

中美利差收窄不改人民币债券长期吸引力

■本报记者 刘琪

受美联储主席鲍威尔于当地时间3月21日鹰派发言影响,美国国债价格快速下跌。其中,10年期美债收益率当日升破2.3%至2.32%,创2019年5月28日以来新高。3月22日市场情绪仍在发酵,10年期美债收益率进一步走高至2.38%,为2019年5月23日以来最高点,中美利差也收窄至45.02个基点,为2019年3月4日以来新低。

3月23日、3月24日10年期美债收益率虽有所回落,仍在2.3%以上,分别为2.32%、2.34%。中美利差分别为51.02个基点及46.52个基点,仍在低位徘徊。

对于中美利差后期是否还存在进一步收窄的可能,多位分析人士在接受《证券日报》记者采访时表示,本轮中美利差收窄的主导因素在于美债利率的飙升,而不在于中债利率。短期来看,左右中美利差的关键还在美债利率的走势,中美利差短期仍有进一步被动收窄的压力。虽然中美利差收窄短期会削弱外资对人民币债券的增配力度,但长期来看人民币债券对境外机构仍具有较强的吸引力。

短期内中美利差或将进一步被动收窄

今年以来,中美利差在波动中持续收窄。去年12月31日,中美利差为125.54个基点,3月24日中美利差为46.52个基点。

中美利差为何收窄?中国银行研究院高级研究员王有鑫认为,主要原因在于中美货币政策分化,在美联储加息背景下美债收益率持续上涨。

王有鑫对《证券日报》记者表示,近期美国通胀压力继续升温,美联储主席鲍威尔和其他美联储官员不断暗示5月份将一次性加息50个基点,并将启动缩减资产负债表进程,以抑制通胀快速上行。美联储大幅加息和启动缩表将抬升长端收益率曲线,使中美利差进一步收窄。

华泰证券研报认为,今年,我国需要解决的是“三重压力”下的经济下行压力,货币政策稳中偏松,而美国核心目标是控制通胀,货币政策需要收紧。俄乌冲突之后,美国面临的通胀压力进一步加大,美联储加息果断坚决。在此背景下,中美利差收窄是必然事件。

展望后期,中美利差的走势需从美债和中债两方面结合分析。从美债来看,东方金诚研究发展部分析师白雪认为,长端利率仍有进一步上行空间。俄乌冲突加剧美国通胀压力,油价再度反弹,美联储表态全面转鹰,意味着其在5月份和6月份的议息会议上加息50个基点的可能性很大,5月份前后开启缩表也是大概率事件。因此,政策利率和通胀预期的上升,加上缩表,都会对美债长端利率产生向上的推力,预计10年期美债收益率上半年会冲高至2.5%左右的水平。

中金公司研报分析,综合历史规律、加息缩表传导机制以及基于美联储官方模型的测算,预计10年期美债利率今年将趋势上行至2.6%-2.7%。

从中债来看,今年以来中国10年期国债走势较为平稳。2021年12月31日中国10年期国债收益率为2.7754%,3月24日为2.8052%,期间最高点为2.8502%,最低点为2.6751%。

“国内债市多空交织,长端利率难以出现单边走势,预计短期内将继续在2.8%附近震荡。”白雪表示,一方面,稳增长政策加码发力、美联储启动加息、通胀担忧升温给债市带来调整压力;另一方面,宽信用仍需宽货币保驾护航,市场对于后续央行采取进一步降准降息举措仍抱有期待。

因此,综合来看,短期内美债利率上行可能带动中美利差进一步被动收窄。“美债利率上行有顶,主要是考虑到市场当前已经基本上充分定价了美联储的激进加息,无论是加息预期、通胀预期都已经打满,很难在冲高后再有进一步大幅上调空间,这就令中美利差进一步下探的空间相对有限,短期出现

合理均衡区间。其中,货物贸易顺差进一步增加,体现疫情下我国产业链、供应链等相对优势;受疫情影响,服务贸易逆差维持低位。跨境双向投融资保持活跃,非储备性质的金融账户顺差382亿美元。其中,直接投资顺差处于高位,主要是外资继续看好中国市场和中国经济良好发展潜力;证券投资双向交易活跃并延续顺差,说明我国金融市场对外开放逐步加深,人民币资产对外资吸引力增强;其他投资为逆差,主要是境内主体增加对外存款、贷款等。2021年末,我国对外金融净资产和负债较2020年末分别增长5%和11%,对外净资产2.0万亿美元。

《报告》认为,2022年,全球经



倒挂的可能性不大。”白雪说。

中长期境外投资机构将更关注中国经济基本面

长江证券首席经济学家伍戈认为,展望未来,中美政策利差将进一步收窄,预示资本流出和汇率贬值压力的积累,对我国稳增长政策工具的选择提出挑战。结合历史,为减少利差收窄的干扰,我国政策发力可能更倾向于以货币数量型工具为主,利率价格型手段为辅的组合来应对内外迥异的环境。

就债市而言,目前境外机构是国内债市的重要参与者。从以往经验来看,中美利差与外资对人民币债券的持有力度具有一定的正相关性,即利差扩大外资流入,利差缩小则流出。

“中美利差收窄,再加上地缘政治风险带来的避险需求,会令部分境外机构倾向于减少对人民币债券的增配力度,甚至减仓。”白雪说。

这一点在数据上也有所体现。据中央结算公司3月8日发布的数据显示,截至2022年2月末,境外机构在中央结算公司的债券托管余额为3.6665万亿元,环比降低近670亿元,为三年多来首度减持。此前,境外机构已连续38个月增持人民币债券。从境外机构持有的国债持有情况来看,2月份境外机构减持国债354.24亿元。

不过,王有鑫认为,中美利差收窄以及随之而来的美元资产回报率回升将在一定程度影响跨境资本配置人民币债券资产,但影响跨境资本流动除了利差,还有经济增长预期、资产安全性和汇率稳定性等因素。目前,在高波动的国际环境下,人民币资产兼具安全性、收益性和流动性,即使中美利差收窄也不会从根本上逆转人民币资产的避险和投资属性,人民币资产前景依然向好。

“中美利差大幅收窄并不必然导致资本流入减少。目前的情况与2018年类似,当年美债收益率由

于美联储连续加息而快速上涨,而中国国债收益率出现下行,但2018年境外机构持有的境内人民币债券资产大幅增加5865亿元,同比增长48.9%;在2018年四季度利差收窄到40个基点以下时,债券净流入规模明显放缓,境外机构持有的境内人民币债券资产减少242亿元。”王有鑫表示,可见,中美利差收窄确实会在一定程度影响我国债券市场吸引力,但起决定性作用的主要仍是我国经济基本面、债券市场深度以及制度建设等长期因素。

白雪认为,考虑中美利差仍可能进一步收窄,人民币汇率有贬值压力,估计国债短期内仍将继续面临一定程度的外资减持压力。不过,今年国内政策发力背景下,稳增长持续推进,将能够对冲外部因素的干扰,总体来看外资因素对国内债市影响相对有限。此外,相对于利差及汇率因素,中长期境外投资机构将更加关注中国经济基本面,后续对境内债券的投资仍有动态调整的可能性。

于美联储连续加息而快速上涨,而中国国债收益率出现下行,但2018年境外机构持有的境内人民币债券资产大幅增加5865亿元,同比增长48.9%;在2018年四季度利差收窄到40个基点以下时,债券净流入规模明显放缓,境外机构持有的境内人民币债券资产减少242亿元。”王有鑫表示,可见,中美利差收窄确实会在一定程度影响我国债券市场吸引力,但起决定性作用的主要仍是我国经济基本面、债券市场深度以及制度建设等长期因素。

外汇局:我国债券和股票市场均具有良好投资价值

■本报记者 刘琪

3月25日,国家外汇管理局发布《2021年中国国际收支报告》(以下简称《报告》)。《报告》指出,2021年,新冠肺炎疫情反复扰动全球经济复苏,国际经济金融形势复杂多变。我国更好统筹推进疫情防控和经济社会发展,国内经济保持恢复发展。外汇市场运行总体平稳,人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定,全年表现相对稳健。

从数据来看,2021年,我国国际收支延续基本平衡格局,外汇储备稳定在3.2万亿美元左右。经常账户顺差3173亿美元,与国内生产总值(GDP)之比为1.8%,继续处于

合理均衡区间。其中,货物贸易顺差进一步增加,体现疫情下我国产业链、供应链等相对优势;受疫情影响,服务贸易逆差维持低位。跨境双向投融资保持活跃,非储备性质的金融账户顺差382亿美元。其中,直接投资顺差处于高位,主要是外资继续看好中国市场和中国经济良好发展潜力;证券投资双向交易活跃并延续顺差,说明我国金融市场对外开放逐步加深,人民币资产对外资吸引力增强;其他投资为逆差,主要是境内主体增加对外存款、贷款等。2021年末,我国对外金融净资产和负债较2020年末分别增长5%和11%,对外净资产2.0万亿美元。

《报告》认为,2022年,全球经

济增长将有所放缓,主要发达经济体货币政策继续调整,外部环境存在较多不稳定不确定因素。我国坚持稳中求进工作总基调,稳定宏观经济大盘的各项政策措施不断发力,将支撑经济运行在合理区间,保持长期向好的发展态势;全面深化改革开放成效持续显现,将继续支持跨境贸易投资高质量发展和金融市场稳步开放;国际收支调节机制更加成熟,将进一步提升应对外部环境变化的能力,有助于我国国际收支保持基本平衡格局。

经常账户顺差将继续保持在合理均衡区间。首先,货物贸易进出口增速可能趋稳,并保持一定规模顺差。其次,服务贸易收

支可能缓慢恢复,逆差规模将逐步企稳并保持相对较低水平。总的来看,如果全球疫情缓和、经济活动逐步恢复,我国经常账户收支状况将随之向常态回归,但经常账户顺差格局不会改变,并且继续保持在合理区间。

跨境双向投资有望保持合理有序、总体均衡的发展态势。近年来我国外汇市场成熟度不断提升,人民币汇率双向波动、弹性增强,调节宏观经济和国际收支自动稳定器作用增强;我国对外资产负债结构进一步优化,可以更好适应发达经济体货币政策调整变化。从根本上看,我国经济基本面稳中向好的长期趋势不会改变,将继续支持跨境资本流动基本稳定。一方

面,外资在华投资兴业和配置人民币资产趋势不会改变。我国经济保持高质量发展,外商投资企业收益稳定在较高水平;国内金融市场稳步对外开放,债券和股票市场均具有良好的投资价值,未来境外投资者增配空间仍较大,有利于中长期国际资本稳定流入。另一方面,我国市场主体对外投资需求逐步释放,对外投资渠道有序拓宽,相关跨境资本流动将保持平稳发展态势。

外汇管理部门将坚持稳字当头、稳中求进,贯彻新发展理念,构建新发展格局,统筹发展和安全,深化外汇领域改革开放,维护外汇市场平稳运行,为国内经济稳定发展创造良好环境。

一周两场会议审三家企业 北交所上市委审核提速

■本报记者 孟珂

北京证券交易所(以下简称“北交所”)上市委审核开始提速。本周(3月21日-3月25日),北交所上市委召开两场会议,审核3家公司的公开发行申请,其中,骏创科技、大禹生物符合发行条件、上市条件和信息披露要求,三维股份暂缓审议。

全国股转公司总经理、北京证券交易所总经理隋强日前在接受媒体采访时表示,希望今年北交所能够实现发行上市的常态化,2022年的主要任务是扩大规模,提高上市公司的“质”与“量”。

对此,业内人士判断,年报业绩披露后审核速度将会加快,未来3个月北交所新股审核将会加速。

年内11家企业过会

3月份以来,北交所上市委共召开5次会议审核了7家企业,其中,上周(3月14日-3月18日)共召开1次会

议审核2家企业,打破北交所设立以来“一周一审”的惯例;本周(3月21日-3月25日)共召开2次会议审核3家企业,审核节奏再提速。

据记者梳理,截至3月25日,北交所成立以来,过会企业数量已达16家,其中今年上会企业12家,11家过会。

对比今年前两个月数据来看,1月份北交所上市委召开3次会议审核3家公司公开发行申请,2月份共召开2次会议审核2家公司公开发行申请。

银泰证券股转业务部总经理张可亮在接受《证券日报》记者采访时表示,1、2月份北交所上市委审核公开发行企业数量较少,一方面是因为春节假期的原因;另一方面是一些企业的报告到期,需要补充披露最新的年报数据。3月份以来审核加速是因为待审企业补充完年报,预计未来三个月北交所新股审核将进入高峰期。

北京利物投资管理有限公司创始人、合伙人常春林对《证券日报》

记者表示,北交所开市4个多月来,市场运行整体平稳,各项制度经受住了市场的各项检验,为北交所上市委审核明显提速奠定坚实基础。北交所发行上市进入扩容增效阶段,将有效提升北交所上市公司的“质”与“量”,进一步提高北交所市场活跃度。

“北交所规模将会进一步扩大。”北京南山投资创始人周运南对《证券日报》记者表示,这将有助于提升北交所影响力,让投资者获得更多投资机会。

年内首现暂缓审议企业

3月23日,北交所发布2022年第9次审议会议结果,骏创科技顺利过会;3月25日,北交所发布2022年第10次审议会议结果,大禹生物顺利过会,三维股份暂缓审议。

从本周过会企业的行业、业绩来看,骏创科技主营汽车零部件。2018年至2021年上半年,公司分别实现营业收入1.37亿元、1.56亿元、

1.79亿元与1.39亿元,同期净利润分别为2293.06万元、1708.70万元、2102.21万元与1051.17万元。

大禹生物从事饲料添加剂、饲料及兽药的研发、生产和销售,2020年12月被国家工信部评为国家级专精特新“小巨人”企业。2018年至2021年上半年,大禹生物分别实现营业收入8943.97万元、1.14亿元、1.45亿元与7758.28万元,同期净利润分别为2173.47万元、2768.44万元、3274.23万元与1145.27万元。

值得关注的是,三维股份是年内首家暂缓审议的公司。

对此,北交所上市委要求发行人进一步论证现有ERP系统能否有效发挥保证财务报表真实性、准确性的作用;申报会计师对发行人财务基础及内部控制有效性实施针对性审计程序。

322家企业正进行上市辅导

Wind资讯数据显示,目前已经上市的北交所公司为89家。此外,

七丰精工已宣布将于3月29日正式启动网上申购。

截至3月25日,符合北交所上市条件的公司超过千家,正在进行上市辅导的企业有332家,其中高技术制造业和高技术服务业占比较大,整体呈现发展快、盈利能力强、研发强度大的特点。

谈及北交所规模扩容的意义,张可亮表示,一是发挥北交所的融资功能,为具有良好成长性的中小企业注入活力,进而带动其上下游产业良好发展;二是快速扩容并形成一定的市场规模,能够吸引更多公募基金、社保基金、QFII等大型机构投资者进场,发挥价值投资效应;三是众多专精特新中小企业有迫切的股权激励需求。

常春林认为,北交所扩容提质,有利于满足创新型中小企业在不同生命周期的融资需求,满足不同类型投资者风险偏好的需求,提升市场流动性水平,提高市场活跃度,夯实北交所服务于创新中小企业主阵地的定位。

中证协召开2022年第一季度证券投资基金行业首席经济学家例会建议持续推动资本市场全面深化改革

■本报记者 邢萌

3月25日,记者从中国证券业协会获悉,中国证券业协会于3月24日召开2022年一季度证券投资基金行业首席经济学家例会,会议学习贯彻全国“两会”和国务院金融委专题会议精神和,并就宏观经济稳增长和境外市场波动对国内资本市场影响两个方面进行了深入分析讨论。

与会专家认为,2022年国内生产总值增长目标设定为5.5%左右,有利于明确市场对于经济稳增长的预期。今年前两个月,全国规模以上工业增加值同比增长展现出经济向好的迹象,但“三重压力”表现还未根本改变,实现既定经济增长目标还需要加强稳增长的政策措施。全国“两会”对稳增长政策做出了明确部署,国务院金融委专题会议指出要坚持发展是党执政兴国的第一要务,坚持以经济建设为中心,要求保持政策预期的稳定和一致性,对提振经济和信心发挥了重要作用。

宏观政策方面,与会专家建议,要进一步畅通货币政策传导渠道,扩大企业中长期贷款投放。采取更具针对性的信贷或税收措施扶持中小企业应对疫情冲击和能源等原材料价格上涨造成的成本压力。对于扩大内需,畅通经济内循环,与会专家建议,房地产政策要根据稳增长总体要求适时适度调整,强化供给侧改革,稳定房地产投资和预期,促进房地产业良性循环和健康发展。发挥制造业对经济发展的引领作用,稳定制造业产业链供应链,加大对数字化发展和“双碳”政策实施的支持。

与会专家认为,3月16日召开的国务院金融委专题会议及时回应市场关切,有效稳定了市场预期,对增强投资者信心具有重要意义。当前,国际形势变化、大宗商品市场波动以及美联储宽松政策退出的影响是市场面临的重要不确定因素,与会专家建议,要持续推动资本市场全面深化改革,从完善国内资本市场内生稳定机制的角度出发,进一步加强上市公司的规范和监管,完善股票市场退市机制,提高上市公司质量,增强我国权益市场对包括保险资金、养老金等在内的长期资金入市吸引力。加强投资者教育和能力培养,促进投资者形成长期投资、价值投资理念,改善投资者结构。提高中介机构服务能力,完善考核激励机制,增加不同风险特征的产品供给,更好服务投资者。在维护市场平稳运行的同时,深化境内外市场互联互通,发挥好境内外两个市场的作用,促进资本市场高水平双向开放。

与会专家认为,3月16日召开的国务院金融委专题会议及时回应市场关切,有效稳定了市场预期,对增强投资者信心具有重要意义。当前,国际形势变化、大宗商品市场波动以及美联储宽松政策退出的影响是市场面临的重要不确定因素,与会专家建议,要持续推动资本市场全面深化改革,从完善国内资本市场内生稳定机制的角度出发,进一步加强上市公司的规范和监管,完善股票市场退市机制,提高上市公司质量,增强我国权益市场对包括保险资金、养老金等在内的长期资金入市吸引力。加强投资者教育和能力培养,促进投资者形成长期投资、价值投资理念,改善投资者结构。提高中介机构服务能力,完善考核激励机制,增加不同风险特征的产品供给,更好服务投资者。在维护市场平稳运行的同时,深化境内外市场互联互通,发挥好境内外两个市场的作用,促进资本市场高水平双向开放。

结算备付金管理办法出台降低市场资金成本

■本报记者 包兴安

为贯彻落实国务院金融委专题会议精神和,降低市场资金成本,服务实体经济健康发展,3月25日,中国证券业协会修订后的《中国证券登记结算有限责任公司结算备付金管理办法》(以下简称《办法》),将债券以外的其他证券品种适用的最低结算备付金比例由18%调降至16%。

结算备付金是指结算参与人存放在其资金交收账户中用于证券交易及非交易结算的资金。

《办法》表示,中国结算每月为各结算参与人确定最低结算备付金比例,并按照各结算参与人上月证券日均买入金额和最低结算备付金比例,确定其最低结算备付金限额。上月证券买入金额包括在证券交易场所上市或挂牌交易的采用多边净额担保结算的A股、基金、ETF、LOF、权证、优先股、债券等证券品种的二级市场买入金额、债券回购初始融出资金金额和到期购回金额,但不包括买断式回购到期购回金额。

《办法》明确,规定的最低结算备付金比例,债券品种(包括现券交易和回购交易)按10%计收,债券以外的其他证券品种按16%计收。中国结算有权根据市场情况调整上月证券买入金额的计算范围和证券品种的最低结算备付金计收比例,并以通知形式向市场公布。

对于合格境外机构投资者(QFII)及人民币合格境外机构投资者(RQFII)委托商业银行为其办理证券资金结算业务的,商业银行作为结算参与人,其最低结算备付金限额的相关要求由中国结算另行规定。

中国结算可根据结算参与人类别、风险程度、遵守结算纪律等情况,对结算参与人适用差异化的最低结算备付金计收比例。资金交收账户的资金由于相关原因被冻结,结算参与人应保证资金交收账户中冻结资金以外的资金能完成正常交收并满足最低备付金限额的要求。

《办法》规定,结算参与人资金交收账户每日(包括节假日)日末余额扣除冻结资金等后形成的资金交收账户可用金额,不得低于其最低结算备付金限额。最低结算备付金可用于资金交收,但如可用金额低于其最低结算备付金限额时,结算参与人应于次日交易日补足。中国结算将资金交收账户日末可用金额低于其最低结算备付金限额的情形作为结算参与人业务不良记录登记在案,并作为确定结算参与人风险程度的因素之一。