

## 短期债市震荡概率大

□本报记者 王姣

10月9日，债券市场延续震荡，10年期国债期货主力合约收涨0.09%，10年期国债活跃券收益率持稳于3.61%附近。市场人士指出，国内资金面延续宽松、经济数据不佳整体利好债市，但在稳增长政策加码背景下，市场对远期经济预期改善，加之美债大跌对中长期有所扰动，未来一段时间内债市或延续震荡格局。

### 整体偏强震荡

10月9日，国债期货市场有所反弹，两大主力合约尾盘收涨，10年期债主力合约T1812收报94.77%，涨0.09%；5年期债主力TF1812收报97.81元，涨0.07%。

此前一日，虽有9月PMI数据不佳、央行降准等利好，但国债期货不涨反跌，8日10年期主力合约跌0.14%，5年期主力合约跌0.06%。不过，随着市场情绪恢复平稳，9日债券市场整体偏强震荡。一级市场上，国家开发银行上午发行的四期金融债中标利率均低于中债估值，有三期债认购倍数超过3，显示机构认购热情较高。二级市场方面，10年期国开债活跃券180210收益率上午一度从4.20%下行至4.175%，后又逐渐回升至4.19%，尾盘持稳于4.185%附近，较上一交易日收盘价上行约0.25BP；10年国债活跃券180019收益率早盘走低至3.605%，后回升至3.62%，尾盘收报3.615%，与前收盘价持平。

公开市场方面，9日央行继续暂停公开市场操作，为连续第七日暂停，当日有600亿元逆回购到期自然回笼，

## 沪胶期价反弹空间有限

□本报记者 王朱莹

6月以来，沪胶期货整体维持低位震荡，主力1901合约6月20日以来累计上涨8.05%或950元/吨。

分析人士指出，目前沪胶基本面并无出现大变化，远月升水仍然较高，决定未来沪胶价格上行有一定难度，且仓单仍保持高位，亦对价格形成压制，仍宜以逢高做空思路对待。

### 基本面无大变化

低迷已久的沪胶期货昨日有所表现，全日上涨3.57%或440元/吨，收报12750元/吨。

中银国际期货分析师曹擎表示，沪胶基本面上变化不大，现货市场依然疲软，目前主要矛盾来自于下游需求，8月重卡市场销售环比、同比均有下滑，汽车销售数据亦不佳，连续4月出现负增长，轮胎业开工率低，对库存消化速度较慢。

申银万国期货指出，从需求端来看，轮胎、汽车行业产量都是低速增长。特别是轮胎外胎数量上半年多数月份出现负增长。轮胎开工率虽有提升但对原料消耗显然不足。经济下行预期之下，需求层面支撑因素减弱。叠加海外因素不利出口的预期，内外需求在未来一段时间内均难以出现大幅增长。

“虽然9月以后，下游轮胎企业集中检修陆续结束，但中旬开始受到环保等影响，需求恢复不及预期。不过，9月青岛保税区库存显著下滑，低于去年同期水平，与进口减少和需求有部分恢复

### 东证—大商所商品指数（10月9日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	104.14	105.10	104.93	103.83	1.22%
跨所能化指数	113.75	115.90	114.79	112.79	2.76%
东证大商所农产品指数	104.71	105.73	105.46	104.46	1.21%
东证大商所煤炭焦矿指数	97.01	99.06	98.27	95.89	3.31%
东证大商所能化指数	115.14	116.31	115.49	113.10	2.84%
东证大商所工业品指数	94.72	96.12	95.44	93.47	2.84%
易盛东证能化指数	109.28	111.89	110.65	108.92	2.72%
易盛东证白糖指数	78.86	78.93	79.25	78.45	0.62%

# 期货/债券 Futures·Bonds

# 人民币短期承压 稳汇率料发力

□本报记者 张勤峰

最近，无论是对美元，还是对一篮子货币，人民币汇率都跌到了2017年5月以来低位。业内人士认为，央行再次降准，确认稳增长是当前货币政策更主要的关注点，但这并不是说不重视稳汇率。此外，外汇管理仍存在底线思维，随着汇率波动风险加大，预计相关宏观审慎政策将继续出台，外汇逆周期调节料进一步加码。

### 降准释放稳增长信号

10月15日，央行将实施今年第四次降准。在不少业内人士看来，此次降准进一步确认了一个判断——当前货币政策更加关注稳增长。

今年以来，货币政策呈现边际放松倾向，但在7月降准实施后，市场各方对后续货币政策的看法一度出现不小分歧。一部分观点认为，货币政策继续放松空间已有限，理由主要有二：一是银行体系流动性已处于合理充裕水平，货币政策调控重心逐渐从宽货币转向宽信用；二是4月以来人民币汇率走弱，8月对美元汇率一度逼近“7”心理关口，在美联储稳步加息背景下，人民币贬值压力逐渐构成国内货币政策放松的约束。

应该说，在更加错综复杂的国际金融形势下，货币政策的确面临平衡多种目标的挑战，尤其是稳增长与稳汇率的目标冲突有所显性化，孰轻？孰重？

7月降准的消息似乎给出了答案。

南京银行研报称，在经济面临内外压力的背景下，央行再次降准，反映维护国内经济增长的决心和定力。工银国际研报亦称，本次降准确认了当前货币政策根本思路——货币匹配经济。

业内人士指出，9月末美联储加息以来，人民银行并未跟进，且在美国10年期国债收益率大举上行之际，进一步实施定向

## 资金面将延续宽松

□本报记者 王姣

10月9日，央行继续暂停公开市场操作，节后市场资金面保持宽松，货币利率整体趋于下行。分析人士称，央行超预期降准后，市场对流动性预期进一步改善，考虑到降准释放的资金在一定程度上将对冲企业季度缴税，预计日内资金面将延续宽松。

### 资金利率下行

周二早间，央行公告称，目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期等因素的影响，10月9日不开展公开市场操作，为公开市场操作连续第七日暂停。当日有600亿元逆回购到期，由此净回笼资金600亿元，为连续第八日净回笼。

连续净回笼不改节后资金面宽松格局。10月9日，Shibor继续全线下跌，隔夜Shibor跌3.4BP报2.502%，7天Shibor跌2.4BP报2.633%，14天Shibor跌6.3BP报2.703%，1个月Shibor跌4.7BP报2.734%。

银行间质押式回购市场上（存款类机构），9日3个月及以上各期限回购利率全线走低，其中隔夜回购利率DR001跌3BP至2.49%，代表性的7天期回购利率DR007跌3BP至2.61%，14天回购利率DR014跌约7BP至2.58%。

据市场人士透露，月初市场流动性无忧，央行公开市场操作继续小幅净回笼资金影响不大，且下周降准措施即将生效，市场对流动性预期偏好，资金供需均较充足。

### 货币宽松持续

分析人士指出，在本月税期高峰来临前，预计资金都会较宽松。

中信证券固收首席明明最新点评称，本次降准政策实施后，货币宽松力度仍持续，短期仍将对冲资金集中到期的压力以及对冲10月下旬的税期，弥补商业银行和金融机构中长期流动性缺口，而受上半年以来的信用收缩、国际经济形势等影响导致投资、消费和进出口走弱，总需求不足下通胀缺乏长期持续上涨力。

华创证券屈庆团队则表示，10月缴税均值大约在7300亿元，正好和央行降准替换MLF之后释放的7500亿流动性规模匹配，因此降准更多是提供长期稳定的资金，并部分降低银行融资成本，但如果10月下旬缴税期间央行不再进行公开市场操作，即完全对冲，则在流动性方面是求“稳”，而不是求“松”，对于债市的边际利好也远不如上半年从“紧”到“松”的时候影响大。

兴业研究进一步指出，10月降准置换MLF、再扣除16日到期的国库现金定存后，释放的增量资金约6000亿元，发生在月中（15日）。通常来说，月中是缴税冲击流动性的时点。但受国庆假期因素影响，10月缴税截止时间推迟至24日，而10月是历年政府存款增长较快的月份。历史数据显示，2012年至2017年历年10月政府存款平均增长规模在7000亿元左右。

“在10月降准后，流动性可能出现国际上先松后紧变化：降准发生后流动性相对充裕，而随着缴税截止时点临近、流动性逐步回笼，资金面将更加趋于平衡。”兴业研究称。

降准，并扩大降准幅度至1个百分点。这一系列行动已表明，人民银行决心维护货币政策独立性。在当前经济形势下，汇率贬值对货币政策可能形成制约，但还不足以影响政策取向。

### 汇率短期承压

短期来看，人民币汇率依然承压，且降准的实施可能进一步刺激汇率贬值预期。

9月下旬以来，人民币对美元汇率再度走弱，本周初跌破6.9元，7元关口被暴露在外。这背后，美元指数走强仍是主要原因。美元指数自9月21日以来涨幅已超2%，目前处在6月以来运行区间上沿附近。

机构称，虽然9月末美联储加息在意料之中，但美联储对年内再次加息的坚定和强劲的美国经济表现，提振美元多头信心。同时，诸多外部不确定因素加剧市场避险氛围，依托强势基本面，美元成为避险情绪的主要受益者。

另有机构称，在美元走强的情况下，即便中美利差保持稳定，人民币对美元亦有贬值压力，更不用说中美市场利率还在“相向而行”。

近期中美利差进一步收窄。受通胀、政策预期及供求关系等影响，近期美债收益率加速上行，10年期美国国债收益率已超3.2%，10月9日盘中一度升至3.255%，创下2011年5月以来新高。我国10年期国债收益率则徘徊在3.6%一线，两者利差已缩窄至不足40BP，处于最近7年多低位。在短端，9月加息之后，美联储基金利率已升至2.18%左右，我国银行间隔夜回购利率则在本周初降至2.5%以下，两者利差只剩下约30BP。

利率和汇率是货币的两面。按照利率平价理论，利差变化会带来货币对比价的变化。因降准可释放较多低成本流动性，货币市场利率可能进一步下行，中美利差还有继续收窄的可能，相应地，人民币对美元

贬值压力可能继续加大。

在降准消息宣布次日，10月8日，在岸和离岸人民币对美元均出现大幅下跌，前者一度下跌超过500个基点，后者一度下跌逾400个基点。

### 稳汇率料有新动作

10月9日，人民币对美元中间价连续第6日下调，设于6.9019元，是2017年5月12日以来首次跌破6.9元。9月28日，CFETS人民币汇率指数最新报92.35，接近2017年5月低位。无论是对美元，还是对一篮子货币，人民币汇率都已跌至一个阶段性低位水平。而从市场反馈来看，当前客盘购汇意愿仍较强，如果美元继续走强、中美利差继续收窄，人民币汇率恐仍将承压，7元心理关口面临考验，稳汇率重要性上升。

业内人士表示，降准确认了稳增长的重要性，但这并不是说货币当局不重视稳汇率。相反，央行货币政策委员会日前召开的第三季度例会指出“在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡”。央行有关负责人7日在谈到降准时表示，将继续采取必要措施，稳定市场预期，保持外汇市场平稳运行。

### ■ 观点链接

### 招商证券：人民币对外稳定有两层含义

保持人民币币值稳定是央行的货币政策目标之一，币值稳定应该包含对内稳定和对外稳定两个方面。对外的币值稳定体现为人民币对一篮子货币汇率保持基本稳定，其第一层含义是，人民币的名义有效汇率围绕一个中枢而波动；第二层含义是，人民币兑美元汇率与一篮子货币走势呈现密切的相关关系，美元强，人民币对美元弱；美元弱，人民币对美元强。换句话说，对一篮子货币基本稳定，就意味着人民币对美元双边汇率的波动性上升。

因天然气供应出现问题其甲醇生产将受限，进一步加剧了未来我国进口压力。

据方正中期期货数据，截至9月27日，江苏甲醇库存在44.3万吨，下降3.79万吨。方正中期期货分析师夏聪聪表示，近期，内地汽运以及船运抵达江苏数量缩减，区域内以消化固有库存为主，部分固有库存现货流向下游工厂，整体可流通货源在12.55万吨附近。

此外，浙江（嘉兴和宁波）地区甲醇库存在21.25万吨，减少0.66万吨，近期进口和国产船货集中到港，但卸货入库时间十分缓慢。部分货船仍旧排队卸货当中，整体可流通货源在0.6万吨附近。华南地区甲醇库存在8.9万吨，增加3.4万吨，可流通过甲醇货源在8.2万吨附近。福建地区甲醇库存在2.6万吨附近，减少0.1万吨，可流通货源在2.5万吨附近。

### 西北装置复产形成压制

据方正中期期货数据，目前，沿海地区甲醇库存降至77.05万吨，整体可流通货源预估在23.85万吨附近。初步估算，沿海

## 场外市场服务实体企业

# 铁矿石期货仓单服务完成2万吨交易

□本报记者 马爽

10月9日，陕西西煤物产有限公司（简称“西煤物产”）与山东华信工贸有限公司（简称“山东华信”）分别通过长安期货和银河期货，在大商所综合业务平台完成2万吨铁矿石仓单交收与相关货款划转。

据介绍，西煤物产隶属于陕煤集团，今年5月起开展铁矿石贸易。作为期货买方客户，西煤物产参与了铁矿石期货1809合约交割，交割结算价488.5元/吨。经交割配对后，西煤物产接到2万吨日照港仓单，对应的矿种是印度粉。由于其目标客户较少使用该矿种，因此西煤物产决定就地销售。刚从事铁矿石贸易不久，在日照销售渠道有限的西煤物产，将销售方式锁定在大商所铁矿石仓单服务业务上。

9月27日，西煤物产提交了销售仓单申请，当日仓单单价485元/吨，日照地区5家服务商均在当日及时响应。根据仓单服务商制度，交易所按服务费低优先、时间优先原则对服务商进行排序并完成配对。最后由山东华信以8.5元/吨的服务费竞得该笔业务。

西煤物产董事长高璋表示，西煤物产高度重视铁矿石仓单服务业务，曾组织员工开展深入学习。此次如采取传统现货销售，考虑期货升贴水和交割成本等因素，该仓单售价预计为430元/吨；而通过仓单服务销售，扣除服务费以及相关仓储费等费用后的售价约475元/吨，相当于减少损失45元/吨，约为该笔铁矿石货值的9%。

### 易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（10月9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	1023.59	1033.71	1023.59	1028.65	9.86	1029.94
易盛农基指数	1262.93	1277.07	1261.45	1270.4	12.2	1275.7

### 中国期货市场监控中心商品指数（10月9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		90.42			89.85	0.57	0.63
商品期货指数	1001.43	1015.11	1015.18	1001.19	1000.9	14.21	1.42
农产品期货指数	917.47	925.27	929.86	917.33	916.76	8.52	0.93
油脂期货指数	501.12	508.46	509.46	501.12	501.23	7.23	1.44
粮食期货指数	1315.08	1315.08	1321.13	1311.54	1315.41	-0.33	-0.02
软商品期货指数	803.18	804.01	811.01	803.1	800.38	3.63	0.45
工业品期货指数	1047.55	1065.45	1065.83	1046.34	1046.72	18.74	1.79
能化期货指数	766.24	784.44	785.26	765.38	766.09	18.35	2.39
钢铁期货指数	1075.42	1094.24	1095.74	1073.65	1073.72	20.53	1.91
建材期货指数	1008.92	1021.34	1022.36	1007.3	1007.16	14.18	1.41