

# 全球债市7月录得近两年最佳单月表现

## 警惕波动加剧

上周,国际货币基金组织(IMF)今年连续第三次下调了对全球经济的增速,美国、欧洲等主要经济体的增速也被全面下调。紧随其后,美国第二季度国内生产总值(GDP)再度萎缩,录得连续两个季度萎缩。

正是出于这种对全球经济衰退风险的担忧,投资者重新涌入全球债市,助推全球债市在7月录得2020年11月以来最佳月度表现。但随着全球央行加速紧缩货币政策,放缓乃至停止购债计划,不少分析师对全球债市流动性收缩以及波动性加剧的情况进行了警示。

**全球债市录得2020年来最佳月度表现**

7月,全球债市投资者的主要交易逻辑从通胀转至衰退。这使得彭博全球债市相关指数在7月飙升了1.8%,录得2020年11月以来最大的月度涨幅。而今年前6个月,由于对创几十年新高的通胀的担忧,该指数累计录得14%的跌幅。

法国兴业银行(Societe Generale SA)的策略师拉贾帕(Subadra Rajappa)称:“历史告诉我们,衰退往往会导致通胀下降。因而,随着更温和的美联储和疲软的数据继续加剧市场对衰退的担忧,全球债券出现了令人印象深刻的反弹。市场很快对美联储和欧洲央行明年继续加息进行了定价,押注他们不得不通过更高的政策利率和抑制需求来控制通胀。”

在全球范围内,企业债是各类债券中表现最优的品种之一。一个追踪以欧元计价的投资级企业债的指数在7月的回报率为4.7%,创下了该指数有史以来最大的月度涨幅。与此同时,一些评级较高的新兴亚洲经济体发行的美元债也录得了2020年11月以来最佳月度表现。澳大利亚的企业债7月上涨2.4%,创下2012年5月以来的最大月度涨幅。

PIMCO(品浩)的全球首席投

资官艾达信(Dan Ivascyn)表示,近期固定收益市场的前景有很大的不确定性,但至少价值已经开始回归市场。随着投资者将注意力稍微从通胀转向经济衰退风险,固定收益的交易开始出现少许变化。从此时起,固定收益将更多地反映出一些原有品质。

“部署质量较高的债券,可提升潜在收益。机构抵押支持证券也越来越有吸引力,该类证券的韧性十足,由政府提供直接保证或由机构提供强有力的保证,可作为防御性较强的资产。”此外,他称,“从估值角度来看,新兴市场债券看似极具吸引力,但也有大量特殊的不确定性。虽然要谨慎对待,但不要回避该资产类别,因为其中的投资标的会相当丰富。”

不过,并非所有分析师都认为全球债市反弹会持续。澳大利亚国家银行(National Australia Bank)的固定收益研究主管马斯特斯(Skye Masters)指出:“这(7月的)上涨行情是一轮缓解式上涨,而不是真正意义上的对利率重新定价的开始。市场面临的风险是,美联储没有像预期的那样提前开始放松政策,而同时,通货膨胀却仍然居高不下。”

债市流动性收缩、波动性加剧而比起7月的涨幅是否得以持续,更多分析师担心全球央行此前为了刺激经济大幅购债,如今为了抑制通胀,又转而迅速收紧货币政策,暂缓甚至停止购债,而全球投资者尚未做好补位准备,会给全球债市带来流动性收缩、波动性加剧的混乱局面。

Nataliance Securities的国际固定收益主管布伦纳(Andrew Brenner)感慨称,全球央行破坏了债市过去的运作机制,目前全球债市的流动性状况是“我们见过最糟糕的”。

“曾经沉闷的德国国债价格创下历史新高,澳大利亚国债期货价

格的波动性则接近11年来最高水平,日本正努力应对没有一宗针对基准日本国债的交易的情况。”他称,“从法兰克福到悉尼、东京,再到纽约,长期以来被全球央行超宽松货币政策所掩盖的债市弱点正在暴露出来。分析师担心这会给全球债市带来痛苦的混乱,且这种混乱可能会波及及其他资本市场乃至整个经济。”

负责监管澳大利亚国债发行的澳大利亚财务管理办公室负责人尼科尔(Rob Nicholl)指出,“债券市场规模已经大幅增长,如果市场机构的做市能力没有跟上,当遇到波动期时,债市肯定会遭遇流动性更快消失的局面。”

这种流动性消失导致大多数主要经济体债券的单日收益率波动超过10个基点的情况变得司空见惯。

在欧洲,由于投资者面临欧洲央行量化宽松政策的终结以及一个极不确定的加息周期,欧洲债券市场进入夏季后的交易量迅速减少,使得德国债券收益率近期的波动性创下历史纪录。这意味着,投资者进行交易时和交易完成后几分钟内的债券收益率可能就会大相径庭。

德国商业银行(Commerzbank AG)的政府债券交易员海瑟曼(Jens Christian Haeussermann)直言:“眼下,由于流动性急剧流失,不管是单个债券的收益率,还是其与国债的利差,抑或是整个收益率曲线,所有的走势都可能在几分钟内出现U形反转。”

在日本,虽然日本央行坚持维持货币宽松政策并通过继续大幅购入日本国债来维持收益率曲线控制(YCC),使得日本债市不用面对波动性加剧的问题,但同样无法免于流动性挑战。在YCC政策之下,日本央行目前已持有约一半的日本政府债券。由此导致的问题是,可供债市投资者进行投资的国

债供应量不足。

日本最大的人寿保险公司日产资产管理公司(Nissay Asset Management Corp)的固定收益部总经理三浦荣一郎(Eiichiro Miura)称:“日本的债券投资者发现如今要完成一笔债券交易变得更加困难。不论在现货还是期货市场,政府债券都出现了交易量偏低的情况。6月,卖方未能交付的政府债券规模高达3.53万亿日元(260亿美元),录得日本央行2001年有相关数据记录以来的第二大规模。”

**美国国债市场或带来最大麻烦**

分析人士更警示称,规模23万亿美元的美债市场若发生混乱,会给全球市场造成最大的麻烦。

彭博关于美国国债流动性的衡量指标目前正接近2020年新冠疫情暴发以来的最差水平。与其他债市一样,流动性收缩导致了波动性加剧。周一,10年期美国国债收益率在先前上涨4个基点后,回吐涨幅并最终收跌近8个基点,也就是单日波动达到12个基点。

LPL Financial的固定收益策略师吉勒姆(Lawrence Gillum)称,由于美国国债是规模高达50万亿美元以上的固收类资产对无风险定价的参照,若美国国债收益率出现极端波动,可能使私营企业更难以尽可能低的成本轻松筹集资金。美债市场的波动还可能给养老基金、退休基金和其他寻求最安全投资回报的投资者带来麻烦。而所有这一切反过来都可能对更广泛的经济构成风险,最终也可能迫使美联储改变计划,阻碍其缩表进程。

“我们看到美国国债的日内收益率已经出现了大幅波动。如果我们看到美债市场出现更多裂缝,美联储将面临非常严峻的局面,因为他们将一方面努力抗击通胀,另

一方面又得努力支持国债市场的顺利运作。”他称。

三浦荣一郎表示,“最近美债市场的一些走势似乎与任何新闻或事件无关,只是因为投资者可能在前期大幅撤离后补仓。但美国债券交易的疯狂会重新让一些国际投资者感到不安,而他们是美国债券的重要买家。”

事实上,关于美债市场的忧虑已引发投资者和监管机构对于如何支撑这一至关重要的全球金融支点的讨论。一个日益受到关注的问题是,2008年全球金融危机后加强银行体系的措施,包括更严格的资本规定和对杠杆使用的限制使银行不太愿意扩大其对政府债券的购买,而这削弱了市场中最重要的流动性来源之一。

美国财政部前部长蒂莫西·盖特纳(Timothy Geithner)是敦促结构性改革以解决美债市场流动性问题的人之一。他和其他五位央行前官员早在去年就提交了一份相关报告称,若不进行改革,美国国债出现重大交易中断的可能性将会增加。除非美国国债交易做市能力增加,或者美国债务余额停止迅速增加,否则“市场失调的可能性不仅会持续,而且还会越来越频繁”。

在咨询公司格林威治(Greenwich Associates)的市场结构研究主管麦克帕特兰(Kevin McPartland)看来,目前尚不清楚美债市场是否“刚刚破裂”,或者“这种情况是否只在当下这个特别动荡时期才会发生”。无论如何,他称,这再次引发了“道德风险”的旧概念,即美联储的激进政策可能扭曲了市场价格,当投资者已经习惯了美联储超宽松货币政策的支持时,政策的突然逆转“最终会烧死投资者”。



## 特斯拉与两家中国电池材料供应商签订供货协议

特斯拉公司近日与两家中国电池材料供应商签订了新的长期协议,以应对电池金属资源短缺可能造成的影响。

综合深圳《证券时报》旗下微信公众号“券商中国”、《中国证券报》微信公众号1日报道,近日,钴业龙头——华友钴业公告称,控股子公司华友新能源科技(衢州)有

限公司、华友(香港)有限公司与特斯拉签订了《Production Pricing Agreement》(以下简称“协议”)。协议约定,公司拟于2022年7月1日至2025年12月31日期间向特斯拉供应电池材料三元前驱体产品。

与此同时,三元前驱体龙头——中伟股份也发布了类似公告。公告称,2020年3月,公司与特

斯拉签订了《Production Pricing Agreement(China)》。公司于2020年1月至2022年12月期间向特斯拉供应电池材料三元前驱体产品。为进一步延续和深化双方之间的友好合作关系,在上述合同基础上,公司与特斯拉于2022年7月30日签订了《Production Pricing Agreement》(以下简称“合同”)。合同约定,公司将在2023年1月至2025年12月期间向特斯拉供应电池材料三元前驱体产品。

业内人士指出,特斯拉加码三元前驱体材料与4680电池有关。资料显示,2020年特斯拉提出4680电池概念,将采用高镍三元正极加硅基负极体系,较2170电池单体能量

密度提高5倍,达300Wh/kg,整车度电成本降56%。

今年2月19日,特斯拉宣布,弗里蒙特工厂1月份已生产100万块4680电池,并在2022年第一季度率先用于Model Y车型。据悉,2023年至2024年,特斯拉中期自产4680电池的目标为100GWh至200GWh。

公开资料显示,三元前驱体是制作三元正极材料的关键原材料,为镍钴锰氢氧化物,原材料成本占其总成本的85%以上。随着三元电池高镍化发展,硫酸镍在三元前驱体原材料中占比提升,镍资源成为三元前驱体企业向上游布局的着力点。

另据新加坡《联合早报》援引彭博社消息称,这两家供应商公告发布之际,大型汽车制造商正在抢购电池金属,以应对近在眼前的短缺。据悉,通用汽车近日公布了从锂到阴极材料的采购协议,而福特汽车不久前披露了一份包括阿根廷锂和印尼镍在内的原材料供应商清单。

彭博社今年5月消息,锂价过去一年在中国上涨超过400%,引发了中国的矿业公司与电池制造商从阿根廷到津巴布韦的一系列交易。而随着电动汽车需求推动锂价上涨,电池制造商正在急忙确保锂的供应。

2022年《财富》世界500强排行榜3日发布。今年《财富》世界500强排行榜企业的营业收入总和约为37.8万亿美元,比上年大幅上涨19.2%(该榜单有史以来最大的涨幅),相当于当年全球GDP的2/5,接近中国和美国GDP之和。此外,中国上榜企业的营收占500家上榜企业总营收的31%,首次超过美国。美国上榜企业占上榜企业总营收的30%。

综合中新网、长沙《潇湘晨报》报道,今年所有上榜公司的净利润总和约为3.1万亿美元,同比大幅上涨88%,是2004年以来最大的涨

2022年《财富》世界500强:

## 上榜中企营收首超美国

幅。

沃尔玛连续第九年成为全球最大公司,亚马逊上升至第二位,中国的国家电网公司位居第三位。中石油、中石化分别位居第四、第五位。大众公司的排名(第8位)超过丰田汽车(第13位),夺回“全球最大汽车生产商”的头衔。

中国上榜企业的营收占500家

上榜企业总营收的31%,首次超过美国。美国上榜企业占上榜企业总营收的30%。

今年,中国大陆(含香港)公司数量达到136家。加上台湾地区企业,中国共有145家公司上榜,大公司数量继续位居各国之首。作为对比,美国今年共计124家公司上榜。

同时,中国大陆(含香港)企业的平均营业收入达到809.8亿美元,与自身去年数字相比大幅提升;此外,平均总资产3,580亿美元,平均净资产431.8亿美元,均超过世界500强的平均水平。

在盈利方面,沙特阿美公司以约1,054亿美元的利润位居榜首。苹果公司位居利润榜第二位,利润

超过946亿美元,伯克希尔-哈撒韦以约898亿美元的利润位居第三位。谷歌母公司Alphabet和微软分列利润榜第四、第五位,利润均超过600亿美元。工、建、农三大中国商业银行继续位列利润榜前10位,其中工商银行的利润高达540亿美元。

另据中国网财经报道,此次上榜的10家中国银行业公司,仅有中国建设银行、中国农业银行2家银行排名较2021年有所提升,均提升1位;其余8家银行排名均较2021年有所下降。