

## 人民币汇率季节性承压

□本报记者 张勤峰

9月25日,在岸人民币对美元即期汇率单日下跌380个基点,创近两个月来最大跌幅;离岸人民币汇率波动不大。分析人士认为,昨日在岸人民币汇价出现较大幅度下跌,有“滞后调整”的成分,同时也受到居民旅游用汇高峰的影响,这些短期因素并不会改变人民币汇率持稳运行的大格局。

## 创两个月最大跌幅

25日,银行间外汇市场上,人民币对美元即期询价交易开盘报6.8584元,较9月21日16:30收盘价低194个基点。开盘后,人民币即期汇率惯性走低,上午最低至6.8656元,较前收盘价跌266个基点;午后,人民币一度围绕6.8636元展开拉锯,直至15:50前后出现一波“跳水”走势,汇价很快跌破了6.87元,16:30收盘价报6.8770元,较前收盘价跌380个基点,跌幅为7月30日以来最大。夜盘交易中,在岸人民币在创出6.8821元的低价后有所企稳,截至25日18:30,在岸人民币对美元即期汇率报6.8753元。

25日,香港市场上,人民币对美元汇率在连跌两日后波动收窄,亚市阶段一度反弹至6.8584元,后回到6.8688元的前收盘价附近盘整,截至25日18:30报6.8700元,较前收盘价跌12个基点。

25日,人民币对美元汇率中间价设于6.8440元,较上一日调低83个基点。

## 缩量盘整 债市短期难觅方向

□本报记者 王姣

25日,债券市场缩量盘整,期货、现货均呈现波动不大。市场人士称,近期制约债市上涨的因素较多,但利率低位运行的基本面条件没有逆转,机构持券过节倾向也抑制跌势,短期看,债市难觅方向,料以震荡为主。

## 债市波澜不惊

25日,国债期货稳中略涨。10年期国债期货主力合约T18121日持续窄幅震荡,收盘报94.210元,涨0.065元或0.07%;全天共成交18273手,上一交易日则为31207手,萎缩逾4成。

25日,银行间债市亦波澜不惊。10年期国债活跃券180210开盘后反复成交在4.26%一线,尾盘成交在4.265%,与上一交易日尾盘持平。10年期国债活跃券180019最新成交在3.675%,与上一交易日尾盘持平。

昨日无利率债发行,利率债一级市场处于近期难得的空窗期。市场资金面受季末和债券缴款等因素影响有所收紧,但央行重启了公开市场操作,释放平抑市场波动信号。

## 难现大涨大跌

市场人士称,在宽信用预期升温、利率债供给压力较大的同时,最近通胀预期抬头、美债利率上行及风险偏好上升等因素,构成债市新的利空。不过,经济运行势头没有明显变化,仍然存在下行压力,且机构存在持券过节的倾向,支撑债市需求,债市在经过一轮调整后,继续下跌的动力不足,“十一”长假前料以震荡为主。

中国期货市场监控中心商品指数(9月25日)						
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌 涨跌幅(%)
商品综合指数	89.1	89.2	89.27	89.17	89.27	-0.17 -0.19
高纯铝期货指数	996.36	994.08	996.97	992.26	993.79	0.29 0.03
农产品期货指数	887.89	894.82	897.17	887.58	885.36	9.47 1.07
油脂期货指数	494.48	495.67	496.3	492.97	490.16	5.52 1.13
粮食期货指数	1313.51	1306.67	1316.88	1304.73	1315.17	-8.5 -0.65
软商品期货指数	788.09	791.73	792.57	785.54	791.2	0.52 0.07
工业品期货指数	1056.16	1048.09	1056.79	1045.52	1053.07	-4.98 -0.47
能化期货指数	758.89	755.6	762.06	754.05	757.7	-2.1 -0.28
钢铁期货指数	1101.06	1082.42	1101.97	1080.7	1101.06	-18.64 -1.69
建材期货指数	1042.99	1026.04	1043.86	1024.38	1043.09	-17.06 -1.64

## 谁导演了商品之王强势飙升

□本报记者 王朱莹

国际油价本周继续向上突破,布伦特原油升破80美元/桶,WTI原油升破72美元/桶,双双创下近四年新高。分析人士指出,美国对伊朗实施制裁,影响全球原油产出以及“OPEC+”拒绝增产是助推油价再上一层楼的重要因素,此外美元大幅回落亦是推手。

业内人士表示,在欧佩克增产有限、伊朗地缘紧张局势加剧的背景下,基金有望借势大举推高油价,布伦特油价和WTI油价将在更高台阶运行。

## 国际油价再上一层楼

本周国际油价突破前期高点,继续向上拓展反弹空间。北京时间9月24日,WTI原油最高上探至72.74美元/桶;9月25日截至记者发稿时,布伦特原油最高上探81.48美元/桶,双双突破前期高点,创下近4年新高。

宝城期货研究所所长程小勇指出,国际油价大涨的主要驱动的因素有三:一是美国对伊朗实施制裁,恐影响全球原油产出和供应;二是“OPEC+”拒绝增产;三是美元出现大幅回落。

9月23日,伊朗石油部发表声明,确认韩国已经完全停止进口伊朗石油,成为美国威胁在1月重启制裁伊朗石油出口后,第一个把伊朗石油进口量降至零的国家。伊朗原油出口量正在加速下滑,预计9月出口量将从6月的230万桶/日下降至150万桶/日。

同日,OPEC+部长级会议上,沙特与俄罗斯能源部负责人均排除了立即增加原油产量的可能性。尽管8月EIA公布的数据显示,OPEC原油产量增加42万桶/日,但是OPEC+国家8月份产量目标合规率约仅仅降至108%。7月为109%,产量短期快速释放心意很弱。

美元方面,程小勇表示,从最近公布的经济数据来看,一方面欧美经济对比有所变化,花旗美国和欧洲意外指数差距收敛,美元短期面临回撤风险;另一方面,通过对

比失业率和自然失业率,美国GDP分项指标中私人投资增速下滑,美债收益率曲线继续平坦化都意味着美国经济可能四季度触顶,强势美元可能进入尾声。

银河期货深圳分公司投研部经理刘燕义指出,当前原油库存水平整体偏低,现货需求较好,伊朗供应产出下滑明确,给予市场较强支撑;美国受管道制约短期增量有限,而OPEC+弥补缺口需要过程,且中东数国存地缘冲突产下滑隐患。同时,布油Back结构稳步加深验证市场强势,基金净多触底回升数周,都给了油价突破上行的底气。

## 三方面影响大类资产

“JMMC会议预示欧佩克增产有限,伊朗地缘紧张局势加剧,在供需现货面较好的背景下,基金有望借势大举推高油价,布伦特油价和WTI油价将在更高台阶运行。同时,在油价突破80美元之际,特朗普再度斥责高油价,需留意其做出打压油价的实质性措施的可能。”刘燕义提醒道。

美尔雅期货能化分析师黎磊认为,在美国原油产量徘徊不前的情况下,美伊制裁导致伊朗原油出口下滑三分之一,随着制裁生效日临近,下降趋势将会进一步扩大,而OPEC其他产油国剩余产能有限,短期无法弥补供给缺口。综合来看,全球原油供给端趋紧,导致美国及OECD原油库存处于下降趋势,原油价格处于上行通道。

混沌天成期货研究所表示,沙特表示会满足市场的任何需求,如果市场需求升至1090万桶/日,也会得到满足。但如果将减产执行率降至100%,OPEC15个国家的产量需要达到3290万桶/天,而8月OPEC产量在大幅增加后仅为3260万桶/天。因此,后期来看随着伊朗、委内瑞拉的原油产量进一步下滑,OPEC想要将减产执行率降至100%几乎不可能完成。在离11月4日越来越近的情况下,短期内油价上行压力越来越大。

从大类资产配置角度来看,程小勇认为,国际油价对资产影响主要体现在三个

方面:生产成本、通胀预期和货币政策。回顾2018年全球经济形势,全球同步复苏势头已经不再,部分新兴经济体经济遭遇资金外流冲击,欧洲和日本经济增速也放缓,未来原油价格上涨可能带来滞胀或类滞胀风险。资产配置方面,包括美股在内的股市可能面临一定压力,而商品可能受益,楼市繁荣可能不再。

## 通胀传导或有时滞

那么,原油价格对于国内通胀水平影响几何?

“国内PPI对油价反应较快,通常滞后于国际油价1个月,根据估算,布伦特油价上涨10%将拉动中国PPI上涨0.5个百分点。CPI对油价的反应较慢,但当油价剧烈波动时,CPI对油价的跟随性将显著增强,根据测算,国际油价上涨10%将推动国内CPI上行0.26个百分点。当前原油价格在美伊制

## 观点链接

## 光大证券:看高油价 加仓石化化工

对油价的看法是乐观的,油价有望再创新高。从股票配置上来说,这个时间点建议加大对石油化工板块的配置。后续油价可能大幅上涨的背景下,中石油尤其是中石油的H股具有很好的性价比,现在只有0.8倍。国家为了能源安全,还是希望中石油、中石化和中海油加大国内油气资源的开采力度。但中石油的资产负债表还没有修复,国家大概率会在税收的减免上,加大对中石油的扶持力度,包括中石化、中海油也是一样。所以上游的资产一定要配,中石油、中石化、新奥股份等。另外关注油价的二阶传导,包括钾肥、氮肥、磷肥、复合肥。

## 开源证券:化工行业延续高景气

2018年化工行业延续2017以来的高景气,主要得益于2018年原油高位震荡,使得部分

裁的推动下快速上涨,将对国内的通胀造成一定影响。”黎磊表示。

程小勇指出,通过8月份中国CPI可以看出,中国通胀开始回升,尤其是食品中猪肉价格和蔬菜价格涨幅较大,主要是牲畜疫情和自然灾害影响了猪肉和蔬菜的供应。如果叠加工业品中能源、化工和黑色系列产品涨价,核心CPI一直处于高位,因此原油价格上涨可能带动通胀在后市加快上升,但并非需求驱动,因此也可能出现类滞胀的风险。

海通证券姜超团队表示,上周菜价、猪价涨幅扩大,禽蛋价格继续上涨,预测9月食品价格环比上涨2.4%,9月CPI小升至2.6%。9月以来钢价、煤价、油价高位震荡,预测9月PPI环涨0.3%,9月PPI同比涨幅回落至3.4%。进入8月份以来,由于雨水天气和牲畜疫情等因素推动蔬菜和猪价大涨,短期通胀预期明显升温,预计9月CPI或突破2.5%,第四季度CPI或维持在2.5%-3%之间。

子行业成本端受到明显支撑;同时受制于环保高压状态,供给端开工率和新增产能释放速度受到限制,部分落后产能被淘汰,供给侧收缩,供需格局发生明显改善。近期建议关注优质成长标的,以及具备产业一体化的龙头型标的。

## 华泰证券:油服行业景气度回升

高油价助油气板块业绩复苏,建议关注油气产业链板块机会。高油价助油服行业景气度回升,资本开支增加或使设备厂商受益。根据Wind的数据,2017年国内油气公司资本支出同比增长率结束了近年来长期为负值的态势,油气公司在勘探开采服务以及相关设备采购上的支出增加,2017年第四季度我国油气行业资本总支出达1398亿元,同比增长39.93%,预计资本开支的增加将导致油气公司增加勘探开发的项目数量,或将提振下游服务与设备制造公司的经营业绩。(王朱莹 整理)

## 境外贸易商热盼入场

## 境外交易者期待“入场”

对于PTA期货获批成为特定品种引入境外交易者的消息,相关境外贸易企业和产业机构态度积极。意大利GSI公司的首席执行官Zanchi表示,非常希望以“合格买家”的身份进入市场。作为欧洲市场上最大的瓶片贸易商,GSI公司与中国工厂有长期采购合同,公司希望通过期货市场来锁定采购价格的波动风险。他表示,国外大买家一直关注中国的PTA期货,但缺乏一个合法稳定的参与渠道,因此他希望PTA期货市场能够对国际贸易商开放。

分析人士认为,PTA期货引入境外交易者具有重要意义。一是在PTA期货价格已经成为国内企业与国外企业贸易谈判重要参照的情况下,将我国独有的期货品种推向世界,将提升其价格的全球影响力,推动我国成为全球聚酯类产品定价中心。二是引入境外交易者参与市场,交易者群体更广泛,将有助于确保相关企业在国际贸易中的公平权益,提升套期保值的有效性。

## 逆回购操作重启 央行出手助流动性跨季

□本报记者 王姣

25日,央行重启开展600亿元14天期逆回购操作,未足额对冲1500亿元的到期回笼量。市场人士认为,尽管逆回购交易量不及到期量,但央行重启操作,且投放14天跨季跨节资金,仍有助于稳定市场预期,在财政支出和OMO灵活操作支持下,市场资金面有望平稳实现跨季。

## 投放600亿元跨季跨节资金

25日,央行开展600亿元14天期逆回购操作,不及1500亿元的到期规模,净回笼900亿元,为连续第三日(工作日,下同)实施净回笼。

市场人士称,央行重启逆回购操作这一举动,仍向市场传递了稳定流动性的信号,有助于稳定市场预期。此前一日,央行暂停了逆回购操作,1100亿元央行逆回购到期净回笼。

本周处于季末、长假前关键时点,影响流动性供求的不利因素仍较多。一是金融监管考核影响短期流动性供求和市场情绪。二是随着“国庆”长假临近,银行现金投放的需求有所上升。三是本周政府债券缴款规模仍不少。据Wind统计,本周二至周五的地方债、国债缴款总额为2677.49亿元,其中周二缴款额为1394.86亿元。四是本周有较多的央行逆回购到期。本周共有2900亿元央行逆回购到期,其中周二至周五分别到期1500亿元、400亿元、600亿元和400亿元。从25日的交易公告来看,季末财政支

出、金融机构退缴法定存款准备金可部分对冲央行逆回购到期,政府债券发行缴款等因素的影响,在此基础上,央行实施了600亿元逆回购操作,以维护银行体系流动性合理充裕。

## 平稳跨季有保障

25日,多种因素对流动性的影响有所显现,资金利率多数上涨,但往后看,随着财政支出增多和不利影响减弱,资金面出现显著紧张的可能性仍小。

25日,银行间市场债券质押式回购利率整体走高,其中隔夜回购利率涨逾1BP至2.53%,代表性的7天期回购利率涨逾4BP至2.69%,期限稍长的14天回购利率上涨11BP至2.96%。交易员称,25日市场

东证-大商所商品指数(9月25日)					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	100.60	101.49	101.24	100.36	1.12%
跨所能化指数	112.08	111.26	111.68	111.86	-0.53%
东证大商所农产品指数	101.25	101.97	101.85	100.86	1.10%
东证大商所煤矿指数	97.44	96.09	96.47	97.09	-1.02%
东证大商所能化指数	112.01	111.85	111.93	111.98	-0.11%
东证大商所工业品指数	93.95	93.27	93.49	93.82	-0.58%
易盛东证能化指数	108.43	107.30	107.88	108.13	-0.76%
易盛东证棉糖指数	76.99	77.55	77.34	77.42	0.18%

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(9月25日)					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌 结算价
易盛农期指数	1009.5	1015.81	1007.06	1014.71	3.05 1012.62
易盛农基指数	1257.69	1260.63	1255.92	1256.75	0.1 1254.67

## PTA期货国际化落地

□本报记者 王朱莹

9月21日,郑州商品交易所PTA期货已经获批成为特定品种引入境外交易者。郑商所相关负责人表示,在当前“一带一路”倡议和人民币逐步走向国际的背景下,以PTA期货为试点引入境外交易者,将进一步推动我国成为全球聚酯产品的定价中心,更好促进期货市场服务实体经济发展。

## 相关准备工作就绪

PTA是重要的大宗纺织原料,PTA价格是聚酯产业链的定价中枢。2017年,我国PTA产量3586万吨,表观消费量3588万吨,是全球最大的PTA生产国和消费国。2006年,PTA期货在郑商所上市,是国内上市的第一化工类期货品种,也是全球唯一的聚酯产业链期货品种。

PTA期货上市十余年来市场运行平稳,服务实体经济效果显著。在国内市场上,PTA期货提高了上下游产品的定价效率和市场配置资源的效率,提升了企业的

## 评级追踪

## 新光控股遭降评级

联合评级25日发布不定期跟踪评级报告,将新光控股集团有限公司主体及“15新光01”和“15新光02”债项信用等级由AA+调整为CC,并将评级展望由稳定调整为负面。

9月20日,新光控股发布“15新光01”公司债券回售实施结果公告,称其将于9月25日回售“15新光01”公司债券173963300元,同时发放兑付资金1739633000元。

联合评级称,一直以来新光控股拟通过发行美元债、出售资产等方式多方筹措资金,但是目前进展缓慢。截至9月25日下午15时,公司尚未筹集回售资金,“15新光01”回售兑付存在极大的不确定性。

联合评级表示,鉴于目前新光控股资金非常紧张,决定下调公司主体及相关债券信用等级,后续将持续关注公司经营、财务状况及偿债资金落实情况。

## 众品食品遭降评级

东方金诚日前发布不定期跟踪评级报告,将河南众品食品有限公司主体信用等级由AA下调至AA-,评级展望由稳定下调为负面,并将“17众品MTN001”信用等级由AA下调至AA-。

东方金诚表示,“17众品SCP002”应于9月25日兑付的本金及利息资金未得到确切安排。跟踪期内,公司应收账款和以关联方拆借款为主的其他流动资产规模较大,对资金形成一定占用。跟踪期内,公司债务规模持续增长,短期有息债务占比较高且逐年上升,部分债务集中于2018年和2019年到期,存在一定集中偿付压力。(王姣)