

■债市平台

经济复苏加速 债市大幅下跌

富滇银行 唐定

上周,银行间债市单边大幅下跌,先是一级市场发行的国开行3年期金融债大幅高于市场预期,随后二级市场抛盘大量涌出,几乎所有的券种收益率以每天5BP左右的幅度快速上行。国债、央票以及金融债等利率产品的收益率增幅均达到10BP以上,中票等信用产品利率也有不同程度的上行。

虽然我们对四季度债市行情的判断并不乐观,但市场大跌来的如此之快仍让人略感意外。澳洲加息的影响、金融数据超预期以及机构主动调仓行为是导致市场上周大跌的主要原因。尽管澳洲加息有其产业结构特性的因素,且对我国经济的直接效应并不明显,但作为首个采取退出策略的G20国家,其示范效应大大加重了市场的紧缩预期。多数机构坚持短时期内央行加息的可能性仍然不大,但随着澳洲可能的再次加息以及其它经济体的陆续跟进,市场将无法忽视由此带来的利率调整压力。上周央行结束了此前连续数周的净投放操作,央票与正回购量均有所放大,市场对于央票利率年内将再次上行的预期开始加重。

上周央行公布的金融数据同样对债市形成压力,新增信贷规模超出此前市场预期水平,而M1同比增速自2008年4月份以来首次超过M2增速,彰显了经济复苏的强劲动力。四季度宏观经济数据将于22日公布,从PMI、用电量、货币供应量、财政收入等多项指标来看,GDP的大幅回升应无悬念,很有可能高达9%以上。

近期机构的主动调仓行为也值得关注。对于银行等配置型机构来说,在今年经营业绩压力不大的情况下,出于防御心态倾向于延迟建仓时点,在操作上表现为调整久期,出手谨慎。对于存在业绩压力的机构来说,考虑得更多的是及时抛售实现收益,因此,整个市场卖盘较多而买盘力量薄弱。

总体来看,后期债市交易性机会仍然较少。在资金利率维持低位而长期风险较大的情况下,出于流动性管理目的,短期品种的风险相对较小。此外,若9月份经济数据低于预期,或者市场因过度反应出现超调,亦有可能在收益率自我修正的情况下带来波段行情。同时,收益率大幅上行之后,部分高收益信用产品的配置价值也值得关注。

本版作者声明:在本人所知的范围内,本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。

国务院发展研究中心余斌认为

明年经济形势将好于今年

证券时报记者 陈英

“今年的经济增长将超过8%,2010年总体环境好于今年。”这是国务院发展研究中心宏观经济研究部部长余斌在昨天“首届深圳商品投资发展论坛”上提出的,这次论坛是由长城伟业期货与深圳期货业协会共同主办的。

余斌从四个方面分析认为,今年的经济增长将超过8%。

一、投资持续高速增长。1-8月份,城镇固定资产投资同比增长33%。从行业看,除了政府投资集中的行业之外,房地产、汽车两大先导产业的投资加速。房地产开发投资同比增速从1-2月份的1%上升到8月份的34.6%。8月份,汽车产、销分别增长90%和34.8%。从不同所有制企业看,除国有企业投资增长达到49.7%外,个体经营企业投资增长34%,外资企业投资也在逐渐恢复。8月份我国实际利用外资同比增长7%,这是自去年9月份金融危机爆发以来首次出现的正增长。

二、消费实际增幅达到历史最高水平。通常情况下,经济危机和经济调整会影响居民的就业与收入预期,消费增速将出现一定程度的下降。8月

全球恢复性增长已经开始,预计明年世界主要经济体将实现正增长。我国出口市场预期转好。预计2009年全年出口负增长16%-20%,但明年有望实现8%-10%的正增长,净出口对GDP增长的贡献也将由负转正。



份,社会消费品零售总额增长15.4%。扣除价格因素,1-8月份实际增幅达到历史最高水平。这表明,在储蓄率较高的情况下,居民消费受短期收入变化的影响较小。只要政策调整得当,居民消费增长的潜力和空间很大。

三、出口产品国际市场份额稳中有升。1-9月出口下降21.3%。7、8、9三个月单月出口规模均超过1000亿美元。出口价格指数从1月的102.3降至8月份的90.7,出口实物量降幅

明显低于价值量降幅。我国出口产品占主要贸易伙伴的市场份额有所上升。按照进口国统计,2009年上半年,我国占美国、日本和欧盟进口总额的比重分别为18.7%、22.3%和17.5%,比2008年底分别高出2.6、3.5和1.5个百分点。

四、工业增长稳步回升。1-8月份,工业增加值增速呈持续回升态势,从1-2月份的3.8%提高到8月份的12.3%。在本次危机中下滑幅度最大的

重化工业开始迅速回升,8月份工业增加值增幅比7月份提高1.5个百分点,其中1.3个百分点来自于重工业的贡献。工业企业营业收入同比增长已由负转正,8月份增长2.3%。虽然实现利润仍负增长,但降幅已大幅收窄,经济效益逐步好转。在政府投资增长接替出口下降的“第一次接替”成功实现之后,市场驱动的企业投资和居民消费接替政府投资扩张成为经济增长的主导力量,“第二次接替”逐步形成。

总体而言,与上半年相比,三季度以来经济回升的稳定性和可持续性增强,宏观调控政策取得了阶段性成功。预计2009年下半年经济增长超过9%,全年经济增长将实现略高于8%的预期目标。

余斌认为,2010年总体环境好于今年。主要表现在两个方面:1、投资保持较快增长。今年新开工的众多投资项目属于中长期大型项目,建设和投资周期长。根据4万亿经济刺激计划安排,2009年公共投资增加的4875亿中,前三季度投放了2800亿,尚有2075亿需要在第四季度投放。明年增加的公共投资预算是5885亿,若按计划实施,将会发挥明显的乘数拉动作用。以房地产为代表的市场驱动的投资活力趋于增强。2、出口增长将由负转正。继日本、德国和法国在第二季度出现正增长后,美国也有望在第三或第四季度实现单季正增长。全球恢复性增长已经开始,预计明年世界主要经济体将实现正增长。我国出口市场预期转好。预计2009年全年出口负增长16%-20%,但明年有望实现8%-10%的正增长,净出口对GDP增长的贡献也将由负转正。

■窝轮之窗

■外汇平台

二线股表现突出 回避高街货品种

法巴银行

上周四,恒生指数再创今年新高,最高见22250点,本轮升浪除了由“重磅股”带领外,不少二线股表现同样突出。在认股证市场中,有几个类别的正股成交向来活跃,如中资金融股、石油及石化股,还有个本地蓝筹股。不过,近月一些向来较冷门正股的窝轮成交也活跃起来,除了与正股本身股价表现理想外,还有发行人积极推出相关认股证配合,但这些正股相关认股证供应较少,买卖时需比较引伸波幅和街货。

近日金属价格强势凌厉,带动紫金矿业(02899)和江西铜业(00358)股价向好,比亚迪(01211)和腾讯(00700)股价亦展开升浪,带动相关认股证的成交。港交所数据显示,本月8日至14日腾讯相关认股证成交共有5.97亿元,占整体市场1.81%,排名第13位,排名仅在数只传统热门正股之后。另外,比亚迪亦占市场近1%成交,阿里巴巴的成交也跻身前30位。这些冷门正股受欢迎,发行人亦赶快推出相关认股证应市,如本周已有6家发行人再推腾讯认股证,并有4家发行人再发行比亚迪认股证。

投资者买卖冷门正股认股证需特别注意比较引伸波幅和街货水平。这些冷门正股的成交相对稀少,股价波动性较大,加上场外期权供应不足,发行人推出这些认股证的风险和成本随之上升,故引伸波幅相对较高。由于不同发行人的对冲优势不同,引伸波幅的差距亦非常显著。以腾讯为例,其33只认购证的引伸波幅介乎38.9%至74.5%,若单看3至6个月到期,价内至价外15%的认购证,引伸波幅介乎49.9%至63.6%,相差达13个百分点,而紫金的3至6个月到期,价内至价外15%的认购证引伸波幅更介乎57.7%至85.3%,差距近30个百分点。

此外,由于冷门正股认股证的选择不多,当市场追捧此类正股时,成交和街货往往集中在1至2只认股证身上。投资者需留意认股证价格有没有大幅偏离合理值,同时避开高街货量偏高的认股证,避免与其它投资者一同蜂拥买入或沽出,影响投资回报,故投资者宜选择维持市场流通量表现较好的发行人。

风险偏好突出 欧元逼近1.50大关

东航国际金融 陈东海

上周,全球金融市场的风险偏好特别突出,完全压倒避险情绪,美国道琼斯指数突破10000点大关,原油期货价格到达79美元关口。外汇市场也深受影响,美元指数创14个月以来的新低点,而欧元则上涨接近1.50大关,英镑也止跌回升,商品货币澳元和纽元、加元则创下近15个月以来的新高点。

美元再失一地

上周,美元指数再次葬送了10月9日短暂的反弹希望。周一,尽管开盘时由于市场预期美国联储可能提前紧缩货币政策,美元得以延续之前周末的反弹之势,但是由于欧洲和美国股票市场上涨,风险偏好回升,美元的反弹终于昙花一现。上周三,美国公布9月零售销售月率下降1.5%,预期下降2.1%;8月修正后数据为上升2.2%;9月除汽车销售外的零售销售月率上升0.5%,预期上升0.3%,数据好于预期。同日摩根大通公布,第三财季实现利润35.9亿美元,好于预期。因此道琼斯指数突破10000点大关,风险情绪高涨,美元指数

大跌。上周四美国公布的上月初失业人数降至9个月来最低水平,而且纽约联储公布的10月份制造业指数创下5年来的最高水平,推动风险偏好继续高涨,美元指数最低探至75.211。周五由于美国财长盖特纳、欧洲央行行长特里谢和美国白宫经济顾问萨默斯重申支持强势美元,令风险偏好稍有回落,美元得以喘息而反弹。全周美元指数下跌1.12%。

欧元又下一城

上周,欧元区并无特别有利的数据支持,因此欧元上周的上涨主要得益于高昂的全球投资者的风险情绪和美元的主动性下跌。上周二德国公布的ZEW经济景气指数差于市场预期,欧元一度下跌,但是由于黄金、原油等大宗商品价格上涨,市场上风险偏好情绪上升,欧元走强。上周三和上周四,美国道琼斯指数突破万点并继续上涨,风险偏好一时风光无限,欧元最高上涨至1.4967,接近1.50大关。全周欧元收盘上涨1.19%。但是,同样作为主要非美货币的日

元在上周则表现不佳。日元在上周再次被当作避险货币看待,在风险偏好高涨从而避险情绪低落时,日元则遭到抛售。上周三,日本央行决定维持0.10%的基准利率不变,并上调日本经济增长预期。上周四日本财长加藤久发表“目前任务是稳定汇价,从未说过强势日元对经济有利”的言论,导致日元大跌1.55%。全周日元下跌1.32%。

英镑绝地反击

上周,英镑的利率前景的变化导致英镑大跌后大涨。周一,英国首相布朗宣布,英国政府希望通过出售多項国有资产和房地产把巨额债务削减160亿英镑,所出售资产来自于公共领域2200亿英镑的资产组合。而英国经济与商业研究中心在报告中称,英国利率将在未来几年内维持在低位,2011年之前都将保持在0.5%的水平,在2014年前不会达到2%。这两个因素严重打击英镑,致使英镑跌至1.57区域,创21周以来最低。但是在上周二和上周三,英镑也跟随其他非美货币反弹。上周四,英

国央行官员费舍尔称不确定11月或之后是否会取消定量宽松政策,致使市场认为该行可能将在11月暂停量化宽松政策,英镑因此大涨2.07%。全周英镑上涨3.23%。

上周澳元、纽元、加元三大商品在现货黄金、国际原油期货等国际大宗商品价格上涨的推动下而上涨。周一原油期货价格上涨2.09%,加元因而上涨0.93%。上周二和上周三,黄金价格上涨至1070美元,新西兰和澳大利亚公布良好数据,澳元和纽元继续攀高。周四因原油期货价格上涨3.19%,加元一度涨至接近0.98美元的水平,创近15个月以来新高。全周澳元上涨1.39%、纽元上涨0.74%、加元上涨0.57%。

从中近期来看,美元的基本面非常软弱,因此美元的跌势还没有得到根本扭转的迹象。但是,从技术面来看,可以从6月中旬起画出一个下降通道,美元指数目前再次接近这个下降通道的下轨线,所以美元指数未来短线上可能会有所反弹。如果反弹的话,可能会在77.50附近遇到较大阻力。

■环球一周

美元走弱带动全球股市强势上扬

恒丰证券 梁渊

上周,美国股市继续走高,已连续三周收出阳线。道琼斯指数上周五收报9995.91点,较前周上涨1.33%;纳斯达克指数收报2156.80点,较前周上涨0.82%;标准普尔500指数收报1087.68点,较前周上涨1.51%。欧洲方面,富时100指数上周五收报5190.24点,较前周上涨0.55%;德国DAX指数收报5743.39点,较前周上涨0.55%;巴黎CAC40指数收报3827.60点,较前周上涨0.74%。亚洲方面,日经指数收报10257.62点,较前周上涨3.70%;香港恒生指数收报21929.90点,较前周上涨2.00%。

国际商品期货方面,纽约商业期

货交易所(NYMEX)原油期货上周五第七个交易日上涨,收于年内最高位,汽油及取暖油期货价格走高盖过了美元走高的影响。NYMEX-11月原油期货结算价上涨0.95美元,收报每桶78.53美元,较前周则上涨9.42%;伦敦布兰特11月原油期货结算价收涨0.76至每桶76.99美元,较前周则上涨9.99%。纽约商品期货交易所(COMEX)期金上周五轻微走高,因超卖信号引发投资买盘摆脱了早前因银行业绩不理想的忧虑。COMEX-12月期金结算价上涨0.90美元,收报每盎司1051.50美元,较前周微涨0.28%。伦敦金属交易所(LME)期铜上周五收

跌0.78%,因投资者担忧需求及库存上升令铜价承压。三个月期铜报每磅6240美元,较前周则微涨0.16%。

近期,美股的表现相当出色。一方面,美元汇率的持续走弱刺激石油等资源类商品价格出现飙升;另一方面,美国第三季企业业绩开端良好,包括摩根大通和英特尔在上周三公布强劲的业绩激发了投资者的买盘兴趣。同时,经济数据方面,例如美国9月零售销售连升第二个月;9月工业生产较上月成长0.7%,优于之前预估的成长0.2%,暗示第三季经济强劲增长。这些因素均令投资者认为美国经济复苏步伐稳健,道指在期间更是冲破了

万点大关,创出年内高点,被市场视为美国经济复苏的标志。不过,上周五公布的美国银行和通用电气的业绩并不理想,再加上路透/美国密西根大学10月消费者信心指数初值为69.4,低于路透预估的73.5。投资者的乐观情绪受到一定影响,道指最终未能守于万点大关之上。

笔者认为,由于本波上涨行情跟美元汇率的走低有较大的关系,事实上,上周公布的企业业绩只能是好坏参半来形容,除上周五的两家大的企业外,之前高盛、花旗的业绩也是令人失望,单从业绩来说并不见得是推动股市的主要原因。因此,关键是看

美元能否持续维持低位,若美元弱势延续,相信美股难以在短期内有较大的回落,最大的可能会在万点关口附近震荡,等待进一步市场讯号。

港股方面,上周恒生指数突破22000点大关,同样创出了一年新高。当然,从短期来看,个人认为目前市场已显示出超买状态。不过,鉴于目前市场资金充裕,投资者信心高涨,迅速作出深度调整的可能性不大,建议投资者可继续观察下周的成交变化,若高位盘整,量能持续萎缩,或有可能重蹈之前9月17日后的走势,如不然,港股在月内仍有可能冲至22700点之上。