

全球降息潮下中国债市成“洼地”

外资持续流入中国债市 政金债反超国债受青睐

证券时报记者 孙璐璐

海外央行再次进入降息周期,全球资金涌入债券等避险资产,中国债市的投资价值进一步凸显。有了债券通和人民币债券4月纳入国际主流债券指数的加持,近两个月来,外资加速投资中国银行间债券市场。

在刚刚过去的7月,债券通项下的日均交易量达87.4亿元人民币,成为自债券通开通以来该指标月度数据的次高,而6月的日均交易量为债券通开通以来的最高,也就是说,在过去的两个月,债券通项下的日均交易量创新高。7月,非中资背景的境外投资者通过债券通项下对境内人民币债券的净买入量达到527亿元人民币,环比增长高达40%。

更为重要的是,境外机构投资者所投资的人民币债券类型愈发多元化,从近两个月的情况看,政策性金融债(下简称“政金债”)已超过国债,成为最受境外投资者追捧配置的债券品种,外资强大的购买力甚至开始成为影响利率债走势的重要力量。

债券通项下新开户数量快速增长

从全球主要经济体国债收益

率来看,目前多数经济体国债收益率都已经创2016年以来新低或接近2016年的低位水平,仅中美两国国债收益率距离2016年低位尚有一定距离,且中国债市的收益率回落幅度落后全球,性价比进一步凸显。

德意志银行机构客户业务亚太区联席主管David Beale在接受证券时报记者独家专访时表示,当前全球有27%的债券是负利率,随着海外主要经济体相继降息,人民币债券持续从中受益,越来越多的境外机构投资者进入中国债市。

近两个月来,债券通项下的境外投资者新开立账户数量快速增长。4月人民币债券刚刚加入彭博巴克莱全球综合指数时,不少境外投资者尚未做好投资这一市场的准备。近两个月来,主动配置型境外机构投资者变得更活跃,主权投资及央行储备类投资者也在近几个月表现活跃,对一系列中国投资产品的需求同比均大幅提升。此外,不少海外对冲基金都专门成立了针对中国债市的投研团队,加强对中国固定收益、信贷及外汇市场的关注。”David Beale称。

数据显示,7月债券通项下新开立账户96个,截至7月末,该渠道的境外机构投资者数量已达1134个,投资者来自30个国家和地区,其中,大部分来自美国(占比

达32%)和香港(占比达25%)。

正是看到外资持续流入中国债市的强劲势头,债券通做市商也更为活跃。据悉,早在今年4月央行已同意德意志银行集团采用中心辐射式业务处理方式,由德银香港分行担任人民币交易中心,与全球其它分行联动处理相关外汇交易业务。作为行业首例以此结构开展人民币业务的外资行,德意志银行的客户可通过该行全球任何分行获得人民币即期及外汇衍生品服务。此外,德意志银行目前面向全球投资者提供24小时的持续报价和人民币流动性支持,这也使得德意志银行在7月跃升为债券通交易量第一的外资银行做市商。

债券通已经是外资进入中国债市的一大渠道,并不断吸引越来越多全球投资者加入。目前,境外投资者将其视为非常重要的人民币流动性渠道,而非仅是中国债市投资需求。这说明人民币流动性与人民币债券投资逐渐形成良好的正循环。”David Beale称。

7月外资净买入政金债规模远超国债

从所投资的债券类型看,境外机构投资者的偏好愈发多元化,目前已涵盖国债、政金债、信用债、同业存单等多个债券品种。其中,一个

变化值得注意,进入5月以来,境外投资者加速配置政金债,7月对政金债的净买入规模远超国债,外资强大的购买力甚至开始成为影响利率债走势的重要力量。

数据显示,7月境外机构在银行间债市净买入人民币债券620亿元,持有债券总额达2.2万亿元,占比提高到2.25%。在620亿元的净买入债券中,政金债占比达62%,国债仅占11%。

中金公司研报称,在7月政金债托管净增量小幅为负的情况下,境外机构大幅增持政金债,成为当月政金债的第二大增持主体。境外机构的配债结构对利率债的表现影响显著,5-6月境外机构对10年期国开债和5年期国债的配置偏好,使得5年期国开债与同期限国债的税收利差明显走扩;但由于5年期国开债相对价值逐步凸显,7月以来,外资对5年期国开债的净买入量明显增加,且高于同期限国债,又使得这两个债券的5年期品种税收利差明显收窄。

人民币汇率有序波动 无碍外资布局

展望未来,市场普遍看好外资投资中国债市的前景。David Beale表示,境外投资者对中国债市的信心不断增强,一方面,当前外资

占中国债市的比重仍然较低,未来还有很大的提升空间;另一方面,全球央行再次进入降息周期,海外债市的收益率普遍较低,相比之下,人民币债券的收益率对外资有较高的吸引力。

央行货币政策司司长孙国峰近日也指出,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”。

至于人民币汇率波动加大是否会成为外资配置中国债券市场的顾虑,David Beale认为,在汇率方面,真正会影响外资布局的因素是汇率非常无序、剧烈地波动,目前人民币汇率波动相对平稳的状况并不会令海外投资者不安。“2015年人民币汇率经历了一段剧烈波动,彼时境外投资者较为谨慎,但现在的情况与当年完全不同,人民币汇率波动相对均衡有序”。

此外,对于境外机构对下一步中国金融市场对外开放政策有何诉求?David Beale表示,从他与境外机构投资者交流的情况看,绝大多数海外投资者持续密切关注中国政策动向。看到投资者指引和政策的不断推陈出新,大家普遍对提升透明度充满期望和信心,未来将更加关注中国市场。

(上接A1版)

今年以来,积极的财政政策加力提效、稳健的货币政策松紧适度、就业优先政策全面发力,宏观调控的“组合拳”配合得当,有力提升了政策的前瞻性、精准性和实效性。

特别明显的表现是,相关部门超前谋划出台一批政策,提前部署一批建设项目和任务,提早下达部分财政转移支付和地方政府新增债务限额。这些举措对稳定经济运行和提振市场信心发挥了重要作用。

近期,鼓励消费、支持科技创新、扩大对外开放的政策安排相继落地。国务院办公厅近日印发的《关于加快发展流通促进商业消费的意见》中,针对消费领域突出的“痛点”、“堵点”问题出台措施,为消费升级保驾护航。工信部等十部门联合印发《加强工业互联网安全工作的指导意见》,加大对工业互联网安全技术研发和成果转化的支持力度。国务院常务会议部署进一步促进体育健身和体育消费措施。6个新设自贸试验区获批,与此前的12个自贸区合力打造我国对外开放的新高地。

中国金融学会会长、中国人民银行原行长周小川此前接受央视采访时表示,韧性是有一点冲劲,它灵活调整能力强、自我调整能力强、结构优化能力强。所以,你有一点变化了,我很快调整了,结果就是我能适应,同时我也不至于使得经济有什么大起大落。”财新智库莫尼塔研究董事长兼首席经济学家钟正生认为,目前政策出台的节奏和力道为万一遇到“惊涛骇浪”时留足了空间。

开放、改革、创新深挖发展潜能

在种种不利的国际环境下,上半年我国出口保持了不错的成绩。这是我们通过改革创新的方式,将受到的压力在结构转型等领域转化为动力的体现。

今年以来陆续出台的多项“稳外贸”措施,包括:提高部分产品出口退税率,鼓励企业积极拓展关键零部件和先进技术设备多元化进口渠道;保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定;将出台适应跨境电商零售出口特点的所得税核定征收办法,适时扩大跨境电商综合试验区试点范围;进一步简化进出口环节监管证件等,着力于有效解决外贸企业反映的当前市场竞争激烈、综合成本上涨较快、营商环境需进一步改善等问题。

同时,从结构转型来看,产业调整升级步伐加快,创新创业创造向纵深拓展。上半年,农业生产保持稳定,一二三产业融合发展势头良好,钢铁、煤炭等重点行业去产能成效得到巩固,“僵尸企业”处置工作加快推进,并进一步完善了降成本、债转股、市场主体退出等政策,固定资产加速折旧优惠政策适用范围扩大至全部制造业,科技支撑和新兴产业引领作用不断增强。

此外,上半年,大众创业万众创新进一步深化,双创示范基地带动作用明显增强,财税、金融、人才等扶持政策不断完善,科创板正式开板,“双创”对扩大就业、激发创新创造活力、壮大新动能、增强竞争力的积极效应加快显现。中国创新能力增长迅速,世界知识产权组织在《2019年全球创新指数》中也承认了这一点。

陈文玲认为,创新将为中国经济发展提供持续动力,尤其是如果我们未来能在颠覆性的创新、共性的技术、前沿技术方面实现突破,中国发展的动能、发展的前景将更加强大。

未来几个月将如何发力?

当前,我们也需要看到经济运行出现了不少新情况和新变化。我国经济发展面临的困难挑战和不确定不稳定因素明显增多。一些长期存在的结构性体制性矛盾与外部冲击共同作用,经济发展面临新的风险挑战,保持经济平稳健康发展的难度有所加大。

做好年内未来几个月工作,要重点做好七方面工作:保持好宏观政策连续性稳定性并适时预调微调;着力深化市场化改革扩大高水平开放;以改善民生和培育内需新增长点为导向推动形成强大国内市场;持续推进创新发展和产业升级;统筹推进城乡区域协调发展;打好三大攻坚战加快补齐全面建成小康社会短板;以人民为中心做好惠民生各项工作。

国务院发展研究中心副主任王一鸣认为,只要我们坚定信心、保持战略定力,认真做好自己的事,进一步加大改革开放力度,巩固减税降费政策效果,畅通货币政策传导机制,加大对产业链关键环节的支持,培育新的消费热点和投资增长点,防范化解金融领域突出风险,有效应对各种困难和挑战,稳定市场预期和信心,全年经济增长能够实现预期目标。

交通银行首席经济学家连平也认为,下半年经济运行将持续保持韧性,这是因为下半年减税降费作用将逐渐体现,将促进制造业投资预期改善,同时伴随信贷增速平稳较快以及地方政府专项债的大量发行,社融增速将会形成反弹趋势。他预期,为配合积极财政政策,货币政策可能会适时适度加大逆周期调节,对社融增速和信用创造产生积极影响。

多措并举吸引长期资金 夯实资本市场发展基石

证券时报记者 王君晖

从资金来源、业绩考核、投资渠道、监管安排等方面入手,为更多中长期资金入市提供机制支持”,日前,资本市场改革总体方案基本定型,进一步完善吸引中长期资金入市机制是其中一大要点,该举措的落实,对改善当前资本市场的投资者结构、培育价值投资理念,推动资本市场长期稳健发展具有积极意义。

随着资本市场改革的深入进行,推动长期资金入市的工作也正在提速。此间仍有一些藩篱亟待破除,一些机制亟待完善,包括提升法治化水平和违法违规成本、保证信息披露的真实准确完整、丰富金融工具尤其是风险对冲工具等。

长期资金入市 是市场健康发展基石

市场普遍认为,长期资金入市,是股市健康发展重要基石,从长期资金的属性来看,虽然入市的诉求不同,但是追求长期稳定回报是共同目的,从操作来看,长期资金对股市涨跌影响不大,但追求长期投资,选择优秀标的,都是推动股指长期走牛的基础。

联储证券首席投资顾问郑虹对证券时报记者表示,当前经济发展模式面临着重大变革,从过去依靠固定资产投资模式转换为依靠科技创新驱动经济,因此资本市场也面

临较大改变。过去银行揽储后,仅仅需要投向固定资产投资的简单模式,将转变为投向以高科技成长类公司为主的新兴产业。由于新兴产业企业特点是:轻资产化、知识密集、技术密集、人才密集型,银行很难直接投向这些企业,这就需要强大的资本市场来作为中介,大投行成为未来趋势,在这个背景下,需要更多的长线资金入市,来稳定市场,改变散户追涨杀跌的特质,这也是关乎经济结构转型的重要举措。

为吸引更多长期资金入市,去年以来,监管层频繁表态支持以保险等为代表的长线资金以财务投资或战略投资形式入股上市公司。去年10月,银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》,明确专项产品主要用于化解优质上市公司股票质押流动性风险,投资标的之一就是上市公司股票。

其次,养老金不断扩容,职业年金入市进入倒计时,市场普遍认为这两项长期资金的加速入市对于优化A股的投资者结构和价值投资理念的形将起到积极作用。目前各地正陆续推进职业年金制度建设的各项工作,随着各地托管人的确立,这部分长线资金有望加速入市。2018年,基本养老保险基金权益投资收益额98.64亿元,投资收益率2.56%,委托投资的省份和委托规模都进一步扩大,截至2018年底,累计已有17个省区市委托投资基本养老保险基金8580亿元,已经到

账的资金达到6050亿元。

中国人民大学重阳金融研究院产业部副主任于永祖表示,基本养老保险基金作为长线稳健的投资机构,在当前我国资本市场改革深入和投资价值凸显的时候,对那些具有长远投资价值、业绩优良且估值低、大的资本市场来作为中介,大投行成为未来趋势,在这个背景下,需要更多的长线资金入市,来稳定市场,改变散户追涨杀跌的特质,这也是关乎经济结构转型的重要举措。

今年以来,随着对外开放步伐的加大,资本市场对外开放取得了一系列可喜进展,外资投资A股的渠道更为畅通。8月24日,A股纳入富时罗素指数的因子从5%提升到15%,从9月23日开盘生效,预期将为A股带来40亿美元约280亿元人民币的增量资金。而随着富时罗素A股纳入计划第一阶段三个批次全部完成后,富时罗素A股的纳入因子将上升到25%。

工银国际首席经济学家程实表示,中国市场韧性的增强和机构投资者队伍的壮大,预计将形成良性循环,持续提振外资的长期投资意愿,逐步强化短期波动的力度和频率。得益于此,虽然在当前避险情绪下,外资退潮短期内难以平复,但是长远来看,国际资本流入中国以分享经

济“增值”红利的大潮不会逆转。

多措并举吸引长线资金

吸引长线资金入市是一个系统工程,需要优化投资生态,要从资金来源、业绩考核、投资渠道、监管安排等多方面入手,牵涉到包括法治环境、基础制度等在内的一系列改革。在郑虹看来,主要包括以下三个方面。

首先,长线资金进入市场,主要投资方式有直接投资、全部委托和部分委托管理人的方式,随着资金规模的扩大,管理人的投资管理水平是保障资金安全长期收益的关键,这是影响长期资金入市的一个重要因素。

其次,从市场角度来看,长期资金在资本市场的配置更多的是固定收益类产品,对固定收益类产品的审批,对发行企业的监管、诚信等要求更高,要从法律层面加大违法处罚力度,目前我们违法违规处罚力度不足以震慑企业,这是制约长期资金入市的一个重要因素。

第三,丰富的金融衍生品,是对冲风险的重要工具,从监管层面加速推动相关产品的设立。

破除了这些障碍,海外资金、企业年金、保险资金、产业资本、银行理财产品、民间资本将会源源不断流向市场,并且券商的资管产品也是其中重要力量,未来在更多长线资金进入的情况下,资本市场会长期向上。



中国建筑:实施大海外战略 大项目手到擒来

(上接A1版)

2018年,集团海外新签合同额251亿美元,营业收入136亿美元,其中在“一带一路”沿线国家新签合同额近130亿美元,约占年度境外新签合同额51%。

房建工程俨然中国建筑海外名片”,超高层建设的优势在海外所向披靡。2019年上半年,中国建筑收获的海外项目包括63亿元的越南胡志明大运河城总承包工程项目、斯里兰卡中部铁路工程项目等。同时,海外铁路工程也十分亮眼,纷纷刷新经营拿单

新纪录。

这和中国建筑坚守的“大海外”战略有着密切的关系。业内人士指出,中国建筑海外业务有着优良的业务发展传统,近些年来合理进行区域布局,保持在发展中国家、“一带一路”沿线国家和地区的业务发展,不断在英国、美国等发达国家和地区取得突破,充分展示了中国建筑行业企业的责任和形象。

海外业务的布局和中国建筑重视海外人才的培养机制密不可分。如启动“3+2”人才培养计划,建立

驻外人员专项年金和家属随任津贴制度,对海外人员在薪酬分配、定职定级、选拔任用等方面实施政策倾斜等。

截至目前,中国建筑共有境外员工超过10万人,境外项目的平均劳务属地化水平超过80%。在美国、中东、新加坡,外籍员工占比分别达到98%、85%和81%。特别是中国建筑以项目为载体,通过“传帮带”培养产业工人,还在刚果(布)、阿尔及利亚、埃及等地捐建学校,在巴基斯坦全额资助优秀学生到中国学习。可以说,外籍员工已成为中国

建筑不可或缺的重要人力资源组成部分。

具体到海外发展策略,中国建筑相关负责人表示,将继续以共建“一带一路”为引领,多层次参与沿线国家和地区的经济建设和社会发展进程,一是加强“海外优先”战略检索,不断激活发展动力,优化市场布局,整合优质资源,持续提升国际竞争力;二是主动对接各国发展规划,聚焦东道国发展需求,特别是积极推动重大项目建设和产能合作;三是广泛开展第三方市场合作,与各方合作伙伴进一步增强互信、

加强合作;四是提升运营效率,不断巩固海外房建、基础设施建设等优势,进一步打通国内国外两个市场,提升全球资源配置效率;五是坚持业务创新,不断向产业链两端扩展,丰富业务形态,创新商业模式,推动海外业务高质量发展。

陶貽功表示,中国建筑实施“大海外”战略,响应国家“一带一路”倡议,抢抓“一带一路”机遇,调整海外布局,建设“大海外平台”,巩固、加强和拓展海外业务,不断提升国际化水平,增强国际核心竞争力,是中国建筑新的业绩增长点。