

重回低利率时代 中国债券性价比凸显

□本报记者 张勤峰

近几年,经济前景忽明忽暗,周期轮动越来越快。有人戏言,最近大类资产的轮动,哪里是什么“时钟”,快得就像“龙卷风”。4月一过,金融市场画风突变,避险模式重启,债券、黄金等避险资产重新站上“风口”。

鉴于经济前景不确定性增多,海内外货币政策宽松预期再度增强,美债收益率加速下行,带动全球债券收益率走向2016年低位。研究机构认为,中外利差扩大令中国债券的利差优势凸显,随着制约利率下行的力量趋弱,债市“补涨”机会窗口正在打开。

金融市场重启避险模式

今年前4个月,全球主要股市纷纷大涨,美股续写10年长生神话,A股悄然走出一波行情。纽约油价在4月份冲上60美元关口,较低位上涨逾40%。一时间,风险资产集体高歌,黄金、债券等避险资产黯然失色。

然而,5月以来,避险模式重启,金融市场画风突变。进入5月,全球股市陷入调整,美股创近3个月新低,日本、韩国股市几近将前4个月涨幅抹除。油价遭遇2019年以来最猛烈的一次调整,纽约油价自4月下旬以来下跌了20%。

风险资产哑火,黄金闪亮登场。5月下旬以来国际金价连续反弹,并突破1300美元/盎司关口。同样充当避险港湾的还有固收资产。5月以来,在全球债券市场上具有风向标意义的10年期美国国债收益率从2.5%上方迅速向2%靠拢。5月31日,6月3日,10年期美债收益率连续以每日7个、8个基点的幅度下行。

避险资产和风险资产的一起一伏之间折射出金融市场风险偏好的变化,根本原因是市场对全球经济增长前景的看法发生变化。

美债收益率持续波动下行,已为避险资产卷土重来埋下伏笔。美国10年期国债收益率自2018年11月冲高回落以来,一直呈波动下行态势。即便在前期风险偏好上升的背景下,10年期美债收益率仍没有改变向下的运行姿态。这表明,尽管部分经济数据表明美国经济扩张的过程还没有结束,但市场对其持续性始终持怀疑的态度。

5月中旬以来,美债收益率曲线再次出现了倒挂,且倒挂程度不断加深。6月3日,美国3个月期与10年期国债收益率已倒挂28个基点,是2008年金融危机过后倒挂程

■ 聚焦2019铁矿石国际市场研讨会

铁矿石供需仍存变数

□本报记者 张枕河

在2019铁矿石国际研讨会上,多位与会专家预计,今年下半年铁矿石供需前景仍存变数,具体而言四季度整体经济以及相关行业的表现仍将起到重要影响作用。

不确定性因素犹存

中国钢铁工业协会市场调研部副主任吴京晶表示,铁矿石市场今年遇到了一些突发事件问题,例如矿难事故、天气、火灾等,价格也快速上涨。下半年市场核心还是要看钢铁生产和需求变化,最大不确定性应该是四季度环保和房地产消费变化,不会对钢铁有影响。就矿石本身供需而言,从6月份开始,供给紧张压力已经得到大幅缓解,尽管从发港量和装船量等数据看,供应端还会持续一段时间下降,但供应最紧张的时刻应该是4、5月份,目前已经过去。后续市场是否会恢复上涨,还是要取决于四季度的钢铁消费情况。

山东钢铁集团国际贸易有限公司总经理李强笃指出,铁矿石作为一种商品,而且用途比较单一的商品,投资额比较大,它的价格影响最终决定因素还是供求关系。

未来铁矿石仍可能出现供不应求情形,除了中国因素之外,一些南亚、东南亚国家也在发展,而钢铁工业作为基础工业,带动的行业非常多,起步门槛也比较低。没有一个国家只进口钢材。从需求看,钢铁下游的建筑(包括房地产和基建)无疑至关重要。现在看房地产新开工数据还不错,这意味着在未来一段时间内,至少是三到六个月之内,钢材需求有支撑。

经济表现将决定需求

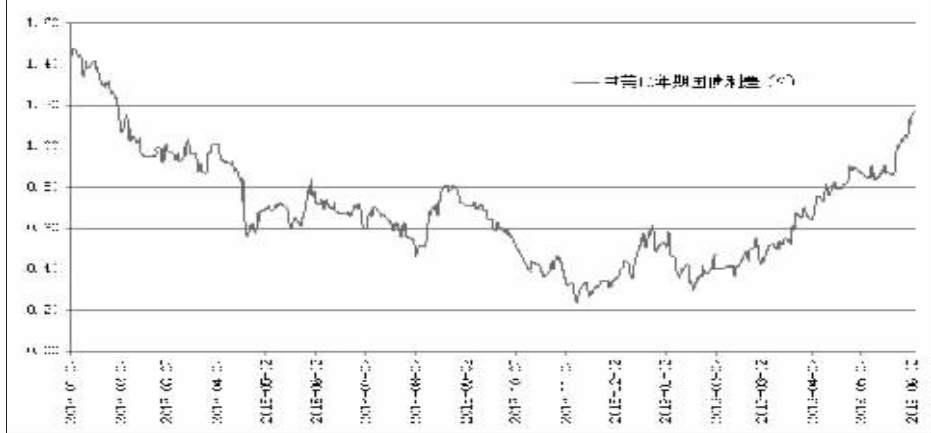
业内专家指出,对于铁矿石市场而言,钢铁消费无疑至关重要,而后者则取决于未来经济的表现。

吴京晶表示,“目前对今年钢铁消费的增长比较乐观,一季度相关数据非常好,全年平均下来也不会太差,但关键还是要看四季度经济情况。”

他指出,从行业未来发展角度来看,因为种种原因,钢铁在整个工业行业中,其销售利润和利润率水平都是刚刚恢复到平均水平,希望钢铁行业能够稳定健康持续发展,保持一定利润率。

吴京晶认为,目前钢铁行业集中度也发生变化,兼并重组出现,并涉及一些巨型企业,相信这种趋势在未来还会发生。“但是不论相比上游原料的供应,或是相比下游汽车、家电、造船等行业,钢铁行业集中度仍远远不够,这使得企业在原料购买和成品销售过程中,没有比较有优势的竞争力,或者说还有很大提升空间。”

2018年以来中美10年期国债利差走势



数据来源:Wind

度最深的一次。国信证券研报指出,长短债利差倒挂一直被认为是美国经济衰退的先导指标,它反映的是市场与美联储对经济判断的分歧,是预期与现实的差异。

全球利率重回低位

受经济担心情绪和政策宽松预期刺激,全球债券市场收益率正重回低位。美债收益率逐渐向2017年9月低位靠拢,日本和欧元区国家债券收益率距离2016年创出的历史低点已经不远。5月以来,10年期德债收益率转负,6月3日为-0.21%, 仅比2016年最低点高出3个基点。6月4日盘中,日本10年期国债收益率跌至-0.105%, 创2016年8月以来新低。

回顾2016年7月,全球债券收益率创出历史低点,背景是当时全球经济和通胀低迷、货币政策比较宽松,而英国脱欧公投事件给经济增长带来巨大不确定性,避险情绪推动全球债券收益率走低。

三年过去,英国脱欧依旧拖而未决,而全球经济增长再现放缓,货币政策也开始重新转向宽松。6月3日,澳大利亚联储公布利率决议,下调6月现金利率25个基点至1.25%。此为澳洲联储近三年来首次降息,也是本轮第二家率先降息的发达经济体央行。5月10日,新西兰联储宣布降息25个基点至1.5%。新兴市场方面,2月以来,印度、埃及、马来西亚和菲律宾等国央行先后宣布降息。

美联储口风似乎有所松动。美联储票委布拉德日前表示,鉴于全球贸易关系以及美国通胀疲弱对经济增长构成的风险不断上

升,美国“可能很快”就会降息。

市场几乎笃定美联储将在年内降息,而且不止一次。数据显示,当前有效联邦基金利率为2.39%,但2019年底交付的联邦基金期货合约已从上周五的1.855%降至了1.72%,暗示市场预期美联储今年降息达到68个基点。摩根大通认为,美联储可能在今年降息两次。巴克莱对美联储降息的预测更加悲观,预计美联储将在2019年降息3次。

当前同样不缺推动利率下行的事件性因素。美国对待主要贸易伙伴的做法,不时刺激市场的神经,不确定的全球贸易局势成为滋生避险情绪的温床,债券是主要受益者之一。从EPFR的数据来看,今年全球金融机构都在增持债券类资产。

美债收益率大跌支撑黄金走强

□龙煜财经 吕铭

10年期的美国国债利率5月下降约25个基点,这也导致收益率曲线的反转,10年期美国国债收益率与3月期美国国债收益率之差于上周四维持在负值区间。随着美债收益率曲线出现倒挂,市场对美国经济衰退的担忧加剧,最终导致美元走弱。

目前市场对美国经济增长普遍持微幅悲观态度,如果美债收益率曲线倒挂继续或加剧,那将会迫使美联储不得不进行降息,最终导致美元彻底走软。基于美国经济

套保效果好 国际影响力提升

铁矿石期货功能持续深化

□本报记者 张枕河

6月4日,大连商品交易所(以下简称大商所)工业品事业部副总监王淑梅在2019铁矿石国际市场调研会上表示,目前从多个角度看,铁矿石期货的功能持续得到较好发挥。未来大商所还将致力于推动制度创新,深化市场服务。

保持较高流动性

数据显示,铁矿石期货持续保持较高流动性。自上市至2019年5月,铁矿石期货单边累计成交13.78亿手。2019年日均成交量100.49万手,日均持仓量7567万手。历年日均换手率维持在1—1.5,市场保持充足流动性。

此外,铁矿石期货呈现出客户结构均衡,法人客户积极参与的特征。据介绍,目前参与铁矿石期货交易的总客户数累计73.85万户,法人客户累计达2万余户。“法

人持仓持续稳定在较高比例,2019年参与铁矿石期货交易的法人客户日均持仓占比为45.65%。法人客户中,参与铁矿石期货交易的钢厂、矿山、贸易商达1000余户。”

目前,铁矿石期货国际市场影响力也在持续提升。最新数据显示,截至2019年5月,已开户的境外客户共132家,主要来自香港、新加坡、英国等国家或地区。有外资背景的企业开户交易的已有250余家,其成交量占法人客户成交量的比例达到19%,包括部分国际矿山,另外一些主要国际矿山正在积极推进参与交易。

套保效果较好

据介绍,目前铁矿石期现价格相关性较高,套保效果也比较好。数据显示,自铁矿石期货上市以来至2019年5月底,铁矿石期现价格相关性维持在0.95以上,此外境内外价格联动性日益增强。2015年以来,铁矿

比达到47%,较去年同期增长10%。特别是国际化后吸引了14个国家和地区的客户开户,41家境外经纪机构参与业务委托,已经有境外客户开始利用铁矿石期货价格开展贸易定价。越来越多的产业企业利用期货市场管理价格波动风险。长期以来,大商所铁矿石期货价格与普氏指数、新加坡交易所掉期价格、现货价格相关性保持在0.95以上,市场套保效率保持在80%左右。

服务路径不断创新

大商所服务钢铁企业的路径不断创新。近年来大商所支持开展了13个铁矿石场外期权试点项目和8个铁矿石基差贸易试点项目,有力服务了钢铁企业个性化、多样化的风险管理需求。

王玉飞指出,今年以来,受巴西淡水河谷公司溃坝减产、澳洲飓风、中美贸易摩擦以及全球铁矿石产业链调整等多重因素影响,铁矿石价格出现快速上涨,引起各方高度关注。大商所密切跟踪、监测和分析研判市场形势,主动采取风险提示、调高手续费、加强市场监察和舆情防控等一系列措施,坚决维护铁矿石期货市场平稳运行。她表示,大商所将深入贯彻中央经济工作会议提出的打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场要求,牢

“不涨”或变“补涨”

在海外债市齐涨的背景下,近期中国债市显得有些特立独行,虽然收益率出现了一定的下行,但是幅度远远不及美债。

今年中国债市收益率的降幅一直滞后于海外市场,导致中外债券利差明显扩大。5月下旬以来,中美10年期国债利差已突破100基点,6月3日达到117个基点,达到2018年以来的高位水平。

市场机构认为,前期中国债券收益率下行乏力主要是因为一季度经济平稳开局,好于预期,宏观逆周期调节力度相应有所调整。二季度以来,随着外部环境变化,经济增长不确定性重新增多,央行货币政策也有边际放松迹象,但债市收益率下行依然较为平缓,可能源于市场担心通胀、汇率贬值及受到个别风险事件的影响。

中金公司研报指出,之前市场还担忧食品的价格结构性问题所带来的通胀压力。但近期国际油价暴跌,加上消费需求低迷抑制非食品的涨价和国内工业品价格的回落,基本上可以认为通胀并不是目前主要矛盾。

随着外债逆周期调节力度加大,加之利率下行,政策宽松预期削弱美元上涨基础,人民币汇率也逐渐呈现趋稳的走势。

总的来看,中外利差扩大使得中国债券的利差优势凸显,而随着制约利率下行的力量趋弱,债券市场“补涨”机会窗口正在打开。莫尼塔宏观研究认为,货币宽松的确定性较强,下半年债券市场或有趋势性机会。中金公司研报也称,在中美利差大幅扩大的情况下,中国国债收益率的下行空间也将打开,可能会回到2016年的低点。

前景,市场普遍认为,降息将帮助美联储管理通胀、对抗潜在经济衰退的风险。摩根大通预期美联储将于9月和12月降息两次。巴克莱认为,若金融环境快速恶化的话,“不排除更早采取行动的可能性”。

显然,一旦联储官员都倾向于降息,这或许意味着自2015年12月开始启动的这一轮加息周期,就将画下一个句号。那么一系列的资产价格都可能随之重估,自然包括黄金。金价突破1300美元关口,这或许是即将结束大区间盘整,选择继续向上拉升的信号。

石期货套保效率基本维持在80%左右,能够有效为产业客户规避风险。

王淑梅指出,目前实物交割较为顺畅,到期货价格有效回归。截至2019年5月底,铁矿石期货累计交割605万吨,交割比率不足万分之05,大致与国际成熟期货品种交割比率相当。交割地点以华东港口为主;交割矿种以主流矿为主。基差较为稳定,期货结算价在合约到期前能够有效收敛;国际化后,铁矿石共有七个合约发生交割,交割基差平均271.7元/吨,与国际化前交割基差(233元/吨)基本持平。

展望未来,她表示,大商所将致力于推动制度创新,深化市场服务,丰富期货衍生品工具,加紧推进铁矿石期权上市,推动更多的已上市品种对境外投资者开放。此外,大商所还将增加境外客户参与路径。例如,积极研究加入特殊参与者模式;研究OFT-I/ROFII、互联互通等境外客户引入机制;探索合约外挂等合作模式。

业内人士指出,前期库存持续下降及成本不断上涨是铝价攀升的主要原因。同样的,上述两因素的变化,正是近期铝价下跌的主要原因所在。“前期电解铝库存下降的原因在于电解铝利润被氧化铝端挤压,导致新增产能投放步伐放缓,同时铝厂铸锭比例降低而5月下游消费尚可。”兴证期货研究指出,氧化铝价格近几日出现回调,主因在于BGA投产和

本次会议内容以铁矿石产业宏观形势为主线,兼顾供需分析和金融衍生品工具的应用,参会人员来自国际矿山、铁矿石贸易商、钢铁企业、国内企业驻境外机构等。



兴证期货

INDUSTRIAL FUTURES

中·国·证·券·期·货·先·锋



■ 记者观察

避险资产缘何“风景独好”

□本报记者 马爽

在国际贸易局势复杂化的背景下,美国股指期货、亚洲股市及原油一度均跌至数月低位,投资者避险势头愈发明显,黄金、日元等纷纷大幅走强,就目前来看,全球贸易保护主义再起波澜,以及市场在押注美联储降息背景下,做好风险应对显得尤为重要,避险资产魅力也将进一步凸显。

北京时间上周五(6月31日)早间,美国总统特朗普宣布将自6月10日起对进口自墨西哥的所有商品征收5%的关税。此言论一出,引发市场对全球经济衰退的担忧,在避险情绪快速拉升的影响下,避险资产大放异彩。

文华财经数据显示,本周一(6月3日),COMEX黄金期货主力合约成功站上1300美元/盎司关口,随后继续攀高,截至6月4日记者发稿,该合约一度升至1334.1美元/盎司,创下3月26日以来新高,较5月21日盘中低点1274.6美元/盎司累计上涨4.67%。以日元为代表的货币类资产也显著走强。截至北京时间6月4日16:51,美元对日元最低报107.84点,刷新1月10日以来新低。此外,基准的10年期美国国债收益

率上周五一度触及2.145%,是2017年9月以来的最低点。此举也引发投资机构对具体产业冲击的预判。高盛在最新预测表示,预计美国6月10日对墨西哥进口商品征收5%的关税,将进一步加剧了市场对全球经济衰退的担忧。周一公布的各国PMI数据显示,上月全球制造业创下2012年以来最疲软表现。其中,德国、日本和英国数据均十分疲软,而美国的数据更是创下10年新低。IHS Markit的全球采购经理人指数(PMI)在5月跌至49.8,低于50的荣枯线。

市场押注美联储降息也将加剧金融市场波动风险。今年拥有投票权的委员圣路易斯联储主席布拉德近日表示,美联储可能很快就有理由降息,以提振振通胀,这也是美联储票委首次正面支持降息。此外,3个月与10年期关键美债收益率曲线倒挂这个关键指标也支持降息。

整体来看,近期在全球经济前景仍不乐观的展望下,相比判断资产的运行方向,做好风险应对显得尤为重要,因此避险将成为短期内一段时期投资主基调。

两大利好支撑沪铝

□本报记者 张利静

近期在宏观扰动影响之下,大宗商品中工业品板块整体承压,沪铝期货结束1月下旬以来涨势,连续三周震荡向下。A股电解铝板块个股表现则持续低迷。

分析人士指出,上游复产及成本回落令前期沪铝期货价格上涨基础松动,但考虑到复产难以一蹴而就,成本支撑仍在,预计短期电解铝价格下跌空间不大,相关个股可能随着三季度消费端发力而有所表现。

上游支撑弱化

前期国内电解铝库存持续下降推动沪铝期货出现一波持续上涨行情,但随后部分产能复产的消息影响市场看多情绪,铝价再度走弱。

盘面来看,5月份沪铝震荡走强,月中最高突破14400元/吨关口,最终收于14155元/吨。但伦铝同期则震荡下行,月内最低跌至1765.5美元/吨,最终收于1794.0美元/吨。据介绍,5月份铝走弱的原因则主要在于海外制造业PMI数据表现不佳,对铝的需求拉动放缓,同时海德鲁复产等因素均对铝造成打压。

业内人士指出,前期库存持续下降及成本不断上涨是铝价攀升的主要原因。同样的,上述两因素的变化,正是近期铝价下跌的主要原因所在。

“前期电解铝库存下降的原因在于电解铝利润被氧化铝端挤压,导致新增产能投放步伐放缓,同时铝厂铸锭比例降低而5月下游消费尚可。”兴证期货研究指出,氧化铝价格近几日出现回调,主因在于BGA投产和

中国期货市场监控中心商品指数(6月4日)							
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		84.64			84.5	0.14	0.16
商品期货指数	1002.91	1008.14	1009.43	1001.14	1001.17	6.98	0.7
农产品期货指数	850.02	858.62	862.93	849.65	850.59	8.03	0.94
油脂期货指数	442.07	446.29	446.93	442.01	441.79	4.49	1.02
粮食期货指数	1266.82	1273.1	1281.2	1264.01	1265.6	7.5	0.59
软商品期货指数	762	771.86	772.5	760.72	762.45	9.41	1.23
工业品期货指数	1065.59	1067.4	1067.73	1059.74	1062.53	4.88	0.46
能化期货指数	650.51	647.47	651.81	643.2	647.24	0.24	0.04
钢铁期货指数	1314.55	1326.78	1327.5	1306.31	1310.58	16.2	1.24
建材期货指数	1075.86	1078.75	1079.9	1068.98	1074.37	4.38	0.41

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(6月4日)							
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价	
易盛农期指数	910.77	927.38	910.77	923.87	9.57	919.59	
易盛农基指数	1174.65	1191.91	1173.88	1191.91	12.78	1188.67	