

阿根廷股汇债闪崩 全球市场影响几何

□本报记者 张枕河

12日,阿根廷的总统大选初选结果给市场投下了一颗重磅炸弹,当日阿根廷股汇债市出现“三杀”。实际上,阿根廷市场本身并不令市场过于担忧,然而其接下来会否蔓延至新兴市场,乃至全球市场才是投资者最为关注的焦点。如果市场避险情绪进一步升温,哪些资产将最为受益?新兴经济体资产将出现什么分化?



新华社图片

股汇债“三杀”

12日,阿根廷股市、汇市、债市遭遇“三杀”。当日盘中,阿根廷比索兑美元汇率最低跌至62比索兑1美元,较前值(45.25比索兑1美元)跌幅高达37%。阿根廷主要股指SP Merval指数收盘下跌38%,盘中最低跌至27450.34点,最大跌幅达到38.11%,仅一天就回吐了过去三个多月的涨幅。如果以美元计价SP Merval指数单日暴跌48%,为全球94个主要股票指数中自1950年以来第二大单日跌幅。

此外,12日的信用违约掉期(CDS)数据显示,阿根廷在未来五年发生债务违约的可能性当前为72%,明显高出上周五(8月9日)的49%,这一衡量债券风险的五年期信用违约掉期一天内激增逾800个基点。2017年发行的阿根廷100年期“世纪债券”价格跌27%,至54.66美分。

另据媒体报道,12日阿根廷银行同业拆借利率飙升至90%至120%,上周五该利率平均水平为61%。

在金融市场出现大幅震荡之后,国际三大评级机构之一惠誉警告称,阿根廷市场进一步恶化将影响其评级。摩根士丹利将阿根廷股票评级从“中性”下调至“跑输大市”,将阿根廷主权债券由“中立”下调至“减持”,并预计阿根廷

比索还将贬值20%。

缘何出现抛售潮

分析人士指出,阿根廷大选初选(PASO)无疑是造成其市场大幅波动的主因。

阿根廷将在今年10月27日举行2019年总统大选。初选虽不具选出总统的法律效力,但对10月选举具备风向标作用。

根据阿根廷宪法,阿根廷大选采取两轮制。在10月27日第一轮投票中,候选人如果获得超过45%的有效票数或者获得不足45%但超过40%的有效票数,且领先第二名超过10个百分点,都将获胜。

本次初选中,民粹倾向候选人费尔南德斯获得超过47%的选票,远超处于第二名的现任总统马克里的32%。鉴于这一差距巨大,在10月投票前可能难以弥补,市场预期费尔南德斯在10月大选第一轮中获胜概率已经很大。

费尔南德斯是由阿根廷前总统克里斯蒂娜推荐的。

业内人士指出,民粹政府上台可能中断阿根廷正在进行的财政改革。2018年夏天的汇率崩溃后,阿根廷总统马克里选择与IMF合作应对危机。按计划,IMF在36个月内向阿根廷提供560亿美元贷款,阿根廷实施紧缩性财政改革,削减福利支出,降低财政赤字。2018年6月至今,IMF已向阿根廷累计发放四轮441亿美元贷款。阿根廷2018年实施

紧缩性财政政策后,经济陷入负增长、高通胀困境。

然而最近一段时期,阿根廷通胀开始回落,经常账户也在改善。但如果有民粹倾向的费尔南德斯当选,市场担忧福利支出将再度扩张,财政纪律将再度崩溃。因此,费尔南德斯选票大幅领先的消息公布后,投资者大幅抛售阿根廷资产。

在出现抛售潮后,阿根廷央行进行了干预,在外汇市场卖出1.05亿美元以捍卫遭遇大规模抛售的比索。有交易员称,这是阿根廷央行自去年9月以来首次使用自身储备进行拍卖。

风险外溢概率低

目前投资者最为关心的是阿根廷市场风险外溢的可能性有多大,哪些资产将相对受到利好。

高盛分析师表示,从盘面看,黄金等避险资产在短期有望获得提振,但这更多是一种情绪上的支撑,阿根廷市场本身对于全球金融市场的直接影响有限,但接下来如果有更多与阿根廷经济基本面类似的国家也出现问题,不排除担忧情绪进一步蔓延的可能性。

分析人士指出,阿根廷出现暂时的危机主要是由其高通胀、高外债等自身原因决定的,并不意味着新兴市场将陷入整体危机。最新数据显示,2019年7月份,阿根廷国内

CPI同比涨幅仍高达55.8%,2018年以来不断恶化的通胀形势促使现任总统实施财政紧缩政策,但这也在短时间对经济造成了巨大的打击。

中金公司最新发布研究报告指出,此次新兴市场面临的外部环境与2018年夏天大有不同,新兴市场整体跟随阿根廷动荡可能性相对较小。在市场层面,阿根廷市场2018年夏天的动荡导致市场对全球风险资产尤其是新兴市场资产抛售。但与2018年新兴市场面临的四种情况——美联储快节奏加息;美元大幅走强;中国强势去杠杆;贸易摩擦加剧等“四座大山”压顶不同,此次前三座大山压力已部分消除或者缓解,因而新兴市场虽然可能受到冲击,但跟随阿根廷市场动荡可能性相对较小。在经济层面,全球银行对阿根廷贷款敞口约420亿美元,主要集中在西班牙、英国及美国等少数国家,对全球性影响相对有限。

展望未来,市场人士指出,新兴市场资产分化趋势或进一步凸显。一些经济基本面相对较为薄弱,即面临高外债、低外储、高通胀的新兴经济体可能最先受到冲击,特别是美元仍未进入下降通道,强美元的压力依然存在。但其它基本面相对健康的新兴经济体因为外汇储备充裕、经济发展稳定,因此即使美元重新走强,所受到的负面冲击也相对有限。

10年期国债利率触“3” “老司机”称债市仍安全

□本报记者 张勤峰

8月13日,债券市场继续刷新阶段高位。国债期货高开震荡,10年期国债主力合约盘中创近三年新高;现券收益率先抑后扬,10年期国债活跃券盘初最低触及3%,距突破这一心理关口只差临门一脚。机构研报称,7月货币金融数据凸显当前有效融资需求不足的问题,宽信用任重道远,债券市场利率虽然已较低,但面临的大环境仍有利,目前风险不大。

向着百元关口挺进

自上周站上99元、突破最后一道障碍后,10年期国债期货并未立即向着百元大关发起进攻,而是一直呈现高位拉锯走势,本周一反倒出现调整。市场人士指出,现券收益率已逼近三年来的低位,国债期货想要更上层楼恐怕需要更多增量利好的刺激。

余音未落,增量利好已至。央行日前公布7月份金融数据,其中7月份新增人民币贷款为1.06万亿元,预期为1.27万亿元,前值为1.66万亿元;7月末M2同比增长8.1%,预期为8.4%,前值为8.5%;7月社会融资规模为1.01万亿元,预期为1.625万亿元。新增信贷、社融规模和M2增速等主要金融数据均不及先前的市场预期,特别是新增信贷和社融规模低于市场预期较多,反映出当前微观主体投融资需求不足、地产融资政策收紧及信用分层等多种因素的影响,宽信

用之路依旧充满波折。

受此影响,13日国债期货全线高开,随后转为震荡走势。截至收盘,10年期国债期货主力合约T1909涨0.15%报99.345元,盘中最高至99.42元,再创近三年新高,距离百元关口又近了一步。当日,5年期和2年期国债期货主力合约分别上涨0.12%、0.01%。13日,银行间市场现券收益率明显下行。尾盘时段,10年期国债活跃券190006盘中最低触及3.0%,创2016年12月以来新低,距突破这一心理关口只差临门一脚。

目前债市风险不大

历史数据显示,10年期国债期货曾于2016年6月到11月份之间涨至100元以上,这也正是全球债市收益率创下历史新低的时期,我国10年期国债收益率在那一轮行情中最低下探至2.64%。

当前债市收益率已经处于近几年较低的水平,距离历史低位也已不远。正如华泰证券张继强团队所说,利率低本身就是一种风险,市场上已经出现了一些拥挤交易的苗头。相比2016年,当前债市缺少激进的资金,资金成本也略高,意味着利率要突破前期低点难度更大。另外,还需要面对货币政策保持定力、专项债政策发力的预期,市场交易对各方面边际变化可能变得更敏感,意味着利率波动性可能加大。不过,张继强等认为,债市面临的大环境仍偏有利,目前的核心逻辑尚未看到逆

转:第一,海内外复杂环境下,宏观经济下行趋势或将持续,尤其是房地产严厉调控封杀了基本面超预期上行的空间;第二,央行力保流动性合理充裕,宽松预期犹存;第三,包商事件重新定义无风险资产,债市核心资产荒仍将持续;最后,海外利率下行过程中,中美利差仍是最大安全垫,外资买债仍有较大增长空间。

该团队表示,目前债市风险不大,可保

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		84.73			84.75	-0.02	-0.02
商品期货指数	1037.13	1039.96	1041.7	1031.56	1035.85	4.11	0.4
农产品期货指数	863.92	870.06	870.88	861.37	864.08	5.98	0.69
油脂期货指数	476.09	479.96	480.68	473.96	475.89	4.07	0.86
粮食期货指数	1204.69	1203.05	1207.33	1194.31	1205.31	-2.26	-0.19
软商品期货指数	778.15	776.7	781.16	775.61	778.94	-2.24	-0.29
工业品期货指数	1087.23	1085.08	1088.93	1079.47	1086.37	-1.28	-0.12
能化期货指数	632.89	630.22	634.75	629.27	632.96	-2.74	-0.43
钢铁期货指数	1335.33	1324.72	1340.83	1312.78	1335.52	-10.8	-0.81
建材期货指数	1074.48	1074.77	1079.96	1066.65	1074.9	-0.13	-0.01

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农基指数	922.04	928.67	920.35	927.15	5.16	925.26
易盛农基指数	1206.62	1218.47	1205.03	1215.26	12.69	1212.45

记者观察

提防USDA报告再次“变脸”

□本报记者 马爽

北京时间8月13日凌晨,美国农业部(USDA)最新月报供需报告在万众瞩目下出炉。然而,在对潮湿的春季和干燥的夏季担忧未减的背景下,美国农业部却上调了玉米产量预估,芝加哥商品交易所(CBOT)玉米期货随即遭到抛售,多合约价格触及跌停。令人意外的一幕再次上演,引发市场对该报告的质疑。

一直以来,USDA报告在农产品市场尤其是期货市场可谓全球影响力最大、最权威的报告。由于该报告每次发布大多会对美国农产品期货价格产生立竿见影的影响,进而影响到国内农产品市场价格波动。因此,在每次美国农业部月度供需报告出台之前,国内外农产品市场的交易人士及研究人士常常会表现得趋于谨慎,并试图从中寻找交易指引。

就近期USDA报告而言,在天气正常的年份,6月,特别是6月末USDA种植面积报告公布之后,美国大豆和玉米的播种面积几乎就是板上钉钉的事情了。然而,今年由于美国作物播种期遭遇洪水的袭击,玉米、大豆等作物播种进度严重推迟,也导致6月份仍有大量农田无法完成播种作业。因此,市场对最新的USDA报告内容格外关注。

尽管玉米市场面临产区不利的天气和作物优良率走低的影响,但最新的USDA却意外上调了玉米产量预估。其预估2019/2020作物年度美国玉米产量将达到139.01亿蒲式耳,单产为每英亩169.5蒲式耳。此数据均位于分析师预估区间的上沿水平,这令市场深感意外。

实际上,本次数据意外上调只是重演6月末的一幕。当时USDA公布的大豆、玉米种植面积数据就与市场预期完全相反,随即便引发投资者的质疑,市场也更期待8月的供需报告能够得以修正,然而最新公布的数据再次令投资者感到意外。

而在以往的USDA报告“变脸史”上,不少美国以外的资本市场和实体企业玩家都因缺乏定价权而吃亏,该报告也频频引发市场的质疑之声。比如,2001年至2004年,中国在三年内遭遇的两次“大豆风波”就是悲情的一幕。2001年下半年至2002年初,由于利润可观,国内油脂加工企业大批进入大豆市场,但因美国、南美大豆丰收,美国基金又以瘟疫为题材在CBOT大盘上大肆炒作,外盘大豆期货价格顺势下滑,也导致进口大豆到我国口岸价格大幅下跌,一度致使不少国内企业无法避免而濒临破产。

另外,2003年至2004年间,USDA的一份关于该年度美国大豆减产的报告助推CBOT大豆价格高歌猛进,中国大豆压榨企业不得不高价位签订大量进口合同。可是一个月后,USDA就“纠正”了原先的观点,国际金融炒家旋即开始狂抛大豆,大豆价格暴跌。有数据称,此次风波导致中国70%压榨企业停产,保守估计损失40亿元。

诚然,作为权威发布农产品供需数据的机构,USDA报告当然会对市场产生一定的影响力,但一方面,市场也要有自己的判断力,尤其是当报告与自身思维逻辑相反时,投资者更需进行充分的验证。另一方面,投资者也可以利用好国内外两个市场、两种资源的衍生品避险工具进行风险防范。

尿素期货短期弱势难改

□本报记者 张利静

8月13日,尿素期货主力2001合约强势上涨,临近收盘以4%的涨幅收报涨停价1767元/吨,持仓增加3.6万手至13万手。分析人士表示,目前尿素现货市场弱势运行,市场成交重心下移,短期尿素仍处于需求淡季,基本面阶段性承压,价格难以明显走强。

现货端弱势运行

尿素期货是上周五国内期货市场刚刚推出的一个新品种,该品种首日跌停后本周连续两个交易日反弹,主力合约持仓两日增加了5.1万手。

从现货端来看,卓创数据显示,近期国内尿素市场弱势下行,成交偏淡,市场信心不足。

分地区来看,华东地区市场稳中偏弱运行,企业报价参考1840-1880元/吨;华中尿素市场弱势运行,安徽地区小颗粒主流出厂价参考1800-1840元/吨,湖南主流出厂价格参考1930-1980元/吨;华北市场新单成交不佳,价格弱势下滑,山东主流报价参考1800-1900元/吨;西南市场持稳,四川地区中小颗粒主流出厂价格在1780-1850元/吨,部分新疆货源到站价在1750元/吨左右;西北地区,陕西地区尿素市场交投氛围欠佳,陕北企业出厂报价1720元/吨,外发略低。东北地区尿素主流火运出厂报价1750-1870元/吨,汽运出厂报价1750-2000元/吨,成交一般。

国投安信期货分析师庞春艳、牛煜城表示,上周中国尿素开工率71.2%,周环比上涨0.6个百分点。气头尿素开工率为73.6%,周环比下降0.9个百分点。总体尿素开工率仍维持高位。局部地区厂家继续发运出口订单为主,但待发量逐日减少,且受内需薄弱影响,各地尿素厂家新单跟进较为迟缓,为减缓后期压力,操作趋于灵活,整体成交重心下滑。

短期难以明显走强

展望后市,方正中期期货分析师夏聪聪、翟启迪表示,需求淡季之下,对尿素远期价格看跌,预期现货价格调整节奏加快。上周末,山西和内蒙古等产区部分尿素报价出现了30-50元/吨的跌幅。此外,印标项目最后船期为8月16日,随着河北地区集港进入尾声,当地尿素报价跌幅曾下探至70元/吨。同时,受台风天气影响,山东地区农业产业受损严重,对农需有一定影响。短期来看,尿素仍处于需求淡季之下,基本面阶段性承压,短线仍建议以逢高沽空为主。

从基本面的来看,庞春艳、牛煜城分析,供应端国内上游企业开工稳定,尿素周度产量是近三年来的高位,达110万吨/周。下游农业需求方面,8月份是季节性的空档期,虽然近期工业需求较前几周有所改善,但仍无法改变市场对后市悲观的预期。中期来看,尿素高供应的预期已在期货价格中体现,进入8月中旬随着国内上游装置停车检修增多,同时农需下游备秋肥和印度再次招标的出口预期,尿素期货价格有望回升。