

全球通胀压力加剧“资产定价之锚”飙升

本报记者 郝亚娟 张荣旺
上海 北京报道

号称“资产定价之锚”的10年期美国国债利率(以下简称“美债利率”),近段时间快速上行逼近名义收益率飙升

除了美债收益率有过度反应嫌疑而出现显著上涨之外,市场流动性、风险溢价补偿均没有出现实质性的变化。

一直以来,10年期美债收益率被视为无风险利率,其在近段时间的大幅走高引起全球资本市场高度关注。

2022年3月上旬以来,10年期美债收益率由1.8%左右持续攀升,截至4月20日,10年期美债收益率盘中一度冲上2.93%。

植信投资研究院研究员董澄溪告诉《中国经营报》记者,3月初以来,10年期美债收益率的上升主要是由实际利率驱动的。“3月1日至4月19日,10年期美债的名义收益率的上行幅度为118个基点,其中实际利率上升贡献了90个基点,通胀预期仅贡献了28个基点。”他指出。

美国劳工部公布的数据显示,3月美国CPI同比上涨8.5%,创40

短期、长期收益率倒挂

美国国债利差倒挂是美国经济形势和美联储货币政策共同作用下,不同期限国债利率的反应程度不同所造成的。

“10年期美债收益率是通常资产定价模型中使用的无风险利率,它的上行象征着全球流动性水平的收紧。同时,美债收益率的上行会导致全球资产价格的估值调整,尤其是风险类资产的估值会受到较大影响。”董澄溪向记者分析。

中企资本联盟主席杜猛表示,美债收益率上升对美元回流有利,对新兴经济体产生不利的影响,冲击新兴市场债市和股市。同时,通胀预期攀升导致多国央行被迫加息,延缓经济复苏。对中国而言,由于中国经济复苏早于其他经济体,货币政策正常化快于美国,通胀水平目前较为温和,美债收益率上升对中国的影响整体可控。

值得注意的是,在美债利率快速上升的同时,美国国债利差出现倒挂,具体表现为10年期国债利率先后与7年期、5年期、3年期国债利率出现倒挂。10年期和2年期、30年期和5年期、30年期和20

3%。与此同时,美元指数已经连续多个交易日破100大关。

受访人士指出,美债收益率上行将从流动性收紧和资产价格大幅调整两个维度影响全球资本市场,这也是市场担忧所在。

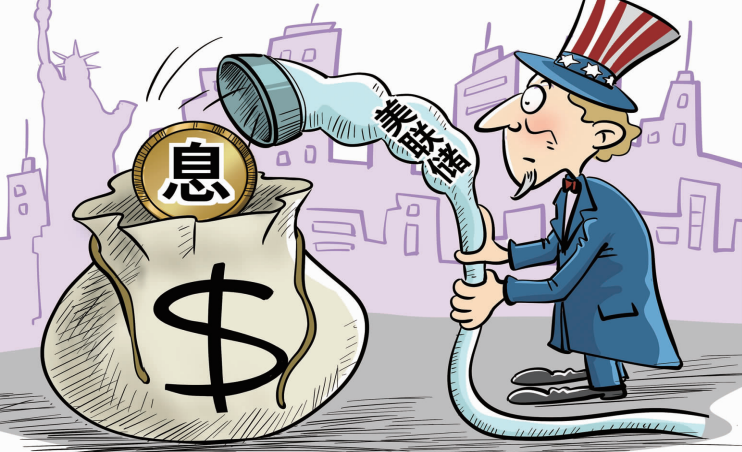
年新高。受访人士表示,为控制通胀,美联储多次加息预期的影响是美债收益率显著上涨的重要原因。董澄溪也提到,近期名义利率上行的主要动力来自于美联储紧缩预期的增强,在3月召开的FOMC会议上,美联储面对居高不下的通胀数据,做出鹰派表态,暗示市场可能调大加息幅度、提早开始缩表,并且在4月初公布的会议纪要中进一步强化该表态,导致金融市场将更强紧缩预期计入资产价格,联邦基金利率期货价格显示,交易者将美联储7月前将再加息100个基点纳入预期。

中国人民大学经济学院党委常务副书记王晋斌发表文章指出,从目前美国金融市场的情况来看,

年期国债利率也曾出现短暂倒挂。王有鑫指出,美债短期和长期收益率倒挂,一方面是由于联邦基金利率实际上是短端的同业拆借利率,所以对于短端利率的抬升效果更强,传导更直接。另一方面,随着美国财政、货币刺激政策回落,市场普遍预计,未来美国经济将回归到常态化的趋势水平,高增速不可持续。另外,从通胀角度看,当前由供需失衡导致的通胀上涨可能会在短期持续,所以短期的通胀预期要比长期更高。基于上述因素,由于市场预期美国中长期经济增长前景回落、通胀下行,使得目前美债收益率曲线出现了趋平甚至倒挂。

在中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏看来,美国国债利差倒挂是美国经济形势和美联储货币政策共同作用下,不同期限国债利率的反应程度不同所造成的,也反映了市场主体对中国经济增长的预期

平安证券首席经济学家钟正生分析称,2022年3月以来,10年美债收益率(尤其实际利率)攀升由四股力量共同推动:通胀预期维持高位、经济预期边际好转、加息预期发生剧变,以及缩表将至



美联储多次加息预期的影响是美债收益率显著上涨的重要原因。

人民视觉/图

除了美债收益率有过度反应嫌疑而出现显著上涨之外,市场流动性、风险溢价补偿均没有出现实质性的变化。可以预计,未来美国金融市场流动性会逐步收紧,风险溢价补偿也会逐步上涨,通过金融条件收紧来抑制投资和消费,给美国的高通胀降温。

引发的美债供给预期变化等。而且,这些力量之间可能相互作用,如通胀预期与经济预期走强,共同强化加息和缩表预期,使这段时间美债实际利率以罕见的速度上行。

中国银行研究院高级研究员王有鑫在接受采访时指出,近期美债收益率快速走高源于美国通胀预期上涨。美联储货币政策紧缩压力增大,将加速收紧货币政策,可能在下次议息会议上一次性加息50个基点,并正式启动缩表,带动长短期收益率快速上行。

出的前瞻性指引都留有一定模糊性,市场预期的超强紧缩未必会真正兑现,假如6月美联储未能如市场预期加息50个基点,美债收益率的走势可能会逆转。另一方面,美国经济的前瞻指标不佳,消费者信心受高通胀打击已经连续几个月走低,10年~2年期国债利差在4月初出现倒挂,市场对于美国经济增长的前景有疑虑,美债收益率在中长期内缺少持续走强的基础。

不过,钟正生提示道,要注意两种局面:一是加息和缩表预期对实际利率的扰动或将消退。由于美联储已经基本明确“快加息+缩表”的政策组合,未来市场加息预期或难进一步升温。二是通胀预期与实际利率很难持续同步上行,因二者之间存在相互抑制作用,即实际利率继续走高,通胀预期或受压制(预计这种情形概率较大);通胀预期更加顽固,经济预期可能转弱、实际利率可能下行。

较为悲观。面对美国出现40年未有的高通胀,美联储收紧货币政策尤其是加息推动国债利率提升,短期国债利率对加息更为敏感而快速上升,但长期国债利率对加息反应较为钝化。加上对中国经济增长预期悲观、机构投资者的套利行为压低长期国债利率,这些因素综合作用下出现美国国债利差倒挂。

展望美债利率未来走势,董澄溪认为,短期来看,10年期美债收益率走高的趋势仍将继续,但上涨节奏可能放缓。3月美国CPI数据显示,美国通胀持续突破新高,美联储有很大可能在5月加息50个基点,并为了抑制通胀进一步向市场发出强烈的紧缩信号,推动实际利率上行。

从中长期看,董澄溪分析,美债收益率会出现回调。一方面,目前市场计入的紧缩预期已经过强,美联储货币政策收紧的空间受到金融风险等一系列因素的制约,前期放

金融政策支持实体经济“稳增长”

监管鼓励大型银行调拨备

本报记者 杨井鑫 北京报道

在经济“稳增长”的主基调下,银保监会在近一周内频频出台各项金融政策支持实体经济。其中,鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率的政策导向,成为市场关注的焦点。

据《中国经营报》记者了解,在商业银行不良率持续下行的情况下,监管已经释放出明确信号要求金融机构加大对实体经济

拨备覆盖率逻辑

随着监管的喊话,近期银行拨备覆盖率成为了一个热门关键词。

4月13日,国务院常务会议指出,针对当前形势变化,鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备覆盖率,适时运用降准等货币政策工具,推动银行增强信贷投放能力,进一步加大金融对实体经济特别是受新冠肺炎疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户的支持力度,向实体经济合理让利,降低企业综合融资成本。

4月15日,银保监会首席检查官、办公厅主任、新闻发言人王朝弟表示,鼓励拨备较高的大型银行及其他优质上市银行将实际拨备覆盖率逐步回归合理水平。同时,支持推动地方政府发行专项债,拓宽中小银行补充资本渠道,提高金融机构抵御风险和服务实体经济的能力。

按照银保监会统计数据,截至一季度末,银行业不良贷款余额3.7万亿元,不良贷款率1.79%,较年初略有下降。银行业金融机构拨备余额7.3万亿元,拨备覆盖率199.5%。

事实上,银行拨备覆盖率是衡量银行金融机构风险抵御能力的一项重要指标。在很长的一段时间,监管持续要求银行机构增强风险抵御能力,体现在关键指标上则是不良率和拨备覆盖率两项。对于银行而言,风控能力与两项指标挂钩,在很普遍的范围内形成了不良率“越低越好”和拨备覆盖率“越高越好”的认知。

从目前公布的年报数据看,提升信贷能力

在打破银行拨备覆盖率越高越好的固有思维之后,该项指标的合理区间到底在哪?

据记者了解,银行拨备覆盖率是2004年原银监会首提的考核标准,当前的政策要求是100%以上。自2018年以来,原银监会发布了相关规定,明确要求拨备覆盖率从150%调整至120%~150%。

一家国有大行人士称,银行根据每项业务的风险会进行风险损失减值的计提。在相关业务没有出现相应风险时,该计提通常就进入到拨备项目中。“不同银行的业务风险情况不同,拨备覆盖率合理水平也就有所差异。但是,总体来看上市银行的风险抵补能力是相当强的。”

记者在采访中了解到,部分机构将银行拨备覆盖率的合理水平区间置于150%~250%之间。也有一些机构表示动态的水平更客观,建议以行业平均水平为基准。

“在监管对于银行拨备覆盖率喊话之后,大型银行的拨备大概率是进入了下行区间。”上述国有大行人士称,这可以看作是金融支持实体经济的一项重要措施。在经济下行和稳增长压力较大的背景下,下调拨备覆盖率有助于缓解拨贷比等监管要求的压力,提升商业银行信贷投放能力。释放的一部分拨备既可以用来核销商业银行的不良贷款,也有助于提升商业银行自我资本补充能力,在信贷中减小资本束缚。

据了解,不良贷款会占用有限的信贷资源,导致实体经济无

让利,而通过调整部分银行的拨备覆盖率能够有效释放银行利润、增强资本补充,有利于银行加大信贷投放。

值得一提的是,该项措施打破了银行业对于拨备覆盖率“越高越好”的惯性思维,要求银行能够根据个体差异化情况对该项指标进行动态调节。有研究机构估算,该措施可能撬动3.3万亿元至10万亿元的信贷规模,对实体经济起到的作用不言而喻。

2021年上市银行中3家银行的拨备覆盖率超过500%,9家银行的拨备覆盖率在400%以上,17家银行的拨备覆盖率超过300%,而仅2家上市银行拨备覆盖率在150%以下。

在国有大行中,邮储银行的拨备覆盖率最高超过400%,农行的拨备覆盖率紧跟其后接近300%,建行、工行两家银行的拨备覆盖率均在200%以上也高于平均水平。

股份制银行中,招商银行的拨备覆盖率居首,远高于第二位的平安银行和第三位的兴业银行。华夏银行、浦发银行和民生银行三家股份行的拨备覆盖率是低于行业平均水平。

在城商行和农商行中,银行拨备覆盖率的分化更加明显。杭州银行、常熟银行、宁波银行三家银行的拨备覆盖率均超过500%,不良率也均低于1%。部分银行的拨备覆盖率仅在150%左右,贷款不良率也偏高。

“在上市银行中,坏账是外界对银行股比较担忧的一个重点。换句话说,不良率低和拨备覆盖率高的银行更容易得到投资者的认可。”一家券商分析师称,银行的盈利能力和风险抵御能力存在跷跷板效应,拨备覆盖率在一定程度上能够调节银行利润,这也是行业的通行做法。

他表示,“业内一直对过高的银行拨备覆盖率存在过质疑,但是国际上并没有统一的标准。从行业稳定性和长远来看,此前监管是鼓励增强银行风险抵补能力的,市场对于该指标的看法也是越高越好。”

期货和衍生品领域迎来“基本法”

本报记者 陈嘉玲 北京报道

我国期货和衍生品市场的“基本法”正式出台。

期货市场法治建设里程碑

经过三十多年的发展,我国期货市场已经颇具规模。中国期货业协会最新数据显示,截至2022年3月底,我国期货市场保证金规模达1.29万亿元,同比增长33.85%,环比增长2.53%。今年前3个月,全国期货市场累计成交量为15.33亿手,累计成交额为128.61万亿元,同比分别下降17.07%和9.02%。

事实上,作为金融资本市场重要的组成部分,期货市场一直缺一部“基本法”。

制定《期货和衍生品法》自上世纪90年代以来分别列入第八、十一、十二、十三届共5届全国人大常委会工作计划,此前定位为“期货法”,历时近三十年,立法市场促进法&风险防控法

三十余年来,我国期货市场从无到有、从小到大、从乱到治,逐步成为助力实体经济发展,有效管理价格风险的重要手段。罗旭峰认为,“《期货和衍生品法》的出台,有利于深化金融供给侧结构性改革,增强金融服务实体经济的能力。近年来,随着贸易保

过程艰辛。2021年4月,期货法草案首次亮相,经过第一次审议后,于4月29日公开向社会征求意见。2021年10月,经过初次审议的期货法在草案二审时,将名称正式改为《期货和衍生品法》。最终于今年4月经第十三届全国人大常委会第三十四次会议审议通过并出台。

中国证监会表示,《期货和衍生品法》的制定,以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革为出发点 and 落脚点,坚持市场化、法治化、国际化方向,全面系统规定了期货市场和衍生品市场各项基础制度,为打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供了坚实的法治保障,具有非常重

护主义和逆全球化趋势的抬头,加之新冠肺炎疫情反复、乌克兰局势等事件,进一步加剧了大宗商品的价格波动,给实体经济发展带来了较大不确定性,对期货市场的作用也提出了更高的要求。《期货和衍生品法》的出台,恰逢其时,进一步深化了金融供给

衍生品法》),自2022年8月1日起施行。

据了解,《期货和衍生品法》补齐了我国期货和衍生品领域的

要而又深远的意义。

“《期货和衍生品法》的出台,有效填补了资本市场法治建设的空白,资本市场法治体系的‘四梁八柱’基本完成,对期货市场法治建设具有里程碑的意义,将开启我国期货市场发展的新篇章。”南华期货董事长罗旭峰在接受《中国经营报》记者采访时表示,《期货和衍生品法》从法律意义上明确了期货交易的合法性和重要性,明确了期货市场和经营机构的法律地位,为投资者未来开展期货及衍生品相关业务奠定了法律基础,也为司法机关未来审理期货交易相关案件明确了法律依据。

新湖期货副总经理、董秘,研究所所长李强也表示:“《期货和衍

侧结构性改革,为实体经济发展更好地保驾护航。”

据悉,我国是全球大宗商品的主要购买国,但在大宗商品的国际定价权上话语权较弱,这与我国期货市场的国际化程度不高,期货市场在国际上的竞争力不足有较大关系。罗旭峰分析道,《期货和衍

法律“短板”,为促进规范行业和市场发展,保护投资者权益,推动市场功能发挥,更好地服务实体经济提供强有力的法律保障。

衍生品法》将成为期货市场和衍生品市场效力等级最高的规则,从法律层面对我国期货市场与国际接轨做好顶层设计,明确期货市场中各类主体的法律定位及各类关系,提升期货市场的法治化程度,促进期货市场高质量发展。”

“《期货和衍生品法》对我国期货市场高质量发展有着非常重要的意义,可以说是里程碑式的。”宝城期货金融研究所所长程小勇认为,《期货和衍生品法》对于期货行业的制度建设(或顶层设计)、对于金融市场的制度完善都有重大意义,其与证券法、证券投资基金法、保险法、信托法等组成完整的金融法律制度体系,补齐目前金融法律尚不齐全的短板。

衍生品法》设专章规定了跨境交易与监管,对期货市场跨境互联互通提供了法律保障,为打造中国价格、形成中国声音创造了有利条件。该法的出台将有利于我国期货市场逐步扩大开放步伐,建立国际定价中心的地位。