

避险情绪升温 债市人气看涨

□本报记者 王姣

近期全球风险事件频发,避险情绪升温导致资产价格出现剧烈波动。5月30日,国内A股、大宗商品市场明显走弱,债券、黄金市场则因避险需求继续反弹。分析人士认为,在当前全球贸易前景不明、欧元区政治不确定性加重等背景下,叠加国内信用风险担忧情绪,短期内大类资产配置将更注重防守和避险,A股走势可能有所承压,利率债和高等级信用债则有望继续受到青睐。

金融市场波动加剧

5月29日,全球贸易形势再起波澜,意大利政治局势再次引发担忧,恐慌情绪蔓延至全球金融市场。因投资者大量抛售意大利债券与股票,意大利出现“股债双杀”,其10年期国债收益率单日大幅上行约50BP至3.18%,为2014年6月来首次升破3%;意大利富时MIB指数日内一度重挫3.7%,最终收跌2.65%报21350.88点,创2017年7月份以来收盘新低。

出于对欧元区稳定性的担忧,欧洲股市几乎全线大跌,截至29日收盘,欧洲STOXX 600指数跌1.37%,英国富时100指数跌1.3%,德国DAX 30指数跌1.53%,法国CAC 40指数跌1.29%。美国股市也不乐观,29日,道指大跌1.58%,标普500指数跌1.16%。

与此同时,全球避险资产明显受益,代表性的美国债券市场涨幅惊人,29日,美国2年期、5年期、10年期、30年期国债收益率分别回落16BP、18BP、16BP、13BP,分别报2.32%、2.58%、2.77%、2.96%,其中2年期、10年期美国国债收益率均为近七周低点,30年期美国国债收益率也跌穿3%。

全球金融市场的剧烈变动也影响中国市场。5月29日,国内债券市场延续反弹态势,10年期国债、国开债活跃券收益率分别下行15BP、3BP;10年期国债期货主力合约则继29日上涨0.13%后,30日继续

上涨0.12%;同样受益于避险需求,沪金指数29日、30日接连大涨。A股、大宗商品则双双受挫,5月30日,沪综指大跌2.53%,为连续第六日下跌;当日沪铜、铁矿石主力合约分别下跌2.22%、0.87%。此外,随着美元指数突破95,人民币兑美元汇率29日跌破6.40,30日进一步下探至6.42附近。

总的来看,受避险情绪急剧升温的影响,资金加速涌入避风港推涨了债券、黄金等避险资产。

避险情绪暂难消退

回顾此次全球资本市场的剧烈波动,避险情绪爆发并非一日之功,从5月中旬起随着全球风险事件迭起,避险情绪就开始逐步升温,且不少机构认为,往后看,这波避险情绪短期仍难以消退,由此预计资金仍将涌入避险资产。

莫尼塔宏观研究钟正生团队指出,近期全球风险事件包括三个方面:其一,意大利组阁隐忧持续发酵;其二,美朝峰会似乎仍存在诸多变数;其三,西班牙执政党人民党面临不信任动议。此外,美联储5月会议纪要被市场理解为“中性偏鸽”,减缓市场对于美联储过快加息的担忧。

市场人士认为,上周以来市场避险情绪升温,导致美国国债受到追捧,中至长端利率有明显的下行。目前来看,全球贸易形势、美朝峰会等事件仍有不确定性,叠加意大利政治局势,可能继续刺激资金流入避险资产。

从美债市场表现看,美国10年期国债利率自上周三美联储公布5月份议息会议纪要开始连续三个交易日下跌,23日至25日累计下跌13BP至2.93%,本周则受全球经济、意大利局势等因素影响,进一步下行16BP至2.77%。

“意大利将最早在今年8月面临新一轮大选。意大利政治危机愈演愈烈,对于其国内经济及欧元的前景都可能产生显著的冲击,这也将对相关的资产价格产生明显扰动。”招商宏观谢亚轩团队表示。从代表市场恐慌情绪的VIX指数来看,担忧情绪笼罩市场。5月29日,美国标准普尔500波动率指数(VIX)由25日的13.22大幅上行至17.02,创4月25日以来新高,且有观点认为,VIX指数短期内可能将再度明显抬升。

资产配置倾向债市

短期来看,多家机构认为,避险情绪仍将继续左右大类资产配置。对美国而言,债强股弱的走势可能仍将延续一段时间。

美债方面,申万宏源证券指出,鉴于当前通胀前景带来的美联储加息预期已经充分反映在此前汇率变化之中,2018年全球货币政策进一步超预期的可能性不

大,中美贸易摩擦带来的不确定性已大幅缓解,预计当前位置下,美元指数和美债长端收益率均难以进一步大幅走高。

美股方面,东北证券固收李勇团队指出,“后市考虑到地缘政治风险仍存在诸多不确定性,叠加糟糕的欧洲数据带来的不利影响,投资者避险情绪回暖。中长期内美股仍难逃趋势盘整格局,趋势上行动能难觅踪迹。”

对国内市场而言,A股走势同样可能仍将承压,利率债和高等级信用债则有望继续受到欢迎。

“在避险情绪逐步升温这一大背景之下,A股走势可能将有所承压,而中国国债收益率近期明显走低,未来外围相关事件的不断发酵可能继续对中国资产价格产生边际影响。”招商宏观谢亚轩团队指出。

“我们对权益市场整体乐观程度是下降的,判断不确定性上升而波动风险加剧。”中信建投宏观固收首席黄文涛表示,未来,美联储加息进程开启、美债收益率频繁上探、地缘政治风险未消等叠加贸易不确定性等种种风险仍将逐一释放,风险资产上方有重重压力,而除了目前较低的我国A股市场的估值水平作为一定支撑

■观点链接

中信证券:债市外部环境改善

本周国际市场的焦点锁定意大利政局变化及其积累多年的债务危机,欧债机会否再次上演为市场的忧虑点。当前欧盟所处的经济政治环境与2009年的欧债危机时期已大不相同,发生大规模危机的可能性较低。但意大利的危机反映出欧洲经济下行的风险值得关注,对全球经济可能造成拖累。资金流向避险资产使主要发达国家国债利率下跌,美联储的加息决定或受此影响。综合而言,维持10年期国债收益率中枢降至3.4%—3.6%区间内的判断不变。

申万宏源:看多二季度债市

当前美国的贸易保护倾向和要求减少对华贸易逆差的政策取向,或对国内下游行业需求形成冲击,货物贸易顺差的收窄也将直接带来年内经济增速下行压力。在此背景下,预计年内货币政策仍将维持边际宽松,为商业银行提供较为充足的流动性,以满足实体经济融资需求以及表外转

力量外,整体市场的大环境回暖利好其实短期内看不到。

对于债券市场走势,现阶段卖方机构的观点偏向乐观。平安证券指出,短期来看,风险偏好和市场预期仍有利于利率债,原油价格回落带动美债利率下行,也将助推债市行情;中长期来看,随着信用收缩对经济的影响逐渐显现,债市将回归基本面驱动的慢牛。

中银国际朱启兵团队在最新研报中将大类资产配置排序调整为“债券>货币>大宗>股票。”朱启兵认为,展望后市,预计6—9月股票市场将更加关心上半年业绩,虽然工业企业盈利增速较好,但由于实体经济融资较为紧张,因此可能有部分上市公司业绩不达预期。美债收益率回落利好债市,但预计美元走强叠加美联储加息,下半年美债收益率仍将围绕3%波动。在市场一致预期下半年国内经济增速将走低,且全球贸易前景不明的情况下,大类资产配置将更注重防守和避险。

另有业内人士补充称,在近期信用风险事件频发的背景下,银行和机构投资者风险偏好急剧回落,利率债和高等级信用债则因为避险情绪而受到欢迎。

表内的结构性变化。维持年内资金利率将止升企稳的判断,继续看多二季度债市,维持全年债券收益率两头高中间低、10年国债收益率全年3.4%—4%的判断不变。

海通证券:无风险利率趋降

在打破刚兑的背景下,中国债市利率正在重新定价,风险利率趋升,而无风险利率趋降。汇率不会升值而是保持弹性,与此相应中国将拥有独立的利率政策,中美利率长期趋于脱钩,美国加息不影响中国国债利率下降。

华创证券:新兴市场波动难言利好

新兴市场资产波动对中国债市难以构成利好。随着阿根廷、墨西哥以及土耳其等国加息,土耳其、马来西亚等新兴市场国家债市收益率均大幅上涨。就我国而言,自 811”汇改之后,人民币兑美元走势几乎和美元指数是同向的,未来随着美元指数走高,人民币兑美元将继续贬值。为了应对人民币贬值,人民银行可能会跟随美联储加息”。(王姣 整理)

逆回购连续加码 资金面紧张难升级

□本报记者 张勤峰

5月30日,央行随着逆回购到期量的增多而进一步加大公开市场操作力度,当次共开展2700亿元逆回购操作,实现净投放700亿元,连续三日实施净投放。市场人士指出,企业所得税汇算清缴叠加月末效应等,致使短期流动性承压,也应看到,央行在加大资金投放力度的同时,丰富了逆回购期限组合,有助于满足不同机构的流动性需求,资金面紧张局势不是大幅恶化,预计跨月后将有所好转。

净投放继续加码

5月30日,央行连续第三日开展逆回购操作,操作量进一步加码。交易公告显示,当次央行共开展2700亿元逆回购操作,较上一日增加900亿元,在对冲当日2000亿元到期央行逆回购之后,实现净投放700亿元,为连续第三日净投放,且净投放规模较上一日再增加200亿元。

进一步看,昨日央行共开展了3个期限的逆回购操作,其中7天期1100亿元,较上一日增加100亿元;14天期600亿元,是本周以来首次开展14天期逆回购操作;28天期逆回购1000亿元,较上一日增加200亿元。央行连续开展28天期逆回购操作,且操作量几近追平7天期品种,使得资金投放的加权期限有所拉长。

分析认为,央行一方面增加资金投放,一方面丰富期限结构,有助于更好地满足各类机构对不同期限流动性的需求,稳定月末多种因素引发的流动性紧张,同时缓解市场对跨月跨季流动性的担忧情绪。统计显示,本周以来,央行已累积开展4800亿元逆回购操作,操作量超过了上一周的2900亿元,因全周有3700亿元央行逆回购到期,故已提前锁定本周公开市场操作净投放结局。

紧张局势难再恶化

从之前的经验来看,一般月银行间市场7天期回购利率DR007走势



下周三将发行900亿元国债

财政部发布通知,定于下周三(6月6日)招标发行今年第十三期7年期记账式附息国债,并续发行今年第七期3年期记账式附息国债。

据悉,本次将新发的7年期债券和续发的3年期债券,均为固息债,按年付息,7年期债券票面利率将由招投标程序确定,3年期债券票面利率为3.42%,竞争性招标面值总额均为450亿元,并进行甲类成员追加投标。招投标将于6月6日进行,招标结束至6月7日进行分销,6月11日起上市交易,续发债券对应的原债券合并交易。

自去年以来,国债单次招标

未财政支出力度较大,央行公开市场操作以净回笼为主,多不开展或少开展逆回购操作,通过存量逆回购到期对财政释放资金进行“削峰”。那么,本月央行为何反其道而行之,不仅从周初重启了逆回购交易,还不断加单操作力度?关键在于5月末流动性供求影响因素更加复杂。

一方面,临近年中,金融机构备付金经过自然消耗,已处于偏低水平,超储率不高,流动性总量有限,容易因为各类扰动而出现波动。另一方面,5月末是上年度企业所得税汇算清缴截止日,月末税期影响重新显现,叠加月末效应、较多央行逆回购到期等,使得短期流动性供求压力较大。

去年以来,财政收支对银行体系流动性的影响明显加大。4月、5月份都是传统的税收大月,数据显示,去年4月、5月财政存款分别增加了6425亿元和5547亿元,而今年4月份财政存款增加7184亿元,增量超过了去年的水平。照此看,今年5月份缴税规模应该也不小,且税期高峰出现在月末,容易与其他一些季节性因素形成叠加,对短期流动性的影响较明显。

本周以来,虽然央行加大了资金投放力度,但是货币市场还是出现一定的紧张。5月30日,各期限Shibor继续全线上涨,隔夜Shibor再涨14BP,连续第二天大幅上行,1周Shibor也上涨了近5BP。银行间市场上,隔夜回购利率大涨13BP至2.89%,代表性的7天期回购利率DR007再涨5BP至2.95%,逼近3%关口,14天回购利率则大涨了29BP至4.23%。

交易员称,昨日早盘资金面紧张,跨月资金难寻,临近午盘情况有所好转,午后情况继续趋好,尾盘已恢复宽松。

分析人士表示,月底缴税扰动犹存,不过,央行已增加资金供应,且丰富资金投放期限,资金面紧张再升级的可能性并不大,下月初资金面预计会有所好转。

□本报记者 王姣

受避险情绪升温影响,5月30日债券市场整体偏强震荡,10年期国债期货主力合约收涨0.12%,10年期国债活跃券收益率则持稳于3.60%下方。市场人士指出,月末资金面有所收敛,止盈压力限制了债市反弹幅度,但考虑到跨月后资金面有望重回宽松,以及避险情绪暂难消退,预计债券市场仍将偏强运行。

期债相对更强

继29日大涨后,30日债券市场总体延续反弹态势,不过现券收益率先下后上,最终总体持平,国债期货市场则全线收红。

从盘面上看,昨日银行间债券市场上,现券收益率早盘小幅下行,10年期国开债活跃券180205收益率开盘不久就下行至4.335%,较上日尾盘大幅下行5BP,

■评级追踪

大众公用评级上调至AAA

中诚信证评日前发布公告,将上海大众公用事业(集团)股份有限公司主体信用等级由AA+上调至AAA,评级展望为稳定。

中诚信证评指出,2017年,大众公用各项业务均积极稳定发展,主营业务燃气销售、污水处理板块通过市场拓展、工程建设等实现良好的经营业绩,此外公司积极布局金融创投平台以及境外业务,取得良好进展。对公司燃气业务发展稳定、品牌优势明显、金融创投业务盈利能力强、外延并购积极开展等有利因素对公司经营发展的积极作用给予肯定。

云南世博评级上调至AA+

东方金诚日前发布跟踪评级报告,将云南世博旅游控股集团有限公司主体信用等级由AA上调至AA+。

东方金诚表示,云南省旅游资源丰富,近年来经济保持较快增长,为公司旅游景区经营及相关业务的开展和长远发展创造了较好的区域经济环境;公司拥有较多优质旅游资源,收购宜良县九乡风景名胜景区旅游开发有限公司股权,景区运营业务收入及毛利率均有所增长;公司的交通运输业务受出租车经营权摊销成本降低及云旅汽车业务收入上升影响,业务获利能力较为稳定;跟踪期内,云南世博实际控制人变更为华侨城集团,资本实力大幅增强,债务负担显著降低,盈利能力和抗风险能力明显提高,依托于华侨城集团的资金、管理及专业优势,将有助于云南世博综合实力的提升。(王姣)

期债续涨 偏强运行仍可期

随后逐步调整,最终收报4.39%,较上日收盘价小幅上行0.5BP;10年期国债活跃券180011收益率日内最低触及3.57%,最大下行幅度约2.5BP,而后逐渐回升,最终收报3.5950%,与上日收盘价持平。

国债期货市场则全线收红,10年期国债期货主力合约TF1809日内整体高位盘整,最终收涨0.12%,报95.15元,创4月18日以来新高;5年期国债期货主力合约TF1809收涨0.04%,报97.85元。

为对冲企业所得税汇算清缴、央行逆回购到期等因素的影响,昨日央行开展了2700亿元逆回购操作,实现净投放700亿元。月末资金面仍有所收敛,Shibor连续第二日悉数上行,DR001、DR007分别上行13BP、5BP。

偏强震荡仍可期

近期债券市场上涨,主要受益于全

球避险情绪升温,尤其是美债收益率大幅下行。

受意大利政治局势影响,29日美债收益率整体大幅下行,2年、5年、10年、30年期国债收益率分别下行16BP、18BP、16BP、13BP至2.32%、2.58%、2.77%、2.96%,令中国债券市场的情绪受到明显提振。

资金面方面,尽管税期因素导致资金面紧平衡依旧,但央行加大公开市场投放力度,目前市场对跨月流动性预期保持平稳。市场人士认为,5月底流动性平稳跨月应元无碍,进入6月初资金面短期有望保持宽松,有助于债券收益率继续下行。

值得注意的是,市场人士认为,整体融资环境在短期内将持续收紧,在此背景下,避险驱动下的投资者更为偏好利率债和优质的高等级信用债。

美元展开回调 人民币调整幅度收窄

□本报记者 王姣

5月30日,美元指数在95关口终于遭遇阻力,随着95得而复失,美元指数展开回调,人民币兑美元汇率虽再创阶段新高,但调整幅度已有所收窄。市场人士指出,未来一段时间,美元指数走势仍是影响外汇市场的关键因素,在6月美联储加息前美元指数调整空间可能不大,能否进一步上涨则要看欧元表现。人民币对美元阶段性调整过程可能还未结束。

跌势放缓

5月30日,银行间外汇市场上人民币兑美元汇率中间价设于6.4021元,跌破6.40关口,创逾4个月新低,并较前值大幅调低186个基点,为连续第五日下调。美元对人民币兑美元双边汇率的影响再一次得到充分展现。

29日,美元指数在避险情绪的刺激下大涨,盘中一度升破95,为2017年11月中旬以来首次;美元指数收盘上涨0.47%,为连续第三日上涨。

5月29日,人民币兑美元汇率即期汇率,跌幅扩大,在岸汇价收盘下跌250个基点;香港市场上人民币汇率则率先跌破6.42元,最低至6.4293元。30日早间,

离岸人民币进一步跌破6.43元,最低至6.4318元。

受中间价继续下调及离岸汇价走弱影响,30日早间,在岸人民币即期汇率震荡走弱,早盘一度跌至6.43附近,午后继续下行,最低至6.4339元。随后,因美元涨势放缓,人民币得以收回部分失地,16:30收盘价报6.4248元,较前收盘价跌60点。

昨日亚市阶段,因意大利局势有缓和迹象,该国国债利率回落,欧元反弹,美元指数则在95关口附近遇阻回调,截至北京时间当日19:20,美元指数报94.32,大跌0.57%。离岸人民币汇率趋势展开反弹,最新报6.4086元,较前收盘价涨158点。

调整难言结束

自4月17日以来,美元指数已累计涨幅约6%,这是过去一年多以来,美元指数走出的最强劲最持久的一轮上涨。

综合各方分析来看,这一轮美元指数上涨,首先是因为油价上涨提升通胀预期,美国长期国债利率大幅走高,与其他主要发达经济体利率差扩大,推动美元汇率升值。其次,在欧洲经济增长出现反复之后,市场也重新意识到美国经济增长与货币政策的领先

性,推动美元走势修复。毕竟2017年,美元指数从高位下跌超过10%,在基本面无恶化的情况下,美元本不应该如此脆弱。

然而,随着意大利政局形势逐渐引起关注,欧元重新因为政治风险而大幅走弱,美元指数的上行可能已经进入一个新的阶段。这个阶段,美元指数上涨主要靠欧元来推动。值得注意的是,最近随着避险情绪升温,美国国债收益率大幅回落,风向标品种10年期国债收益率已从之前3.11%的高位下行了超过30BP。相对利差因素对美元的向上推动力在减弱。

在修复完成后,美元指数后续走势的不确定在加大,波动性可能上升。后续上行空间可能将主要取决于意大利等国政治形势以及全球市场避险情绪的变化。

不过,短期还很难得出美元上涨已经到头结论。欧元难以很快摆脱颓势,95未必是这一轮美元指数上行的顶点。由此来看,未来人民币兑美元仍将承受一定压力,而除了美元走强这一点原因之外,年中海外上市企业购汇分红也将带来现实压力,看得更远些,未来贸易顺差的变数可能也不能忽视。

规模不断上升,一次招标两期国债逐渐成为常态,单只国债的发行规模也持续提高,从200亿元到280亿元、320亿元、360亿元、400亿元,目前已达到450亿元的体量。今年4月11日,财政部招标了两只450亿元的国债,这是除特别国债之外,单只发行规模最大的记账式附息国债。6月6日,将是财政部第二次招标450亿元量级的国债,由于甲类成员可追加投标,最终单只发行规模甚至可能高于450亿元。根据早前财政部披露的发行计划,今年国债发行量进一步提高,单次发行规模扩大也在情理之中。(王姣)

率4.5226%,全场倍数2.21;10年期增发债中标收益率4.5371%,全场倍数2.15。中债到期收益率数据显示,5月29日,1年、3年、5年、7年和10年期农发债到期收益率分别为3.9239%、4.3248%、4.4293%、4.4973%、4.5660%。相比之下,此次7年期增发债中标收益率要高于二级市场利率,10年品种也与二级水平相当。另外,此次招标的5期农发债,投标倍数均不超过3倍,5年品种中低于2倍,机构参与热情并不是太高。

市场人士表示,月末企业缴税等多因素,致使资金面紧张,影响一二级市场情绪。另外,此次农发债5债齐开,单次发行规模较大,也考验需求端承接能力。(王姣)