

专项债新规:笑了股市 惊了债市

机构称不要低估债市韧性

本报记者 张勤峰

专项债新规,笑了股市,惊了债市。周二,A股大涨,大基建板块涨幅领先;债券期现货联袂下跌,10年期国债期货跌逾0.3%,10年期国债利率上行4基点;股债市场呈现典型的“跷跷板”走势。

业内人士指出,专项债获得“加持”,着眼点仍是拉动基建,后续基建投资增速上升几无悬念,从供需两方面影响来看,均可能对债市上涨形成一定的制约。不过,基建投资主要扮演的是“托底”经济增速的角色,为配合地方债发行,货币政策也易松难紧,短期内债市有所调整,空间也不会太大。

猜想变成了现实

过去一个多月,债市表现有些怪。不光海外债市“涨”声四起,内部利好也是接二连三,但国内债市始终上涨乏力。

有什么能力压一众利好,让债券投资者如此顾忌?有机构总结出三种说法:一是半年末流动性承压,二是食品价格上涨引起的结构性通胀压力料进一步显现,三是宏观逆周期调节可能发力,从而托底支撑经济增速,推动经济数据回升。

相比之下,前两种说法更有“市场”,因为半年末流动性的不确定性和物价数据上涨的压力是现实存在的,第三种更多只是一种猜测。

然而,近期金融管理部门多措并举,持续发力保持流动性总量充裕,辅以对中小银行的定向流动性支持,金融市场流动性风险已明显可控。按照海通证券姜超的说法就是,资金面有波动但无忧。

姜超还说通胀或将见顶,预计PPI已在4月见顶,CPI或在5月份见顶。年初以来,猪价、果蔬价格等由于供给因素的冲击明显上涨,带动CPI持续回升。但进入5月以来,猪价逐渐企稳,食品价格涨幅回落,油价、煤价等商品价格也大幅回落。据姜超团队预测,5月份CPI同比涨幅将升至2.7%,PPI同比涨幅回落至0.7%。中金公司陈健恒也表示,近期油价大跌,加上消费需求偏弱抑制



数据来源:中债估值中心

非食品价格上涨,基本上可认为通胀并不是目前的主要矛盾。

看起来最有说服力的两种说法正在被证伪,关于政策的猜想却变成了现实。近日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》(本文简称《通知》)。这份通知开头就道明了“来意”——加大逆周期调节力度,更好发挥地方政府专项债券的重要作用,着力加大对重点领域和薄弱环节的支持力度,增加有效投资、优化经济结构、稳定总需求,保持经济持续健康发展。

专项债对债市未必“友好”

《通知》主要包括四方面内容,但有两点引起较多关注:一是允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金,二是积极鼓励金融机构提供配套融资支持。天风证券报告指出,此前由于专项债属于债务性资金,不得作为项目资本金,这是一项突破;此前专项债在项目总投资中主要充当补充融资的作用,目前明确相关项目可采取专项债加市场化融资的方式,这是又一突破。

市场普遍认为,专项债的功能获“加

持”,着眼点仍是拉动基建,后续基建投资增速上升几无悬念。民生证券发布报告指出,若放开专项债资本金限制,下半年发行专项债或能拉动超1万亿元基建投资。天风证券固收团队测算后也称,如果仅剔除土地储备和棚改项目,下半年专项债可作用项目资本金的规模约在837—2511亿元之间;按照相关规定,铁路等项目资本金要求是20%,在乐观情形下,可以带动投资近万亿元。国盛证券宏观团队预计后续基建投资增速将加速回升,全年增速有望达到6%—10%。中信证券发布点评报告也称,从三季度起基建投资增速将有明显回升,年末将升至8%以上。

业内人士指出,专项债虽是债,但对债市未必“友好”。一方面,专项债发力可拉动基建投资,支持经济增长,稳定对经济运行的预期,削弱债市上涨的基本面基础。要看到,今年一季度地方债提前放量发行,在推动基建投资探底回升过程中发挥了积极作用,为一季度经济平稳开局提供了支持。另一方面,专项债发力还意味着利率债供给压力可能上升。本次《通知》特别提到,加快专项债券发行使用进度,“力争当年9月底前发行完毕,尽早发挥资金使用效益”。从往

年来看,6至9月份是地方债发行的传统高峰期。今年虽然地方债提前发行,适当缓解了后续供给压力,但要完成9月底前专项债发行完毕的任务,今后几月发行规模仍将不小。中信证券等机构预计,6月份地方债发行额即有望重回5000亿元上方。前一方面可能影响债券需求力量,后一方面则可能带来供给压力,均可能对债券行情产生一定的不利影响。

周二,A股市场大涨,上证综指创1个月最大涨幅,大基建板块涨幅领先;国内债市全线调整,10年期国债期货跌逾0.3%,10年期国债成交利率上行4个基点,鲜明的“股债跷跷板”现象已印证了上述判断。

债市调整空间不大

不过,有业内人士提醒,不要低估了债市的“韧性”。

“我们继续看多利率(债)”——天风证券固收团队在点评专项债新规的报告末尾写着这样一句话。该团队给出了两点理由:一是今年基建投资大概率只是发挥“托底”的作用;二是宽货币是宽信用的前提,当前形势下,货币政策易松难紧。

中金公司宏观团队也指出,新政策对基建会有拉动作用,有利于在复杂形势下稳定经济,但也不应过度夸大其效果。国盛证券固收团队认为,专项债新规可能降低了债市利率大幅下行的概率,但在控制隐性债务的大前提下,基建投资增速难以持续高于名义GDP增速,因而也并不构成债市转熊的条件。

记者注意到,《通知》要求,在较大幅度增加专项债券规模基础上,加强宏观政策协调配合,保持市场流动性合理充裕,做好专项债券发行及项目配套融资工作,促进经济运行在合理区间。从以往来看,为了保障地方债平稳有序发行,央行通常会更加注重保持流动性充裕,特别是在地方债供给较为密集的时期。考虑到稳定半年末流动性和稳定同业市场发展等需求,当前货币宽松几率也明显高于收紧。由此,从这一点来看,即便短期内债市有所调整,空间也不会太大。

记者注意到,《通知》要求,在较大幅度增加专项债券规模基础上,加强宏观政策协调配合,保持市场流动性合理充裕,做好专项债券发行及项目配套融资工作,促进经济运行在合理区间。从以往来看,为了保障地

记者观察

商品货币与商品走势背离

本报记者 马爽

现不俗。以布伦特原油期货主力合约表现为例,自去年12月26日创下51.43美元/桶之后便不断攀升,今年4月25日一度创下阶段新高74.04美元/桶,区间累计最大涨幅超43%。随后则出现高位调整,目前维持在62美元/桶附近,该合约今年以来累计涨幅约为13%。

然而,今年以来,澳元、加元仍处于贬值过程中。

在外汇市场,商品货币作为一个与大宗商品关系紧密的群体,其特征主要有高利率、出口占国民生产总值比例较高、是某种重要初级产品的主要生产国和出口国、货币汇率与某种大宗商品同向变动等。加元、澳元、新西兰元等是常见的商品货币。大宗商品价格指数上升通常为其带来正面影响,而下跌则对其构成拖累。

比如,多年来,由于澳洲经济高度依赖于向中国等新兴市场出口大宗商品,尤其是铁矿石,因此澳元与铁矿石价格走势高度相关。此外,由于过去多年加拿大向海外出口石油,加元与油价的关系就犹如澳元与铁矿石。

然而,今年以来这种情况却出现变数。新加坡铁矿石期货迎来显著上涨,主力合约今年维持在100美元/吨上方,截至记者发稿,该合约累计涨幅超50%,若以去年11月底低点61.9美元/吨至今年5月28日创下的阶段新高104.1美元/吨区间来算,累计最大涨幅逼近70%。

同期,国际原油价格亦表

整体来看,目前这些基本面问题短期内仍难言好转,因此未来商品货币与商品走势可能会持续背离。

成品油价下调影响几何

本报记者 王朱莹

氛围较浓,交投气氛整体表现清淡。卓创资讯指出,汽油方面,在原油的拖累下,主营销售公司与山东地方炼厂均价均处下滑态势中;柴油方面,主营销售公司均价不断下滑,带动批零价差增长,山东地炼柴油价格先跌后小涨。

近期仍有下调可能

经过本轮零售限价下调之后,本年度国内成品油零售限价已经历12次调整,其中8次上调,3次下调,1次搁浅。涨跌互抵后,汽油累计上调幅度达385元/吨,柴油累计上调幅度达390元/吨。综合原油走势来看,下轮调价即6月25日24时,国内成品油零售限价仍存在下调的可能。

出行成本降低

本轮计价周期以来,市场对石油需求增长较为担忧,美国原油库存大幅上升以及沙特尚未就延长减产协议与俄罗斯达成一致等多利空共振,使得原油短期内大幅下滑。尽管临近计价周期尾声,原油在美股上涨及美国降息影响下出现了一定程度的反弹,但仍难改成品油下调基调。

根据卓创资讯测算,在6月11日调价政策落地后,油箱容量在50L的家用轿车,加满一箱92#汽油将较之前节省185元,出行成本降低。以月跑2000公里,百公里油耗在8L的小型私家车为例,到下次调价窗口开启(6月25日24时)之前的半个月时间内,消费者用油成本将减少296元左右。

物流行业支出成本出现下滑,以月跑10000公里,百公里油耗在38L的斯太尔重型卡车为例,未来半个月内,单辆车的燃油成本将减少72元左右。

本计价周期内,原油价格下滑明显,成品油市场谨慎

中国期货市场监控中心商品指数(6月11日)

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		85.58			85.01	0.58	0.68
商品期货指数	1007.29	1021.6	1021.74	1007.21	1008.06	13.54	1.34
农产品期货指数	842.6	845.97	846.71	842.19	843.51	2.46	0.29
油脂期货指数	444.39	446.05	447.08	444.11	445.74	0.31	0.07
黄金期货指数	1259.1	1257.53	1264.19	1255.72	1260.76	-3.24	-0.26
软商品期货指数	760.4	767.19	768.53	758.86	760.78	6.41	0.84
工业品期货指数	1072.27	1092.8	1093.03	1070.48	1072.89	19.91	1.86
能化期货指数	656.42	662.01	662.37	651.91	656.82	5.19	0.79
建材期货指数	1072.85	1099.18	1099.26	1072.48	1072.62	26.56	2.48

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(6月11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	914.71	922.39	912.41	921.66	8.4	917.06
易盛农基指数	1180.17	1189.49	1176.61	1189.49	10.76	1181.97

基本金属分化 铝料脱颖而出

本报记者 张利静

近期伴随A股市场情绪回暖,多板块企稳回升,金属板块便是其一。一方面,商品市场有色金属期货本周纷纷反弹,另一方面, A股金属概念更是“一举收回上周‘失地’”。

分析人士指出,美元高位震荡,基本面供给收缩的背景下,下半年金属价格分化是趋势,铝市目前去库存力度较大,后市有望脱颖而出。

金属板块股期迎反弹

本周,随着市场宏观情绪回暖,市场风险偏好回升,商品及股票市场出现反弹行情。金属资产方面,文华财经统计数据显示,昨日商品期货市场上有色金属板块全面反弹,以铜、镍、锡涨幅较为突出。

A股方面,小金属指数也企稳回升。万得统计数据显示,本周小金属指数连续两日反弹,周内涨幅7.5%,一举收回上周“失地”,并跑赢了同期上证综指3.46%的涨幅。

李伟峰、刘慨昂分析,铜方面,随着铜精矿供给增速下滑,且需求稳定增长,铜供需格局有望持续改善,长期看好铜价。铝方面,环保趋紧、供需共振导致海绵钛供不应求,价格逐级传导,需求端来看,高端钛材需

求增长明显。基本面利好高端钛材企业。

从宏观来看,民生证券分析师钟奇表示,数据显示5月原材料库存被动上升,消费旺季或接近尾声。从工业增加值、工业利润等月频数据来看,采矿业及制造业的利润率或小幅承压。当前外部扰动担忧尚存,宏观预期存在分歧,市场避险情绪较浓,而基本面金属短期利多因素有限,短期或维持震荡。

“中长期仍需看国内积极政策以及基本面供需改善情况,在这些条件下,工业金属或将维持震荡向上的趋势,建议重点关注铝行业的机会。”钟奇称。

招商证券研究也看好铝市投资机会。据分析,铝市二季度去库幅度刷新历史新高——电解铝连续四周库存降幅超过6万吨。截至目前二季度已经去库60万吨,刷新历史新高。今年上半年去库电解铝供应负增长应是主力。预计三季度开始,供应持续小幅增加,消费将发力,成为去库的主要力量。全年看,去库有望超过60万吨,去年降库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发力,铝市有望迎来消费和库存的重估。

根据卓创资讯测算,在6月11日调价政策落地后,油箱容量在50L的家用轿车,加满一箱92#汽油将较之前节省185元,出行成本降低。以月跑2000公里,百公里油耗在8L的小型私家车为例,到下次调价窗口开启(6月25日24时)之前的半个月时间内,消费者用油成本将减少296元左右。物流行业支出成本出现下滑,以月跑10000公里,百公里油耗在38L的斯太尔重型卡车为例,未来半个月内,单辆车的燃油成本将减少72元左右。

本计价周期内,原油价格下滑明显,成品油市场谨慎

黑色系偏强震荡

本报记者 王朱莹

6月11日,伴随A股基建板块大幅走强,期货市场上黑色系品种亦联袂走高。截至收盘,铁矿石期货主力合约1909午后涨停,焦炭期货主力1909合约、螺纹钢期货主力1910合约涨幅逾3.5%。分析人士指出,《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》发布,市场预期基建投资提速,给黑色系带来新的需求变量。但基建提速需要时间,短期内仍是需求淡季,黑色系期货有望偏强震荡。

需求层面添变量

近日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》,提出要在较大幅度增加专项债券规模基础上,加强宏观政策协调配合,保持市场流动性合理充裕,做好专项债券发行及项目配套融资工作的通知》发布,市场预期基建投资提速,给黑色系带来新的需求变量。但基建提速需要时间,短期内仍是需求淡季,黑色系期货有望偏强震荡。

黑色系震荡偏强

从原料层面看,铁矿石主力连续合约已经月线七连阳,累计涨幅58.11%;焦煤和焦炭期货主力连续合约月线双双三连阳,累计反弹幅度分别为16.64%和11.29%。

“在政策等因素的刺激下,成材端一扫上周悲观情绪,反弹上涨。在上周下跌

过程中,铁矿现货较期货更为坚挺,铁矿石再次被放大。因此,在供应紧张、需求端悲观情绪消退、高基差的背景下,铁矿石价格势必保持上行状态。”一德期货分析师表示。

国信期货分析师邵荟潼、徐超表示,由于钢材消费淡季来临,钢材回落,钢厂利润受损,其向上游压价意愿较强,对于焦企提价抵触情绪较浓。焦炭部分现货市场价格暂稳运行。供给方面,山西、陕西环保