

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年长牛神话,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。



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年期国债收益率转负,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,而英国退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,英国退欧依旧拖而未决,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。

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,美联储可能在年内降息两次。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

□龙虎财经 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

“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对有所调整。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。

随着外汇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。

记者观察

避险资产缘何“风景独好”

□本报记者 马爽

关税的概率为70%,7月1日加征至10%的概率超过50%。有分析认为,对进口自墨西哥的汽车和零部件征收25%的关税将造成230亿美元的冲击,这可能导致汽车行业瘫痪,并引发巨大的不确定性。

不仅如此,此前特朗普还表示将在6月5日结束对印度的优惠贸易待遇。这一切都将给全球经济增长前景蒙上一层阴影,也将使得全球金融市场面临较大的不确定性。

而近期一系列受挫的经济数据,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49.3,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,以便提振通胀,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。

基本面支撑仍在

中信建投期货分析师江露表示,受巴西海德鲁氧化铝厂复产影响,氧化铝价格停止上涨,贸易商出货意愿明显提升,电解铝企业压价意愿坚决,接货意愿极低,因此协商价开始往下跌。

近期宏观扰动因素也在一定程度上拖累了铝价,但整体上,铝价仍表现出一定的抗跌性。究其原因,兴证期货分析,主要因为国内需求表现尚可,铝锭延续去库存趋势。此外,成本端氧化铝价格仍对铝价存在一定支撑。

基本面对铝价支撑仍在

中建投期货分析师江

露表示,受巴西海德鲁氧化铝

精炼厂复产进程加快消息影

响,氧化铝价格有所下跌,成

本支撑有所减弱。电解铝供

应端,由于成本抬升,电解铝利

润受侵蚀,电解铝复产规模有

限,暂无太大压力。消费端铝

锭库存去库仍在持续,但消费

旺季逐渐接近尾声,后期去库

能否持续仍待观察。

展望后市,招商证券研

究指出,海德鲁复产不是一

蹴而就的,预计6月国内氧

化铝供应依旧吃紧,7-8月

及之后进口补给增加的预期

下,预计市场供需缺口将收窄。

预计6月基本面对价格存

在支撑,电解铝价格下跌空

间不大,中远期压力显著。

“电解铝去库存一直给

市场惊喜,今年上半年去库

电解铝供应负增长应是价格上

涨的主要推手。预计今年三季

度开始,消费端将发力,成为去

库存的主要力量。全年看,去库幅度有望超过60万吨,去库幅度去化为50万吨。”该机

构认为,短期宏观风险拖累铝

板块的表现,预计三季度开始

随着消费端发力,市场有望对

消费和库存进行重估。

中国期货市场监控中心商品指数(6月4日)

指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌(%)
商品综合指数	84.64	84.5	84.64	84.5	0.14	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
能源期货指数	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
钢材期货指数	1314.55	1326.78	1327.5	1306.31	1310.58	16.2	1.24
建材期货指数	1075.86	1079.75	1079.9	1069.98	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	1183.67

大商所:探索服务钢铁产业创新路径

□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”)工业品事业部副总王淑梅在2019年铁矿石国际市场研讨会上表示,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1378亿手。2019年日均成交量10049万手,日均持仓量7567万手,历年日均换手率维持在1-15,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

套保效果好 国际影响力提升

铁矿石期货功能持续深化

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,铁矿石期货国际影响力也在持续提升