

数据显示,过去10日,债券通日成交量两次创出新高,外资对中国债券的兴致持续上升。目前外资投资中国债券集中在利率债,不过部分机构认为,信用债中的高收益债同样值得关注。

□本报记者 吴娟娟

10天两破纪录

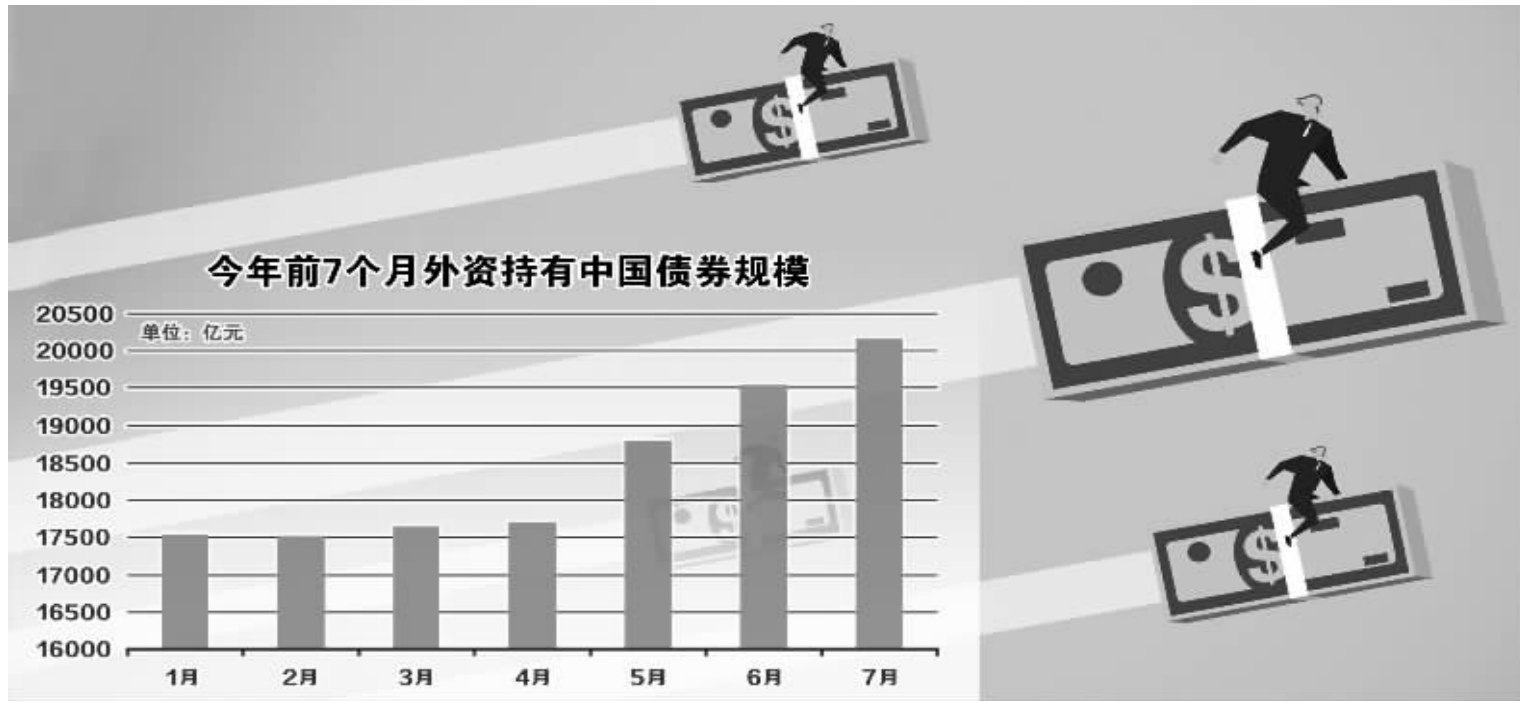
今年以来外资参与中国债券市场交易活跃度持续提升。

中国外汇交易中心和港交所合资成立的债券通公司数据显示,8月14日,债券通成交量达201.3亿元,这是债券通开通以来,日成交量首次突破200亿元大关。就在一周之前的8月6日,债券通日成交量刚刚创出新高,当日达到181.3亿元。债券通公司统计显示,7月交易量为2010亿元,平均每日成交量为87.39亿元。如果再把时间拉长,2019年1月至7月累计成交量9905亿元,平均每日成交量为69.3亿元。

谁在交易?债券通公司统计显示,截至7月末共有1134家机构投资者通过债券通参与中国债券市场交易,其中59家在全球资管机构排名中排在100名以内。

瑞银资产固定收益投资主管Hayden Briscoe在日前发布的2019年下半年投资展望中指出,当下中国国债的收益率丰厚并且与其它市场的债券相关性非常低,每个投资组合中都应该为中国国债留有一席之地。中国国债正成为全球投资者新的避风港。

统计数据显示,目前全球有超过16万亿美元资产处于负收益率状态,高票息非常难得。8月19日中国10年期国债收益率约3.02%。与之相对照,新债王双钱资本创始人、首席投资官冈拉克管理的总回报债券基金机构份额,2019



数据来源/债券通公司 视觉中国图片 制图/苏振

债券通10天内成交量两破纪录

中国债受追捧 外资扫货手不停

年前7个月取得收益率4.51%,过去一年收益率为6.59%,3年平均年化收益率为2.82%,5年年化收益率3.35%,该基金主要投向房地产抵押贷款证券(MBS)。新债王堪称在发达国家债市斩获收益的杰出代表。不过,业内人士指出,在中国债券市场,产生这一收益率并不难。例如,有媒体报道,如果外资购买中国国债,通过逆回购加3倍杠杆,扣除汇率对冲成本,杠杆成本,有望获得可观收益。

汇率对冲成本可控

富拓中国市场分析师刘敏表示,通常外资机构用香港离岸市场美元兑人民币汇率一年

期无本金交割远期外汇交易减去离岸即期汇率的掉期点数,作为衡量人民币汇率风险对冲成本高低的主要依据。根据最新汇率,这一成本大概在485个基点。另外,鉴于中美10年期国债收益率之间存在大约150个基点的无风险套利空间,人民币汇率的实际对冲成本为300多个基点。

刘敏认为,人民币汇率波动不会减弱人民币资产的吸引力,原因有三:一是中国扩大金融市场开放,已大幅降低外国投资者管理汇率风险的成本;二是随着MSCI、彭博等机构将人民币债券纳入其全球指数,人民币国际化程度将进一步深化;三是人民币汇率本身缺乏大幅贬

值基础,近期人民币汇率波动已趋缓。

除了国债,Hayden Briscoe认为,中国的高收益债同样值得考虑。2019年前5个月,与欧洲市场高收益债的收益率相比,中国高收益债的收益率高出3.73个百分点;与美国相比,中国高收益债的收益率高出1.3个百分点。

业内人士指出,近期美国两年期国债与10年期国债收益率倒挂,美国经济发出衰退预警。美银美林8月的基金经理调研数据显示,美国国债是目前美国最拥挤的交易。在此背景下,分散投资尤其重要,这也敦促美国投资者转向其它市场,中国债券是其中一个重要选择。

深圳获准尝鲜数字货币 试点推出宜早不宜迟

□本报记者 彭扬 赵白执南

日前发布的《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》提出,支持在深圳开展数字货币研究与移动支付等创新应用。专家认为,由于数字货币的推出,试运行及完善需要时间,试点推出“宜早不宜迟”。深圳具备开展试点基础,数字货币的推出将极大促进跨境贸易尤其是跨境贸易融资发展。

试点利于促进跨境贸易发展

央行数字货币研究历时已久。2016年,央行成立数字货币研究所。去年,央行数字货币研究所在深圳成立了深圳金融科技有限公司,率先试点包括应收账款等多种场景的贸易和融

活动。“法定数字货币研发成功后,一般都要先试点再推广。”中国人民大学重阳金融研究院副院长董希淼表示,试点城市要考虑金融基础设施、金融生态环境、金融机构能力、科技公司能力等方面。深圳既有招商银行、平安银行等业务能力优秀的金融机构,也有像腾讯这样的大型科技公司,营商环境良好,具备加快推进金融创新的基础。

北大光华管理学院金融系教授刘晓蕾表示,人民币数字货币的推出将极大地促进跨境贸易,包括跨境贸易融资的发展。目前正在建的跨境贸易区块链交易平台,真正的资金支付都是链外完成,只有支付信息记录在区块链上。有了人民币数字货币后,可以实现真正的资金流与信息流都在链上完成。

刘晓蕾表示,特别是区块链可搭载智能合约,能够在相当大程度上解决交易对手风险问题。比如作为物权凭证的海运提单和数字货币可以实现同时转换,类似“一手交钱,一手交货”,就不存在交易对手赖账问题,也就不需要考察对手方的信用。

此前,中国人民银行支付结算司副司长穆长春强调,央行数字货币可以加载智能合约,但央行会加载有利于货币职能的智能合约,对于超过货币职能的智能合约会保持较为审慎的态度。

数字资产发展待成熟

央行数字货币研发步履不停。国家知识产权局专利检索及分析系统显示,2017年-2018年,央行数字货币研究所共申请数字货币方面专利53项。

数字货币在技术上仍有一些难点亟待突破。中国人民银行数字货币研究所原所长姚前此前表示,央行数字货币原型系统在CBDC(央行数字货币)确权登记实验中应用的是分布式账本技术,而分布式账本技术在实际应用中还面临一系列问题亟待持续的技术改进,以增强其可用性。例如,分布式账本节点无法下线维护,共识算法缺乏弹性,共识节点不能动态加入或退出等。

“目前整个数字资产发展尚不成熟。”刘晓蕾表示,数字货币的推出,试运行及完善都需要时间。我国数字货币的设计计划采取双层运营体系,商业银行和央行的协作尤为重要。这些都需要试点和相当长一段时间的磨合及试运行,才能不断完善。数字资产定价权之争虽然还未来到,但应未雨绸缪,尽快推出人民币数字货币试点。

新LPR首秀 静待结构化“降息”

导机制。一直以来,银行发放贷款时大多参照贷款基准利率定价,特别是部分银行通过协同行为设定贷款利率的隐性下限,这对市场利率向实体经济传导形成阻碍。新LPR机制改为MLF加点后,一方面能够提高银行在贷款报价方面的自主性,合理反映市场环境和银行自身的变化,另一方面能够保留央行对贷款利率的调控能力,有效传导货币政策意图。

LPR形成机制改革带来的结构化“降息”效果有利于实现精准调控。当前经济下行压力加大,再加上主要发达国家实施货币宽松政策,市场形成了全面降息预期。但结合当前国内外环

境来看,全面降息并非最佳选择,不符合经济转型发展要求。因此,通过公开市场结构化“降息”,引导中小企业融资成本下降,既有利于解决实体经济存在的融资难融资贵问题,又有利于避免大水漫灌。

需要强调的是,新LPR机制的运行需要一定时间的磨合期。此次央行将把银行的LPR应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估(MPA),督促各银行运用LPR定价,企业可以举报银行协同设定贷款利率隐性下限的行为。业内人士强调,这意味着未来如果有银行对LPR的定价长期失真,会受到央行处罚,从而增加

LPR的有效性。

当然,改善利率传导效率,推进利率市场化进程并非一蹴而就。未来LPR定价可以参考更多利率,比如灵活性更强的逆回购利率。同时,央行政策利率下调的时间窗口已经打开,后续公开市场操作利率或有可能下调,降低银行负债端成本,鼓励银行推动贷款实际利率下降,更多结构化货币政策的操作也值得期待。从中长期看,要引导实际贷款利率进一步下行,LPR最终或需要锚定一个更加市场化利率。分析人士称,当前MLF(中期借贷便利)等货币政策操作工具利率的定价方式可能将随之有所变化,更加接近市场利率水平。

新LPR落地:银行息差向下 房贷利率向上

(上接A01版)

“LPR新机制实施后,商业银行所受影响不一。”新时代证券首席经济学家潘向东认为,资产端拥有更多中小微企业、民营企业等相对高收益资产的商业银行将在新的LPR报价中受益,也会推动商业银行下沉信用资质,提高风险监测和定价能力;过去依靠利率双轨制享受更多低成本存款的商业银行未来将面临较大冲击,中小银行受影响较大。

徐承远认为,由于LPR改革将导致银行息差收窄,为维持盈利水平,银行可能采取提高风险偏好、增配高收益高风险资产的措施,优质的中小微企业贷款和零售贷款可能受到银行青睐。

不过,在平安证券首席经济学家张明看来,未来商业银行贷款利率的显著下降,有诸多问题待解决:如随着宏观经济增速与企业盈利增速的下行,企业贷款风险溢价上升,导致商业银行在设定贷款利率时不得不进行更高的加成。另外,需考虑如何缓解不同类型商业银行的流动性分层现象。如果中小商业银行自身获取流动性的成本较高,它们不愿意显著降

低贷款成本。而为了保障商业银行运行的独立性与市场性,央行不可能设定商业银行贷款利率的加成范围。

房贷利率不会显著下行

值得注意的是,LPR新机制在原有的1年期一个期限品种基础上,增加5年期以上的期限品种,为银行发放住房抵押贷款等长期贷款的利率定价提供参考。专家预计LPR未来将呈下行趋势,增量贷款定价随之下行,但个人房贷利率料不会亦步亦趋。

7月以来,多地上调房贷利率。融360大数据研究院监测数据显示,7月全国首套房贷款平均利率为5.44%,二套房贷款平均利率为5.76%。从数据上看,全国房贷利率水平在下半年出现反弹。

曾刚认为,一方面,整体社会融资成本下行,房地产贷款利率,个人房贷利率原则上也应该下行;另一方面,房地产相关贷款利率,同时还受到结构性政策调整的影响。当前的金融供给侧结构性改革,不仅仅是保障整体流动性合理充裕,还要考虑信贷投放结构的调整和优

化。近期房地产资金流向管控力度明显加强,如信托资金流向管控,一些房价热点城市房地产贷款管控等,都体现了结构性调整的意图。

在曾刚看来,目前政策意图比较清晰,房地产贷款政策难言松绑。因此,个人房贷利率不会显著下行,短期内利率水平会保持不变,甚至一些重点调控城市的个人房贷利率会出现上行的情况。

中泰证券首席宏观分析师梁中华认为,居民房贷大多属于长期限贷款,应采用5年期以上的LPR利率为基准。在当前“房住不炒”背景下,1年期LPR利率可能会更为市场化,而5年期以上LPR利率或仍会有所指导,再配合对房地产企业融资的管理,本次并轨设计的目的或在于,部分降息支持实体经济,同时部分利率不变以抑制资产泡沫。

徐承远表示,“利率并轨”下的房贷利率走势值得关注。预计未来监管层或通过持续强化部分地区的“五限”措施,从交易环节抑制房价过快上涨;强化窗口指导,引导商业银行适度提高房贷利率在参考LPR定价基础上的上浮百分比。

■ 记者手记

“深圳+” 市场诞生新主线

□本报记者 吴杰

受《中共中央 国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》发布影响,本周一深圳板块全面爆发,50多只股票涨停,其中很多是开盘一字涨停,让人想起当年激情燃烧岁月时的口号:时间就是金钱。

本周一盘面逻辑清晰,“深圳+”是最强主线,市场进攻方向大致就此有序展开。在“深圳+5G+华为”这条线上,龙头维科技术四连板,科创新源、沃特股份一字板。在“深圳+大金融”方面,长城证券、第一创业涨停,互联网金融股银之杰、赢时胜、证通电子等涨停,大智慧、顶点软件、科蓝软件等大涨。还有“深圳+低价小市值+300代码”等,相关股票保持强势。而科创板、黄金板块、稀土永磁、农业、医药等板块震荡调整。

本周一两市成交量明显放大,市场赚钱效应良好,做多共识已然形成,隐现逼空上涨态势。同时,在市场情绪高涨时,前期强势股并未出现明显放量回调,表明增量资金包括融资盘为上涨贡献了较大力量。由于最近市场一直没有新题材出现,那么本周一的“深圳+”这种大级别题材的持续性和向上空间就非常值得期待。

创业板指已回补5月6日的跳空缺口,接下来深证成指和上证综指5月6日的跳空缺口也有望回补,成交量能否持续放大将是市场反弹如何走的最重要观察点。

本周一大涨中最佳的参与机会在早盘,下午再追高已没有较舒服的买点。没有及时上车当天强势股的投资,可在强势股回调时低吸。另外,低吸中报业绩亮眼的趋势股也是一条稳妥的投资思路。

■ 指数股(ETF)讲堂

美国经验启示: ETF将成公募中坚力量

□天弘基金

ETF产品自20世纪90年代早期问世后,其在美国市场的份额持续快速增长。根据美国投资公司协会数据,过去19年美国ETF规模从1999年末的340亿美元增长至2018年末的3.37万亿美元,增长98倍。虽然从存量上看ETF占比尚不足20%,但从增量上看,ETF已超越共同基金,成为股票基金规模增长的最重要动力。

ETF规模在美国市场上的持续快速增长,得益于ETF本身的特性、指数化投资的盛行和财富管理行业收费模式的转变。

与普通公募基金类似,ETF是由一篮子股票、债券、商品等资产组成的分散的投资组合,以便投资者通过其参与金融市场投资。作为公募基金的创新产品,ETF有其独特之处。ETF的第一个特点为上市交易机制,其可以像股票一样在证券交易所上市。投资者不仅能在一级市场以净值申购赎回ETF份额,还能在二级市场根据实时价格进行买卖。ETF的第二个特点为两级定价机制,普通公募基金以每日收盘净值定价,反映基金资产的价值;ETF除了以净值定价外,还以二级市场的交易定价,由二级市场的供需产生日内连续的交易价格,反映基金资产的实时价值及供需变化。ETF的第三个特点为透明性,普通公募基金每个季度披露投资组合且有一定滞后,而ETF通过披露每日申购赎回清单,保持投资组合高度透明。ETF所具有的便利的上市交易机制、高效的定价机制及高度的透明性等特点为投资者提供了足够的流动性和快速高效配置不同类别资产的能力,在作为资产配置工具时具备明显优势。随着ETF的发展,越来越多的投资者开始使用ETF作为快速有效地转移或对冲市场风险的工具,如今美国ETF的二级市场交易量占到美股总交易量的两至三成。

指数化投资的盛行也是美国市场ETF发展的重要推手。近二十年来,美国资本市场指数化投资发展迅速,而ETF也顺应着指数化投资的发展浪潮实现了高速增长,特别是在2008年金融危机后,ETF规模年复合增速高达21%,而同期主动共同基金的年复合增速仅为8%。随着美国市场的成熟化,有效市场理论日益深入人心,低成本投资的优势逐渐凸显。对于主动管理型产品而言,长期战胜基准非常困难,复制指数、被动管理的投资模式使得指数基金具有明显的低成本优势,2018年末股票ETF整体费率为0.2%,远低于主动管理基金的0.76%。

近十几年来,国内主动管理型权益类公募基金规模增长近乎停滞,自2007年创下29万亿元规模后始终未有突破,截至2019年中,主动管理型权益类公募基金规模仅为1.9万亿元。虽然有A股市场波动率高、牛短熊长的客观因素,但也有公募基金管理行业自身的原因,比如过度依赖明星基金经理,投研人才流失率高,绩效考核目标过于短期化等。与此同时,ETF正处于爆发式增长阶段,截至2019年中,投资于A股的权益类ETF规模合计4382亿元,相较2017年末增长115%,表明低成本指数化投资方式越来越被投资者认可。ETF的二级市场交易量占A股比重亦从2017年的不足05%增长至2019年上半年的2%。作为便捷高效的投资工具,ETF正在被更广泛地用于择时交易或长期配置。此外,国内的财富管理行业正在蓬勃发展,资产配置和组合投资理念更多地被践行。同时,借力于互联网的发展,越来越多的投资机构开始通过线上渠道直接为个人投资者提供投顾服务,ETF的使用场景迅速丰富起来。相信在未来,ETF将作为无法忽视的中坚力量推动公募基金行业稳步前行。