

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,从而托底和支撑经济增长,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带,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%。中金公司陈健恒也称,近期油价大跌,加上消费需求偏弱抑制

美国短期国债ETF吸金额创纪录

□本报记者 张枕河

彭博11日发布的最新数据显示,投资于美国短期国债(指一年以内的美债)的交易所交易基金(ETF)上周吸引了41亿美元资金,创下历史最高单周纪录。

其中,贝莱德旗下的iShares美国短债ETF上周新增资金超32亿美元,为该基金2007年开始交易以来的最高单周资金净流入,道富旗下的SPDR彭博巴克莱1-3个月期美债ETF也出现了自2011年以来最高的单周资金净流入。

然而与之形成对比的是,上周投资于1-3年期美国国债的ETF资金净流出额创下今年以来的单周新高。其中,规模188亿美元的iShares1-3年期美国国债ETF遭遇自2014年以来最高的单周资金净流出,投资者撤资达21亿美元。

摩根大通策略师最新报告中指出,目前美国国债市场呈现出明显分化,由于收益率曲线“完全反转”,短期国债基金的收益率可能会继续高于长期国债基金。这种不确定性将持续到美联储下周的会议,届时债市的混乱局面可能会持续。

美降息预期支撑金价

□龙煜财经 吕铭

近期,美联储降息的预期成为支撑金价的主因。

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小幅悲观态度,虽然美联储在之前的声明中表示没有降息的打算,但市场却对此有自己的想法,目前普遍期待降息。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。

同时美国第一季度核心PCE物价指数年化年率修正值从第一季度的1.3%大幅下调到了1%,”通胀放缓只是暂时现象”这一说法受到了沉重的打击。因为这是四年来的最小增幅,将通胀率进一步推低至美联储2%的目标之下,这大大提升了美联储年末降息的概率。

基于美国经济前景和金融环境变化的信号,市场普遍认为,降息将帮助美联储管理通胀、对抗滞在经济衰退的风险。

既然市场普遍对于美联储2020年1月前降息的预期已经升至了90%附近,美国降息的可能性已经上升,自然有助于支撑当前黄金价格。对于金价突破1300美元关口,这将是触底反弹的迹象。一旦上文的情况都在不久之后发生,黄金势必结束大区间盘整,选择继续向上拉升。



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问题。

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

基本金属分化 铝料脱颖而出

2019年5月31日,金属价格较2019年初略有回升。2019年5月31日,LME金属指数为2763.1,较年初上涨0.5%;上期所金属指数为2824.3,较年初上涨0.1%。

展望后市,该机构认为,在美元指数大概率保持高位震荡,环保等因素助力供给收缩的背景下,下半年金属价格分化是趋势。

后市机会分化

光大证券分析师李伟峰、刘慨昂表示,首先,美国一季度经济形势较好,且强于欧盟主要国家;同时,美联储方面表示下半年将暂不采取降息或加息措施;由此可判断下半年美元指数或高位震荡。其次,目前,有关部门已在多地开展专项行动,集中对冶金、有色企业及相关机械企业开展安全生产隐患排查整治工作。下半年随着有关工作持续进行,预计部分有色金属品种或出现供给收缩,提振价格。从投资角度看,该机构推荐铜、铝、钕三个品种。

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。钕价方面,环保趋紧、供需共振导致海绵钕供不应求,价格逐级传导,需求端来看,高端钕材需

黑色系偏强震荡

目主要在重点铁路、高速、公用事业(电、气等)方面。

对黑色系品种而言,基建投资的动向无疑是一个重大的需求变量。“在前期回落行情后,市场需求预期再添变量。”建信期货分析师翟贺攀认为,地方专项债可纳入重大项目资本金,这无疑将为下半年基建投资提速提供重要支撑。

不过,一德期货资深宏观分析师寇宁表示,专项债作为项目公司资本金的政策只是在政府财政规范和融资平台清理后,基建融资方式的一种转变,既非政策放水,也不是基建融资空间见顶的信号。允许将专项债作为资本金可以通过专项债撬动银行信贷,增加基建投资调控的空间,但这并不意味着基建投资一定会大幅增长,因为项目的审批权限仍在政府手中,专项债作为资本金只是增加了基建融资的渠道,为基建对冲经济下行提供可用的途径。

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

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,今后几个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5000亿元以上方。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。

大宗商品与商品走势背离

■ 记者观察

加元、澳元、新西兰元等常见的商品货币,通常与大宗商品价格走势呈现正相关关系,比如澳元与铁矿石、加元与原油等。然而,今年以来,尽管铁矿石价格大幅拉涨却未能挡住澳元贬值势头。与之类似,国际原油价格持续大涨亦未能扭转加元汇率的下行趋势。

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出口石油,加元与石油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,主力合约目前维持在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

商品货币与商品走势背离

□本报记者 马爽

加元、澳元、新西兰元等常见的商品货币,通常与大宗商品价格走势呈现正相关关系,比如澳元与铁矿石、加元与原油等。然而,今年以来,尽管铁矿石价格大幅拉涨却未能挡住澳元贬值势头。与之类似,国际原油价格持续大涨亦未能扭转加元汇率的下行趋势。

然而,今年以来,澳元加元仍处于贬值过程中。Wind数据显示,截至记者发稿,澳元兑美元报0.6957,今年以来累计下跌1.38%;与之类似,即使在美国联储降息预期升温的背景下,加元汇率也未能脱离下行通道。

商品货币缘何与商品走势背离?

这要先从影响商品走势的因素分析说起,今年以来,铁矿石、原油价格大涨主要是源于基本面因素驱动。比如,巴西淡水河谷尾矿事故造成的铁矿石供需缺口、欧佩克释放继续减产信号利多原油价格走势。

而商品货币走势承压,除了与美元走势有关外,还与国际经济局势以及本国的经济情况有关。今年以来,由于国际经济局势日益趋于复杂化,部分以进口为主的国家的对原料的需求趋于疲软,且由于澳洲居民的负债高企以及加拿大国内房地产的结构性问题,均使得澳元、加元走势承压。

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

发改委官网消息,根据近期国际市场油价变化情况,按照现行成品油价格形成机制,自2019年6月11日24时起,国内汽、柴油价格(标准品,下同)每吨分别降低465元和445元。

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,单辆车的燃油成本将减少722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
粮食期货指数	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	767.53	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	662.87	651.91	656.82	5.19	0.79
钢铁期货指数	1330.19	1375.28	1375.43	1326.45	1330.08	45.21	3.4
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