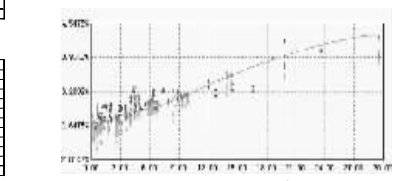
上证所固定收益证券平台成交行情(10月29日)

Large table with 15 columns showing trading volume and price for various fixed income securities on the Shanghai Exchange.

上证所固定平台国债收益率曲线



国债收益率曲线



上证所固定收益证券平台确定报价行情(10月29日)

Table with 15 columns showing bid and offer prices for various fixed income securities on the Shanghai Exchange.

交易所债券收益率(10月29日)

Table with 5 columns: Bond Name, Bid Rate, Offer Rate, Yield, and Yield Change. Lists various bond yields.

注:技术指标由北方之星数码技术有限公司提供 注:本图由中证指数有限公司提供 (银行间债券收益率)见中国证券网债券市场的行情速报栏目