

谨慎情绪升温 债券收益率上行预期增强

●本报记者 张勤峰 见习记者 连润

近期债券市场出现一些新的变化。10月以来,10年期国债收益率出现较快上行,并逼近3%一线,市场分歧明显加大。

业内人士分析,经济短期波动仍对债券行情形成支撑,但物价因素和货币调控成为短期市场走势更关键的影响因素,四季度债券市场压力增大。机构调查显示,大类资产偏好方面,股票成为四季度投资者最青睐的资产,债券受青睐程度下降,较多投资者认为未来三个月将呈现股强债弱的格局。

市场分歧较大

今年前三季度,国内债券市场行情大致可划分为两个阶段:年初至7月末,债券市场在谨慎中走出牛市行情;8月至9月,债市陷入纠结,国债收益率曲线趋平,10年期国债收益率窄幅震荡。

10月以来,债券市场行情出现一些新变化。10月8日银行间债券市场风向品种——10年期国债收益率单日上行约

4BP至2.91%;11日,再次大幅上行4.5BP,报2.96%。截至10月15日收盘,10年期国债收益率报2.97%,距离3%仅一步之遥,基本回到7月央行宣布降准消息前的位置。

在这一背景下,债券市场参与者对后续走势的看法存在较大差异,谨慎情绪加重。有机构预计下一阶段10年期国债调整目标为3.2%,认为债券行情短期偏空逻辑更加确定,四季度债市调整的节奏和幅度可能会超预期。也有机构认为,10年期国债收益率在2.8%及之下减持、在2.9%至3.0%增持。还有机构称,今年10年期国债收益率到2.8%甚至跌破2.8%仍有不低的可能性,最近收益率回升带来加仓机会。市场分歧可见一斑。

货币调控成重要因素

市场分歧为何如此之大?可能在于部分因素正变得更加复杂,市场参与者对其发展趋势和市场影响的判断也不尽相同,难以凝聚共识。

经济增长、物价和货币调控被视为影响四季度债券市场的关键因素。其

中,各方对短期经济运行态势的看法趋同。华泰证券等机构称,房地产投资放缓、价格上涨以及能源供应问题带来经济下行压力,从基本面角度看,债券市场仍处于顺风状态。不过,在国盛证券固收首席分析师杨业伟看来,此前债市上涨已经对经济运行短期波动有所反映,稳增长政策加码会带来债券市场调整压力。

物价因素和货币调控正受到更多关注。华泰证券近期开展的调查显示,从国庆长假后市场表现看,债券市场对物价因素和货币调控预期变化表现出较高敏感度。

广发证券近期开展的一次问卷调查显示,投资者比较担心工业品涨价对消费端传导,进而可能对货币政策形成制约。在近期降准预期落空之后,市场正修正对货币调控过度乐观的看法。华泰证券最新调查结果显示,大多数受访者对降准的期待减弱。在机构近期的研报中,“结构性宽松”成为高频词汇。

债券热度下降

随着利空力量边际增多,近期债券市

场谨慎情绪上升,机构对债券收益率上行的担忧加重。

除以上影响因素外,四季度政府债券供给将多于往年,或从供需的角度给债券收益率增加上行压力。一些业内人士指出,宽信用渐行渐近,将成为四季度利率趋势的主导因素。在再贷款额度增加的政策导向下,宽信用或将取得实质进展。

此外,美联储再次预告Taper(缩减购债规模)带动美债收益率上行、挪威央行开始加息、加拿大央行宣布先加息后缩减购债的政策退出路径,海外扰动因素增多。虽然可通过收窄利差的形式吸收其影响,但海外债市走“熊”难免从情绪层面对我国债券市场行情造成一些影响。

值得注意的是,在大类资产选择方面,债券类资产的受青睐度下降。华泰证券调查显示,股票成为四季度投资者最青睐的资产,大宗商品紧随其后,持有现金及替代品是投资者第三偏好选择,看好债券、黄金、美元等外币资产和房地产的投资者较少。同时,有较多投资者认为未来三个月将呈现股强债弱的格局。



完善市场和政策运行机制 推动REITs进一步发展

●国泰君安资管公司

自2019年基础设施REITs试点调研工作在全国紧锣密鼓展开至今已2年有余,监管部门以及基础设施企业、金融机构、中介机构等市场参与主体为基础设施REITs实现“从0到1”的突破付出了大量的精力、时间和智慧。2021年6月21日,9只公募REITs成功上市;第二批申报项目也已受理。如今,随着基础设施REITs政策方面利好频传,示范效应逐渐凸显,市场反响渐趋理性,可以说,基础设施REITs即将迎来迄今最好的发展机遇。

政策持续加码

随着各项支持政策落地,基础设施公募REITs发展环境也在不断优化。国家战略方面,2021年3月13日发布的《国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》明确提出“推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)健康发展,有效盘活存量资产,形成存量资产和新增投资的良性循环”,标志着公募REITs这一优质工具已上升至国家战略层面,成为国家认可、积极推进以提升投资效率、促进投资合理增长的重要手段。7月,国家发改委发布《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点工作的通知》,一方面明确指出开展基础设施REITs试点,对推动形成市场主导的投资内生增长机制,提升资本市场服务实体经济的质效,构建投资领域新发展格局具有重要意义。另一方面也进一步扩大了基础设施REITs试点范围,并将试点区域放开至全国。地方支持方面,2021年6月,上海市发布《关于上海加快打造具有国际竞争力的不动产投资信托基金(REITs)发展新高地的实施意见》,从基础设施REITs项目梳理储备、遴选申报、发行交易、运营管理全流程、全链条推动上海市基础设施REITs发展,加快打造具有国际竞争力的REITs发展新高地和REITs产品发行交易首选地。此外,北京、广州、成都、苏州等地也相继出台REITs支持政策,全面推动基础设施REITs发展。

首批试点项目示范效应显著

自首批基础设施公募REITs上市以来,公募REITs在促进再投资、丰富投资品种等方面的示范作用逐渐凸显,具体表现为:一是基础设施REITs已经成为盘活存量资产、促进投资良性循环的一项重要举措。9只基础设施REITs上市合计募集资金为314.03亿元,对于企业盘活资产、回收资金、促进再投资、增强运营活力等方面都有着重大意义。一方面,改善企业财务状况,降低杠杆。另一方面,可以有效帮助企业实现从重资产向重运营的转换,对于企业的长远健康发展将发挥重要作用。二是有利于完善资本市场风险定价机制。基础设施REITs市场的正式启航,为基础设施不动产提供了资产定价有效的“锚”,有助于为长期缺乏市场化定价的基础设施资产提供参考,缓解不动产缺乏公开市场的权益定价导致的价格失真问题。三是丰富投资品种,拓宽投资渠道。基础设施REITs作为收益稳定、安全性强的中等收益、中等风险的金融产品,为各类投资者参与基础设施和不动产投资提供了便利的渠道,帮助投资者实现资产配置,帮助投资组合前向外延伸,满足养老金、社保资金、居民理财资金对于不动产的投资需求。

市场情绪回归理性

自基础设施REITs试点伊始,交易所、金融机构等都通过不同渠道、不同形式开展投资者教育工作,引导投资人正确认识基础设施REITs的投资价值。首批试点项目上市以来,观察二级市场的投资表现,可以看到投资者教育工作已初显成果,市场情绪回归理性。

首批基础设施REITs价格经历了先涨后跌到趋稳的过程。上市首日均高开收涨、成交活跃,9只REITs全部溢价发行。之后成交量呈现出逐渐平稳运行的态势,部分期间破发REITs价格调整到位后出现反弹,市场由情绪交易逐步回归价值交易。市场投资者已经充分认识到REITs作为投资产品,其稳健、安全、收益中等、适宜长期持有的“角色定位”,更加关注REITs底层资产及其现金流稳定性。

基础设施REITs市场未来可期

与国外发达市场相比,我国的基础设施REITs市场仍处于试点阶段。固基修造,行而不辍,则未来可期。为了不断完善REITs市场和政策运行机制,推动基础设施REITs市场进一步发展,我们总结了首批试点项目的实践经验,并结合基础设施REITs业务开展过程中对发行人、投资人关注问题的梳理,从实操角度提出如下几点供进一步探讨。

一是优化重组、股权转让环节的税收政策。在实操中,重组环节、股权转让环节发行人需按照全部增值额的25%缴纳所得税,但是发行人作为战略配售投资人,还需要返投公募REITs产品至少20%的份额。针对发行人返投部分,发行人实质并未获得相关收益,这部分税费的缴纳极大影响了发行人的积极性,建议进一步出台更具有支持性的配套支持政策,对所得税进行一定程度的优惠、减免。

二是提升国有资产交易效率。国内优质基础设施资产的主要持有人为国有企业,根据相关规定需履行进场交易程序,限于时效性、不确定性,将极大地增加REITs发行难度,降低发行人积极性。

REITs在发行定价环节天然具有“价值发现”的功能,其交易价值具备公允性。因此建议从地方政府甚至国家层面出台公募REITs资产交易配套政策,降低操作难度,优化操作流程。

三是优化REITs交易架构。首批项目的交易结构均为“公募基金+ABS”,并在实操的过程中去掉了部分项目中拥有的“私募基金”结构,实现了产品简化。建议继续探索优化REITs交易结构,在首批项目的基础上进行优化创新。

四是加强REITs流动性。REITs仍有大量的份额在场外。目前一些投资人基于场外份额对估值、记账等方面的优势,且如果场内部分投资人反馈需按日以市场收盘价计价,对工作量及估值都有较大影响。但是作为上市的封闭式基金,不存在开放申购赎回这一退出渠道,影响了这部分份额的交易流动性。建议考虑建设场外份额的统一撮合交易平台,增加REITs流动性,为REITs的长远发展奠定基础。

1603.9公斤! 袁隆平团队研发的杂交水稻双季亩产刷新纪录



1603.9公斤!10月17日,湖南省衡阳市衡南县清竹村,由“杂交水稻之父”袁隆平院士专家团队研发的杂交水稻双季亩产继去年突破1500公斤大关后,再次刷新纪录。

当日,湖南杂交水稻研究中心在衡南县开展2021年南方稻区双季亩产1500公斤攻关测产验收,测产专家组组长、中国科学院院士谢华安在现场宣读了结果。测产结果显示,晚稻平均亩产为936.1公斤,加上今年早稻测产平均亩产667.8公斤,杂交水稻双季亩产为1603.9公斤。

图为10月17日,测产专家组组长、中国科学院院士谢华安(左二)在测产现场查看水稻生长情况。

新华社图文

银行理财子公司现金管理类理财产品整改有望提速

●本报记者 王方圆

中国证券报记者日前从多位银行理财子公司人士处获悉,近期监管部门召集部分银行理财子公司,要求逐步压降现金管理类理财产品的规模及占比。

业内人士表示,此次监管要求意在督促部分公司对现金管理类理财产品进行整改。由于此类产品规模大、客户基数大、资产配置复杂,整改过程中存在一些困难。为缓解整改压力,部分公司有增资扩股的想法。

督促整改

某股份行理财子公司人士透露,今年三季度,部分银行的现金管理类理财产品规模几乎没有变化,整改力度较弱,而按照规定此类产品今年5月底应当开始整改。

今年5月27日,中国银保监会、中国人民银行联合发布《关于规范现金管理

类理财产品管理有关事项的通知》,明确过渡期为《通知》施行之日起至2022年底。过渡期内,新发行的现金管理类理财产品应当符合《通知》规定;对于不符合《通知》规定的存量产品,商业银行及理财子公司应当按照资管新规、理财新规和《通知》要求实施整改。

业内人士表示,由于此类产品规模较大,存在不小整改压力。

上述股份行理财子公司人士表示,该公司的现金管理类产品占比在20%左右,整改压力较小,而国有大行占比多在30%以上,整改压力较大。由于此类产品规模上限和资本实力相关,目前部分公司有增资扩股的想法。

面临挑战

整改的背后,涉及经营业绩、资产配置、资本工具定价等方面。

某国有银行理财子公司人士坦言,整改的主要困难在于平衡监管要求和经营业绩。由于现金管理类客户接受度较

高,规模较大,一旦快速压降,部分客户可能转向货币基金、“固收+”基金等产品,对公司的管理规模和管理费收入都将造成影响。

资产配置也面临难题。华西证券固定收益首席分析师樊信江表示,按照《通知》,每只现金管理类理财产品投资组合的平均剩余期限不得超过120天。而《通知》发布前,现金管理类理财产品主要通过购入永续债和二级资本债并配合信用下沉与拉长久期的投资策略提升整体收益率,久期加权重在1年至1.5年左右,远高于《通知》要求,理财产品的久期调整压力较大。

光大证券金融业首席分析师王一峰表示,现金管理类产品的压降过程中,可能会出现金融机构对存量不合规资产(主要是信用债)的抛售,或者削减合格资产配置力度。此外,此类产品可能造成银行资本工具定价上扬,主要体现在对于永续债等存量银行资本补充债券处置,以及二级资本债的期限认定与新增配置能力存在不确定性。

部分银行采取措施

业内人士指出,整体来看,《通知》发布后,现金管理类理财产品规模已有所回落,整改正在有序进行,将在2022年之前完成整改。

从此类产品披露的定期报告前十大资产持仓情况来看,部分产品管理人已在主动进行调整,存量产品的投资资产正逐渐向《通知》要求靠拢。

樊信江表示,部分银行已开始实施调整措施:一是将现金管理类理财产品的赎回到账时间由“T+0”改为“T+1”,并对估值方法进行调整。二是陆续推出流动性相对较高的“类现金理财”产品作为替代。

以兴业银行为例,6月3日至8月3日期间,该行新推出5款短债类理财,工作日均可赎回“T+1”到账,流动性较高并且整体年化收益率均可达到4.5%以上;另推出2款28天定开型产品,合计规模超过100亿元。

政策利好密集释放 新型消费提质升级将加快

(上接A01版)网上零售、医疗、体育健身等领域有望打开新的增长空间。

业态模式不断创新,反向定制、即时配送等新模式也在快速增长。付一夫认为,消费升级与产业升级“共振”效果正在加强,以数字化、信息化和智能化为核心的新型消费业态蓬勃发展,将促进生产、流通、经营等各个环节运行提质增效降本,并不断衍生出新的消费场景。

研究员王岩表示,近年来,我国流通与消费发展呈现系列积极变化,传统流通渠道和流通方式加快转型升级,新业态新模式不断涌现,在有效满足居民对美好生活需要的同时,也成为我国消费的新增长点。

亟待补短板堵点

在新型消费快速发展的同时,仍存在不少堵点。比如,基础设施软硬件建设不足,

线上线下融合力度欠缺影响消费体验等。

“当前新型消费迫切需要锻长板、补短板、破障碍、通堵点。”国研新经济研究院创始院长、湾区新经济研究院院长朱克力表示,应通过优化新型消费发展环境、规范市场秩序及加大政策支持力度,激活更多市场投资机会和商业应用潜能,持续为促消费扩内需和增强经济发展内生动力提供支持。

付一夫认为,补齐新型消费领域短板需从三方面发力:一是继续推动新型消费

扩容提质,特别是应针对行业中的乱象加大监管力度,如直播带货中的商品质量不过关、消费者维权困难等。二是加快新型消费基础设施建设,大力推进5G网络、物联网建设落地,完善农村地区与偏远地区的物流基础设施,加快农村商贸流通的数字化升级。三是着力优化消费市场环境,致力于营造公平公正的市场交易秩序,健全消费者权益保护机制,打击坑蒙拐骗、假冒伪劣等不法行为,让消费者买得放心。