



美债收益率倒挂加重 人民币资产暗自吸金

□本报记者 罗晗 张勤峰

“关键性”倒挂再次发生

27日美国2年期和10年期国债收益率再度发生倒挂,且倒挂幅度创下全球金融危机以来新高。与本月早些时候出现盘中倒挂不同的是,截至27日纽约尾盘,美国2年期与10年期国债收益率仍倒挂达4bp,为2007年6月以来最大。

收益率之所以发生倒挂是因为10年期美国国债收益率下行较快,而2年期美国国债收益率下行不足。分析人士认为,当前政策利率已成为制约包括2年期在内的短期限美债收益率下行的一项重要因素,相比之下,长期限美债收益率则因为市场对美国经济增长前景的担忧加重和对美联储宽松货币政策的预期增强率先大幅走低。因此,收益率倒挂很大程度上折射出美国经济与政策的现状与市场预期之间的偏差。

近期美国经济增长放缓的迹象增多。Wind数据显示,美国密歇根大型消费者信心指数8月跌至92.10,创下今年2月以来新低。此前,美国供应管理协会公布的7月制造业PMI指数为51.2,已连续4个月下降,并创下2016年9月以来新低。此外,持续的温和通胀也让投资者青睐于长期利率债。而芝加哥商品交易所的FedWatch工具显示,9月美联储降息25bp的概率近100%。

8月14日,美国2年期和10年期国债收益率曾于盘中发生倒挂,为全球金融危机以来的首次,但随后得到修复。当日,美股遭遇恐慌性下挫。有机构人士认为,这次美国2年期和10年期国债收益率的倒挂可能不像之前那次一样是盘中出现的短暂现象。分析人士指出,倒挂幅度持续扩大,强化了市场对美国经济在未来18个月内发生衰退的预期。

此外,近期美国超长期限的30年期国债收益率也在快速走低。英为财经数据显示,截至北京时间28日19:16,美国30年期国债收益率盘中最低至1.911%,再创新高,比盘中最高点跌5.5bp。美国2年期与10年期国债收益率倒挂幅度也扩大至接近5bp。

全球债市利率走低

从全球范围来看,美国收益率下行幅度并不是最大的。事实上,当前全球债市收益率基本已回到2016年7月低点,有的已经创出新高,极端的

27日美国2年期与10年期国债收益率再现倒挂,且倒挂程度创下金融危机之后新高。当前形势下,扭曲可能还将存在甚至加重。事实上,当前全球债市收益率已回到历史低位,部分创出新高,人民币资产估值优势不断凸显,在人民币贬值预期平稳的背景下,吸金能力正得以展现。

已经陷入负利率境地。

负收益率国债已“席卷”欧洲。8月中旬瑞典20年期国债收益率首次跌为负值,瑞典整条国债收益率曲线一度全部“沉没”到零下水平下方。丹麦、荷兰的所有期限国债收益率都为负,芬兰、比利时、法国、爱尔兰等国大部分期限的国债收益率也为负。作为欧洲经济的火车头,目前德国整条国债收益率也都处于负值状态。8月21日,德国创纪录地以零票息发行30年期国债,当时德国同期限国债收益率已跌至-0.1%下方。

在亚洲,日本15年期及以下期限的国债收益率均为负值。8月28日,日本10年期国债收益率盘中一度跌至-0.284%,与2016年7月27日盘中创下的低点-0.291%仅有不到1bp的差距。

全球债券市场历史低点是在2016年7-8月创下。德意志银行数据显示,目前全球负收益率债券规模已突破15万亿美元,远超2016年高位。从基本面来看,当前市场对全球经济衰退的预期相比2016年似乎更强。2018年12月至今年7月,摩根大通全球制造业PMI指数已持续下跌8个月,且跌破了2016年最低值。

8月26日,美国10年期国债收益率盘中一度跌至1.443%,离2016年7月创下的历史低点

1.321%还有12bp的距离,这也促使大量资金继续买入美债,压低美国中长期国债收益率。

人民币资产优势凸显

主要经济体中,目前基本上只有中国和美国的国债收益率水平还高于2017年低点。相比之下,中国债市收益率还要高一些,最近中美利差不断走阔,使得人民币资产对外资的吸引力进一步增强。

据Wind数据统计,截至8月27日,中美10年期国债利差已达到156bp,处于历史高位水平。东方财富数据信息显示,近一月北向资金净流入81.14亿元,其中沪股通流出99.96亿元,深股通则流入181.10亿元。近期,三大指数对于A股的纳入或扩容,将进一步促进外资流入。8月24日,富时罗素指数宣布扩容,A股纳入因子将由5%提升到15%;MSCI将A股纳入因子由10%提升到15%,已于8月27日生效;标普道琼斯纳入A股将在9月23日生效。分析人士预计,三大指数合计可带来360亿美元左右增量资金。

债券市场方面,据中央结算公司公布数据,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。天风证券固收研究团队认为,在全球经济周期下行的背景下,外围因素将持续利好债市,并表示在中国国债收益率跌破3%后仍然看多利率。

中国人民银行货币政策司司长孙国峰曾表示,中国有望成为全球资金的“洼地”。“在目前发达经济体货币政策转向宽松的背景下,中国是主要经济体当中唯一的货币政策保持常态的国家,人民币资产的估值仍然偏低,稳定性更强,中国有望成为全球资金的‘洼地’。”

人民币兑美元汇率近期有所贬值,引发市场对外资流动的担忧,但需要指出的,影响外资流入意愿的主要是贬值预期,而不是贬值本身。从人民币在岸、离岸价差和即期市场交易量等市场指标来看,市场对人民币汇率走势的预期较稳定,贬值预期不强。

机构认为,随着全球债市收益率继续下行,人民币资产的绝对收益优势和相对估值优势均得到进一步巩固,外资流入的趋势不会发生变化,人民币资产的需求支撑将越发牢固。

强势美元逻辑悄然生变

□本报记者 张枕河

在美联储降息后,美元指数近期并没有出现明显走弱迹象,这次降息更是被各界称为“预防式降息”,新兴市场投资者仍担忧美元走强。然而,随着美国经济衰退风险日益加大,强势美元逻辑开始从实质上出现变数。

美联储加速降息概率升温

市场人士指出,对于美元汇率,美联储货币政策走向无疑是重要内因。在7月底的例会上美联储谨慎降息25基点,并且强调美联储并未走入降息周期,因而被视为“鹰派降息”。从近期看,不排除美联储加速降息的可能。

最新数据显示,美国2年期与10年期国债收益率倒挂幅度达到2007年金融危机以来最大,该指标是美国经济将出现衰退的重要先行指标,目前市场担忧情绪明显升温。

道富银行高级全球市场策略师马文·洛表示,

近期美国国债收益率走势和美元下跌态势清晰反映了投资者对美国经济可能陷入衰退的担忧。

从经济表现来看,8月美国制造业采购经理人指数十年来首次跌破50荣枯线,制造业衰退给美国经济敲响警报,美元或将随着经济衰退风险增加和大规模货币政策刺激出台而逐渐走弱。

近日,美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上重申,美联储将采取适当措施维持美国经济扩张。这使得市场对美联储9月降息的预期得到进一步巩固。

强美元格局生变

分析人士指出,随着美联储的态度可能发生转变,强美元格局或生变。

高盛集团策略师费士曼表示,预计美元在中期内会走弱,美元的避风港地位已经面临“最大挑战”。在市场避险情绪升温的情况下,日元和瑞士法郎可能获得投资者青睐,部分资金可能会流出美元资产。此后美元走势将取决于美国相对经

济增长和政策前景,应该在接下来的一两个月内能看到更明确的迹象。

费士曼认为,如果美联储降息幅度不超出市场已经消化的水平,美元短期下行空间可能会受到限制。高盛经济学家预计美联储将再降息50基点,而市场消化的预期达到“100个基点左右”。

花旗分析师在最新报告中表示,中长期而言美元依然处于弱势。考虑到美国经济数据的疲软表现以及美联储年内仍有降息50基点的预期,同时白宫方面给美联储带来降息压力,这些因素均令美元年内存在结构性下跌的风险。花旗银行动量团队认为,短线而言,外汇对冲平衡也将为美元带来卖压。

富兰克林邓普顿分析师塞孔表示,美联储持续降息将提振新兴市场。美联储通过降息可能有助于延长美国经济增长的效果。美元上涨的压力将得到缓解,新兴市场货币将获益。在过去的四个利率周期中,新兴市场在美国联储首次降息后的2-3年内表现通常好于美国市场,唯一的例外是在1997年亚洲金融危机爆发前。

BDI“起锚” 航运概念有望走出低谷

□本报记者 马爽

作为风向标,波罗的海干散货运价指数(BDI)走势往往与A股市场航运板块以及大宗商品领域的铁矿石、煤炭、燃料油等表现高度相关。近期在BDI创下逾五年半新高之际,航运板块并未走出预期中的表现,铁矿石、螺纹钢等价格则迭创新低。

分析人士表示,近期BDI上涨主要是受海岬型船只运费上涨驱动。近期部分工业品价格走势低迷主要与自身基本面有关。A股海运板块经过调整后近期已出现触底回升迹象。考虑到BDI与工业品需求复苏息息相关,在预期BDI会继续升势的背景下,后市航运类股票以及衍生品投资仍可期。

BCI上涨带动BDI回暖

BDI是由几条主要航线的即期运费加权而成,是衡量铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等大宗商品的运输费用,被称为全球经济的“风向标”。散装航运运营状况与全球经济景气荣枯、原物料行情高低息息相关,BDI指数可视作经济领先指标。文华财经数据显示,经过逾两周调整之后,BDI自8月7日低点1712处触底回升,截至8月27日报2213点,创下2013年12月以来新高。

“最近BDI上涨属于之前短暂调整后的正常修复,但增速相比6-7月已大幅放缓。”东证衍生品研究院铁矿石分析师朱豪表示。

中信期货研究青燃料油研究员杨家明认为,近期BDI上涨的主要驱动是波罗的海海岬型指数(BCI)上涨,该类型船只规模在8万吨-17.5万吨,一般用于运输煤炭、铁矿石,近期海岬型船只运费上涨是驱动该指数上涨的主要原因。从长周期来看,近年来船舶拆解数量中干散货船只占比最大,而干散货船只新订单数量维持在低位,IMO(降低燃料油含硫量的规定)势必导致船舶燃料成本上升,加剧拆解数量进一步增加,运力收缩将是不争的事实,且巴西矿难、澳洲飓风后,两国铁矿石发货逐渐恢复正常,需求端逐渐恢复,这些年航运行业经历低谷之后也有复苏的迹象。

相关概念标的缘何冷对

作为经济领先指标,BDI往往与A股市场航运板块以及大宗商品领域的铁矿石、煤炭、燃料油表现高度相关。近期BDI却与之出现背离走势。

大宗商品方面,8月28日,铁矿石、螺纹钢、焦煤、焦炭期货主力合约纷纷创阶段新低,下半年以来累计分别下跌20.65%、11.9%、4.01%、9.41%。

“最近工业品自身基本面存在较大问题,在房住不炒的预期下,市场普遍预期下半年黑色系需求将乏力,且宏观扰动事件带来的负面影响仍在持续。BDI上涨的原因在于工业品供给端的恢复,反而会进一步打压相关工业品价格,例如铁矿石。”朱豪表示。

杨家明认为,一般来说,铁矿石发货量大代表船只需要旺盛,最终导致国内进口增多,对铁矿石价格构成利空,但从整体来看,BDI指数与工业品需求复苏息息相关,两者关系既可正相关也可负相关,具体情况需要具体分析。

Wind数据显示,截至8月28日收盘,A股方面海运指数下半年累计仅上涨0.01%。虽然下半年以来A股航运板块整体表现欠佳,但8月以来,海运指数出现触底回升迹象;成分股方面,中远海能、招商轮船、中远海特、宁波海运等个股也都出现较显著的反弹走势。

海通交运团队此前发布的报告表示,下半年干散货运输市场将受到传统旺季、脱疏令去供给、铁矿石补库存三因素影响,但每个阶段核心逻辑不一,若三者形成共振,旺季行情或能维持3-6个月。

杨家明也表示,后市BDI大概率会延续涨势,可关注航运类股票以及衍生品投资。

主产国供应萎缩 白银成功逆袭

□本报记者 马爽

在黄金大放异彩之际,同属于贵金属家族的白银则表现淡定,一度被网友称为“佛系”白银。步入8月以来,白银不再淡定,不仅出现显著上涨,且涨幅超越黄金。数据显示,本月以来COMEX白银、黄金期货主力合约价格累计分别上涨1253%、887%。

分析人士表示,由于白银价格波动性天然比黄金更大,在避险情绪高涨、银价处于偏低水平情况下,价格上涨幅度会更大。此外,全球三大产银国银矿供应量纷纷遭遇滑铁卢,也为银价上涨提供强大助力,后市仍看涨白银价格。

白银涨幅超越黄金

8月以来,尤其是下旬以来,白银价格出现加速上涨。文华财经数据显示,截至8月28日记者发稿时,COMEX白银期货主力合约价格最高至18.365美元/盎司,创下2017年4月下旬以来新高,本月以来累计上涨12.53%,而COMEX黄金期货主力合约价格本月以来累计涨幅为8.87%。国内贵金属跟随外盘表现,截至8月28日,沪银期货、沪金期货主力1912合约本月以来累计分别上涨14.48%、11.36%。

“由于宏观扰动事件仍存在较大不确定性,市场避险情绪较强,全球负利率国债规模不断扩大,避险需求是推动近期金银上涨的主因之一。近期美国2年期与10年期国债收益率倒挂,对经济的担忧令市场预期美联储已进入降息周期,这也是推动金银价格上涨的重要原因”,南华期货贵金属分析师薛娜表示。

对于白银涨幅超越黄金,薛娜表示,由于最近两年全球经济增长下滑,白银需求下降,库存高企,使得此前白银价格跌幅较黄金显著,价格维持低位水平,也导致金银比接近历史高点。同时,黄金市场参与主体主要是机构,白银市场参与主体主要是个人投资者,由于白银价格的波动性天然比黄金更大,在避险情绪高涨、银价偏低的情况下,因此白银近期上涨幅度更大。

银矿供应量遭遇滑铁卢

除上述因素外,全球三大产银国银矿供应量纷纷遭遇滑铁卢,也为银价上涨提供强大助力。

上半年全球三大白银生产国秘鲁、智利和墨西哥银矿供应量大幅萎缩,其中秘鲁降幅最大。据各国公布的银矿供应数据显示,上半年秘鲁白银产量下降10%(216公吨),智利下降7%(44公吨),墨西哥1月至5月下降4%(113公吨)。

业内人士表示,由于全球三大白银生产国的白银产量占全球白银总产量的45%,银矿供应减少将引起一系列连锁反应,将影响整个白银市场。

薛娜表示,近期美国经济表现尚可,美联储并未明确表态进入降息周期,但特朗普的贸易摩擦政策对金融市场影响巨大,美联储为缓解市场担忧将不得不降息。此外,特朗普为了连任竞选,非常希望美联储大幅快速降息来刺激经济短期高速增长。后市总体上仍看涨白银。不过,由于贸易摩擦可能会有反复,而白银具有更强的波动性特征,在市场避险情绪缓解时,价格短期可能会跌得更多。此外,白银库存前几天已创下历史新高,从历史上看,当白银持续涨幅过大时,高点可能会较黄金提前出现,投资者也需关注这方面风险。

中国期货市场监管中心商品指数(8月28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		85.05			84.95	0.1	0.11
商品期货指数	1027.24	1032.27	1032.75	1021.73	1026.03	6.24	0.61
农产品期货指数	865.16	868.7	869.86	864.32	864.62	4.08	0.47
油脂期货指数	478.43	479.58	480.98	475.49	477.74	1.84	0.39
粮食期货指数	1201.54	1199.71	1202.8	1195.8	1200.73	-1.02	-0.08
软商品期货指数	763.68	766.83	767.73	763	762.93	3.89	0.51
工业品期货指数	1067.32	1072.13	1072.67	1057.76	1065.4	6.73	0.63
能源期货指数	625.23	627.07	630.36	620.83	623.91	3.16	0.51
钢铁期货指数	1262.56	1273.81	1275.64	1243.68	1265.34	8.47	0.67
建材期货指数	1050.77	1058.58	1060.25	1042.15	1050.46	8.12	0.77

易盛农产品期货价格指数(郑商所)(8月28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	905.8	913.27	905.37	912.78	3.53	909.53
易盛农基指数	1184.31	1190.89	1181.22	1190.79	2.65	1187.17