

“14日,美国2年期和10年期国债收益率曲线自2007年以来出现首次倒挂,这向来被认为是预示经济衰退的有效信号。不过,资管机构人士认为此番倒挂不意味着“经济将进入衰退”。在全球负利率时代,资金加速流入中国国债趋势不改。”

美债收益率倒挂 资金寻觅避风港

中国国债吸引力凸显

□本报记者 吴娟娟 李惠敏

收益率倒挂不等于衰退

美国30年期国债收益率14日被推至历史新低,10年期国债收益率自2007年以来首次低于2年期国债收益率,引发经济衰退担忧。如何理解这一倒挂?

纽银梅隆投资管理旗下Insight Investment美国长中期投资策略主管Andrew Catalan认为,此次收益率倒挂背后有两大推手。首先,欧洲多数市场债券已处于负收益状态。例如,德国国债无一收益是正的,爱尔兰的10年国债也进入负利率区间。欧洲资金涌向美国,购买美国长端国债,巨量买盘压低了收益率。此外,投资者也担心美联储对使用低利率来刺激经济动力不足。因此,尽管美联储并没有开启紧缩周期,但是投资者认为美联储对“防范衰退”做得不够,继续降息的可能性不高,美债短端收益率无动力下降,欧洲资金买盘下长端收益率下降,导致长端短端收益率倒挂。

外资机构人士多认为,在全球低息时代,收益率倒挂更易发生,这次跟以往的倒挂不同。经济行至此处,增长放缓不可避免。但这些机构认为,不能单从收益率倒挂来推测美国经济何时进入衰退。

无论美国经济何时进入衰退,寻求高票息债券资产是目前全球投资者共识。全球资管规模最大的资管机构贝莱德在近日策略报告中,将美国国债的看法从中性下调为低配。对新兴市场债券上调为超配,看好其收益潜力。在此背景下,中国国债和政策性银行债的吸引力凸显。

外资加速流入中国市场

2019年上半年瑞银资产管理亚太固

衰退疑云扰动海外市场 全球危机言之过早

□本报记者 周璐璐

14日欧股交易时段,美国 and 英国2年期与10年期国债收益率曲线几乎在同一时间出现了倒挂现象。机构人士认为,美英收益率曲线倒挂,无疑对美国及欧洲经济增长敲响警钟,但目前并非所有主要经济体的经济数据都表现疲弱,因而并非预示全球危机;但也需警惕,如果市场因此信心受损,本身也可能酿造危机。

海外市场大幅震荡

此次“倒挂”的影响力可谓是“核弹级”。14日,全球风险资产全线尽墨:欧美股市全线大跌,德国DAX指数、法国CAC40指数均跌逾2%,道琼斯指数、纳斯达克指数均跌逾3%,道指创年内最大单日跌幅;15日,日经225指数、恒生指数大幅低开;纽约商品交易所NYMEX原油期货价重挫逾3%,截至15日欧股盘中,NYMEX原油期货价继续下行。风险资产的携手下跌催生了市场浓厚的避险情绪,避险资产得到

中国经济底气十足

自去年10月国际货币基金组织(IMF)自2016年首次下调全球经济增长预期以来,全球经济衰退“疑云”便挥之不去,而此次英美关键国债收益率曲线出现倒挂之后,市场对经济衰退担忧加重的时候,一些机构人士亦表达了其最新观点。华鑫证券分析师吴笛表示,这无疑对美国及欧洲经济增长敲响了警钟,但目前并非所有经济体的经济数据都表现疲弱,因而倒挂并非预示全球危机。

(上接A01版)此轮举牌对象主要为业绩稳定、价格波动相对较弱、分红比例较高的公司,显示此轮举牌相较前些年更加理智,并非以短期持有和迅速牟利为主要目的,而是看好标的公司的长期价值投资为主。这是资本市场成熟和市场参与者行为规范的表现,有助于提升市场价值投资氛围和良好的交易秩序。预计后续大型险企依旧会在适当时机布局。

国金证券首席策略分析师李立峰认为,近两年监管层对保险资金运用的监管重点,由规范险资举牌转向引导险资加大对权益类资产投资。与发达国家保险资金的资产配置结构相比,我国险资对股票类资产的投资比重仍处在相对

定收益主管Hayden Briscoe在外资机构中率先喊出“中国国债是新的避风天堂”。Hayden Briscoe日前接受中国证券报记者采访时表示,尽管人民币汇率波动,但是中国国债的收益率仍有吸引力。全球有15万亿美元的资产仍处于负利率,利差为王。

事实上,海外资金用脚投票表达了类似态度。中央结算公司日前公布,截至2019年7月末,境外机构托管在该公司的债券规模达到16986.20亿元,较6月末增加533.82亿元,为连续第8个月增持中国债券。此外,上清所日前公布,截至2019年7月末,境外机构托管在该公司的债券规模为3176.87亿元,较上月末增加86.45亿元。合计来看,截至7月末,境外机构累计持有中国债券突破2万亿元。

美债收益率倒挂之后,资金会否选择来中国债券市场避险?摩根资管环球市场策略师朱超平表示,美债收益率下行,中国国债和政策性银行债的吸引力上升,外资流入将进一步加速。“现在主要格局是外资对中国债市严重低配,所以有资金持续流入。”

“但外围环境存在不确定性,汇率存在一定风险,长期资金需要考虑,也可能用对冲工具控制风险,有一定成本。”朱超平表示。不过外汇交易人士认为,目前汇率风险管理的成本可控,外汇管理难成资金进入中国债券市场障碍。

外汇掉期成本可控

银叶投资固收部总监黎至峰表示,目前外资投资中国债券的对冲方式普遍是外汇掉期或外汇远期,其中外汇远期是根据当前

市场青睐:美元指数14日一度冲高至98上方;COMEX黄金期价14日收盘涨近1%,15日亚市盘中一度重返1530美元/盎司。

市场有观点认为收益率曲线倒挂在一定程度上预示着危机即将到来。以美债为例,短端收益率主要由货币市场决定,长端收益率则包含了增长、通胀和货币政策等各项预期。收益率曲线倒挂意味着短债收益率高于长债,揭示了长线投资的信心减弱,即投资者对未来收益的期望下降。

中国经济底气十足

自去年10月国际货币基金组织(IMF)自2016年首次下调全球经济增长预期以来,全球经济衰退“疑云”便挥之不去,而此次英美关键国债收益率曲线出现倒挂之后,市场对经济衰退担忧加重的时候,一些机构人士亦表达了其最新观点。

华鑫证券分析师吴笛表示,这无疑对美国及欧洲经济增长敲响了警钟,但目前并非所有经济体的经济数据都表现疲弱,因而倒挂并非预示全球危机。

中国经济底气十足

自去年10月国际货币基金组织(IMF)自2016年首次下调全球经济增长预期以来,全球经济衰退“疑云”便挥之不去,而此次英美关键国债收益率曲线出现倒挂之后,市场对经济衰退担忧加重的时候,一些机构人士亦表达了其最新观点。

华鑫证券分析师吴笛表示,这无疑对美国及欧洲经济增长敲响了警钟,但目前并非所有经济体的经济数据都表现疲弱,因而倒挂并非预示全球危机。

曹德云介绍,截至6月末,中国保险资产管理业协会对保险债权、股权类产品的注册规模



视觉中国图片 制图/苏振

财经观察

美联储宽松预期强化

□本报记者 张勤峰

近日,2年期与10年期美国国债收益率出现自2007年来的首次倒挂,令美国国债收益率极端扁平化的状况进一步加重。收益率曲线倒挂往往被视为经济衰退预警信号。为应对潜在经济风险和扭转当下定价扭曲,美联储进一步放松货币政策的压力在加大。

2年期与10年期美国国债收益率的倒挂,进一步加重了当前美国国债收益曲线在形态上的扭曲。此前,美国3年期与5年期国债收益率、1年期与2年期国债收益率相继在2018年12月份发生倒挂;2019年3月份,关键的3个月与10年期美国国债收益率也自2007年7月以来首次出现倒挂。到目前为止,美国5年期(含)以内这段国债收益率曲线已全面倒挂,呈现向下倾斜的形态,而正常的曲线形态应该是向上倾斜。不仅如此,2年期以内这段与10年期国债收益率也全线倒挂,7年期和30年期国债成了曲线上的“孤岛”,其余已全部“沦陷”。15日亚市盘中,美国30年期国债收益率跌破了2%关口,为历史上首次,未来整条收益率曲线都出现倒挂的风险在加大。

美国国债收益率曲线倒挂被视为经济衰退预警信号。其预警机制可能在于,国债期限利率的倒挂意味着较高的通缩风险,从而抑制投资,导致经济衰退。历史经验也表明,收益率曲线倒挂与经济开始衰退之间存在时差,这个时差可能是几个月也可能是几年。

当前美国经济扩张趋势还在延续,或许已经逼近扩张周期的顶点,但短期内发生经济衰退的可能性并不大。引发美国国债收益率曲线倒挂的原因可能包括:首先,金融市场资金持续流向债市,压低了中长期债券收益率水平;其次,短端利率受限于美联储货币政策放松节奏和力度,下行受到抑制;最后,市场担忧中期的经济增长和通胀前景,而中长期国债利率对基本面边际变化和市场预期比较敏感。

可以说,市场预期“跑”在了经济运行的现实前面,当下债市收益率持续下行,特别是中长期收益率比短期收益率下行得还快,主要就是这个原因——经济衰退还没发生,但市场已经在充分交易未来。

目前全球经济的确出现了一些放缓的迹象,低通胀的现象同样广泛存在,期待经济出现超预期增长或者通胀超预期上升,推动中长期债券大幅反弹从而修正收益率曲线的倒挂形态不太现实。要纠正收益率曲线扭曲的形态,只能寄望于短期债券利率出现更快的下行,恢复曲线的陡峭化。当前短期债券利率的瓶颈在哪里?无疑是货币政策,短期债券利率盯住的主要是政策利率,如果美联储继续下调政策利率,则短期债券利率的下行空间将打开,收益率曲线形态的修复也将变得顺理成章。

从这一点来看,当前美国国债收益率曲线倒挂,直接原因是市场担忧未来美国经济增长风险,本质上则是期望货币政策能够做出前瞻和有力的应对。理论上,如果美联储货币政策调整得足够迅速,经济衰退的风险可以及时得到防范。

随着国债收益率曲线出现更广泛的倒挂,美联储继续放松货币政策的压力无疑在进一步加大。根据芝商所的“美联储观察”数据,目前市场预期美联储在9月份继续降息的概率高达100%,甚至有不少人猜测,美联储会在9月份一次性降息50个基点。

三是在支持中小微及民营企业方面,保险资金在风险整体可控的前提下,支持了比亚迪动力电池项目16亿元、恒力石化炼化一体化项目10亿元等一批民营企业重点实体经济项目。

四是在服务民生建设方面,发起设立债权计划参与长租市场,通过保险私募基金投向绿色环保产业的基金注册规模达430亿元,投向医养健康产业的基金注册规模达310亿元。

食品价格涨幅温和可控

□本报记者 赵白执南

“压砂西瓜降价促销,七毛九一斤!”中国证券报记者近日走进北京市一家超市,销售员正着力推销应季西瓜。她介绍,这种西瓜由于口味好,广受欢迎,预计本周便能售罄,最近价格也都比较稳定。

7月,时令瓜果大量上市,鲜果价格环比转降,同比涨幅较上月有所回落。中国宏观经济研究院研究员郭丽岩表示,预计随着后续秋季新果大规模上市,供应明显改善后,同比涨幅也将出现季节性回落,对CPI的向上拉动作用将进一步降低。

猪肉价格也是影响物价的重要因素。上述超市中一位猪肉销售员表示,近期肉价有所上涨,猪肉销量受到一定影响,希望猪价能保持稳定,这样生意能更好做些。在猪肉柜台的隔壁,标着“劲爆价9.9元”的鸡肉琵琶腿则受到消费者的青睐。

农业农村部市场经济与信息司司长唐珂日前指出,由于禽肉、鸡蛋、牛奶等畜禽产品产量增加,居民消费结构调整加快,加之进口猪肉及其制品数量也有所增长,肉类市场供给总体有保障。

国家统计局新闻发言人刘爱华表示,一方面,供求紧张的局势会对下阶段的猪肉价格产生一定影响;但另一方面,一些积极因素在慢慢显现。比如,相关部门、各地地方政府目前都在陆续采取一系列措施,扩大规模化养殖,保障市场供应,稳定猪肉价格,包括启动价格补贴机制等。这些都会对市场供求矛盾有一定缓解作用,当然也需要时间。“随着这些措施逐渐见效,猪肉价格是有平稳基础的。”

此外,交通银行金融研究中心高级研究员刘学智表示,未来随着翘尾因素明显下降、增值税减税效应显现,都将一定程度上对冲猪肉价格上涨对整体物价的影响。

刘爱华表示,除猪肉和鲜果外,多数农产品价格涨幅比较温和。今年夏粮丰收,早稻长势目前也比较好,粮食价格7月同比只上涨了0.6%。所以,食品价格在粮食价格平稳的情况下,不具备大幅上涨基础。

房价涨幅将继续收窄

(上接A01版)进而带动全国70个大中城市房价指数环比增幅数据收窄。房价持平的城市数量开始增加,说明部分城市近期房价正进入“涨幅难扩大,短期难下跌”的状况。

房价下调城市料增加

严跃进表示,相比6月数据,一线城市和二线城市房价涨幅略有收窄,三线总体持平。这显示出,一二线城市楼市调控趋紧,尤其是在信贷政策方面,类似利率上升这样的措施会使得市场交易下滑,进而促使市场进入相对平稳状态;三线城市房价涨幅没有明显收窄迹象,部分非热点三线城市房价涨幅排名较靠前,意味着后续调控会更积极。

张大伟表示,房价上涨主要集中在部分三线城市,但整体而言涨幅是2019年来最低的。从后续趋势看,房地产融资方面的政策明显收紧,再叠加8月是市场淡季等因素,预计房价下调城市将增加。

严跃进指出,7月房价数据进一步体现了住房交易领域“稳房价、稳预期、稳秩序”的导向。从近几个月调控政策来看,预计房价涨幅会进一步收窄。

临港新片区落地 产业“基因”成最靓标签

(上接A01版)很多投资方和企业都希望在突出产业支撑的自贸试验区新片区施展拳脚。

“我带着产业项目而来,希望在自贸试验区新片区享受到更好的创新与开放的便利条件,税收、投融资、跨境业务等。目前,自贸试验区新片区的很多细则还未落地,但我非常看好新片区的发展。”一家希望在临港地区落地智能手机项目的企业相关负责人表示。

事实上,总体方案出台以来,自贸试验区新片区已有创新举措。例如,为助推上海自贸试验区临港新片区高质量绿色发展,进一步优化营商环境,提高环评审批效率,上海市生态环境局把临港新片区内相关区域纳入上海市首批实施规划环评与项目环评联动区域的名单,率先试点产业园区内建设项目环评审批简化措施。规划环评与项目环评联动措施实施后,园区内约80%的项目可简化或豁免环评手续,将有力促进建设项目更快落地增效。

此外,自贸试验区新片区方案正式公布后,中国建设银行即首家获批成立中国建设银行上海自贸试验区新片区分行。目前建行已与多家新近落户企业建立了业务联系。自贸试验区新片区围绕产业的创新与开放正在连点成线、连线成面,构建良性系统。