

期货/债券 Futures·Bonds

单月增持人民币债券不足3亿

制度红利犹存 外资不会走远

□本报记者 张勤峰

一阵买买买过后，境外机构增配人民币债券的节奏已经放缓。来自中央国债登记结算有限责任公司（本文简称“中债登”）的数据显示，10月份境外机构的债券托管量连续第20个月增加，但仅较9月末增加2.54亿元，增加额连续5个月缩水，并创出过去20个月最低。业内人士认为，人民币相对利差收窄及汇率贬值等因素对境外机构投资人民币债券不利影响逐渐显现，但在资本市场对外开放、人民币国际化、中国债券逐渐被纳入国际主要债券指数的大环境下，外资进入中国债券市场的大格局不会发生根本变化。

持仓增加额降到不足3亿元

近年来，境外机构投资者成为中国债券市场上的一道靓丽“风景线”，2017年市场剧烈波动，也丝毫没有影响境外投资者增持人民币债券的热情。然而，最新数据显示，在连续5个月缩水之后，今年10月境外机构的债券持仓增加额降到了不足3亿元，这或许预示着，外资增配人民币债券将迎来休整期。

中债登统计月报显示，截至2018年10月末，境外机构债券托管量为14425.52亿元，再创历史新高，且自2017年3月以来已连续20个月增加。但与此同时，这也是过去20个月里，托管量增加额最少的一次：与9月末数据相比，10月境外机构托管量仅增加2.54亿元。

今年6月，境外机构托管量增加870.85亿元，达创纪录水平，此后，增长势头开始放缓，7月增加了582.21亿元，8月增加额为580.07亿元，9月增加额降至302.14亿元，10月直接降到了“个位数”。

需指出的是，上述统计均以中债登统计数据为基础，不含在上海清算所托管的债券以及直接在中证登托管的公司债等。

市场信心松动 玻璃易跌难涨

□本报记者 张利静

昨日，在黑色系集体反弹的提振下，玻璃期货小幅反弹，主力1901合约收盘报1332元/吨，较上一交易日涨0.53%。分析人士指出，10月过后，玻璃市场再度进入传统淡季，价格下跌趋势已形成。

“金九银十”后市场信心松动

进入11月，“金九银十”成为过去，玻璃市场再度进入传统淡季。11月5日，中国玻璃综合指数1151.66点，环比跌0.61点；中国玻璃价格指数1180.33点，环比跌0.65点；中国玻璃信心指数1036点。

回顾近期基本情况，南华期货分析师薛娜表示，今年10月玻璃现货市场并没有呈现传统的销售旺季走势，而是南强北弱、区域分化明显。“北方地区在部分厂家加大清理库存力度的作用下，造成其他厂家的价格调整和跟进，同时华中和华东地区也积极跟进，以保证合理的价格差异。再者，前期点火的生产线也大多发挥正常的产能，增加本地的供给能力，对现货价格的表现有一定的制约作用。”薛娜表示，整体看今年的“金九银十”成色不足，市场信心同比也有一定幅度的松动。相比而言，玻璃的产能和产量同比却有一定幅度的增加。

现货市场上，截至11月2日，浮法玻璃5mm主要厂库市场价格（折合盘面价）：沙河安全报价1397元/吨，周环比持平；武汉长利报价1549元/吨，周环比下跌37元/吨；山东巨润报价1520元/吨，周环比下跌38元/吨；荆州亿钧报价1564元/吨，周环比持平。

中期下跌趋势已经形成

据中国玻璃期货网，截至上周，浮法玻璃产能利用率为72.48%，环比上月上涨0.00%，同比去年下降0.53%。在产产能95700万重量箱，环比上月增加0万重量箱，同比去年增加1356万重量箱。库存方面，截至上周，行业库存3268万重量箱，环比上一月增加155万重量箱，同比去年增加63万重量箱。月末库存天数12.46天，环比上一月增加0.59天，同比增加0.06天。

业内分析指出，当前沙河厂家库存保持550万重量箱，同比去年大致持平，库存压力环比有所降低。短期需要关注沙河玻璃市场去库存手段、其他地区复产产能投放情况、贸易商走货情况及购货意愿。

薛娜表示，大趋势上来看，玻璃下跌趋势已经形成，国庆节假期后沙河走货不暢，库存高企的厂家不得不降价去库存，对整体市场造成拖累。但小厂库存水平并不高，据了解，部分小厂库存极低，拉货需要提前排队，分化加剧。“从个别大企不断加大老库存优惠措施来看，厂家对于消化过高库存比较急迫，通过价格压制挤占市场份额。后续若安全库存继续快速降低，则降价空间将迅速收窄。”她说。

不过，今年9月，境外机构在上清所的债券托管量减少了251.46亿元。

境外机构已成为我国债券市场上一支重要的边际力量。招商证券谢亚轩团队称，2018年以来，境外机构投资者在我国国债市场中的占比已由上年末的5%上升到8月末的8%。根据IMF的研究方法构建静态模型估算，国际资本流入对于2018年前8个月我国10年期国债收益率的贡献作用在21bp-27bp之间。而今年前8个月，我国10年期国债收益率最大下行幅度为54bp。正因如此，市场对境外机构买债力度的减弱一直存在担忧。

两方面出现不利变化

事实上，境外机构放缓增持人民币债券的节奏完全是可以理解的。首先，过去较长一段时间，境外机构持有的人民币债券规模持续增加，不断刷新历史记录，在持仓达到一定规模后，增持力度有所放缓是正常现象。其次，境外机构持有的人民币债券以中短期限品种为主，持仓规模不可避免地会受到期节奏的影响。最后，既然是一类投资者，境外机构的投资行为就不可避免地会受到金融市场波动的影响。

对于境外机构来说，人民币债券的相对利差及人民币汇率走势对其投资收益率具有较大的影响。今年这方面的变化对境外机构都不太友好。一方面，在海外债市整体偏弱的背景下，今年中国债市走出了一波牛市，中国债券与海外债券的利差出现了不利变化。据统计，10年期中美国债收益率先已从年初超过140bp收窄至约33bp，降至2011年以来的低位。另一方面，4月以后，人民币对美元汇率出现新一轮贬值，汇价从6.30元附近跌至目前6.93元上下，贬值了约10%。这两方面的变化，共同降低了人民币债券对境外机构的吸引力，不可避免地影响了其继续买入人民币债券的热情。

市场人士认为，在未来一段时期，上述因素对境外机构投资行为及预期的影响仍将存在，其买入人民币债券的节奏可能较上半年放缓，甚至不排除会出现暂时性的减持。在2015-2016年人民币贬值较快时，就曾出现过境外机构减持人民币债券的现象。

制度性红利仍值得期待

但也要看到，我国资本市场开放政策效应的不断发酵，是外资持续增持人民币债券的核心驱动力，与此相关的人民币国际化的稳步推进，也促进了境外央行在其外汇储备中逐步增加人民币资产的配置。这一核心影响因素并没有变化。

谢亚轩团队指出，影响国际资本进入中国债市的主要因素有四个：制度性因素和周期性因素各两个。人民币汇率强弱及相对利差大小都是周期性因素。两个制度性因素分别是：中国资本市场对外开放程度和人民币国际化程度。虽然短期看，周期性因素有所转弱，但长期看，制度性红利仍

■ 观点链接

安信证券：温和贬值不会引发外资抛债

美元继续走强可能加大人民币的贬值压力，再加上中美利差持续压缩，境外投资者继续加仓我国国债的动能可能有所下降。但在稳外贸、稳外资和稳预期的政策基调下，人民币贬值将较为温和。从历史情况看，人民币温和贬值并不足以导致境外投资者大规模抛售我国国债。

海通证券：纳入国际指数将带来增量资金

2018年3月，彭博宣布将中国国债和政府债纳入彭博巴克莱全球综合指数。未来

跌出两年半新低 胶价难觅“升”机

□本报记者 张利静

截至昨日收盘，橡胶期货主力1901合约收报11125元/吨，日内下跌1.77%。该合约盘中一度跌至11015元/吨的两年半低位。分析人士指出，短期天胶供需面偏弱且难现转机，橡胶价格中线难以走强。

橡胶市场面临诸多利空压制

今年10月初橡胶期货跌破前期整理平台后连续下挫。上下游表现偏弱，抑制橡胶期货上行。

上游方面，10月以来，国际油价高位回落，对橡胶价格支撑减弱。截至昨日，美国基准原油期货以及布伦特原油期货分别回落至62美元/桶、72美元/桶一线。

此外，目前国外主产区正处割胶旺季，从供应方面利空橡胶价格。“虽然国内产区从11月开始逐步步入停割期，但国外主产区整体仍处旺产季。在暂无进出口限制等政策因素制约的情况下，国内逐步停割并不会对国内天胶供给端构成显著影

广谱利率的暗示：融资趋弱 债牛未尽

□本报记者 王姣

11月5日，A股未能延续强劲上涨势头，债券市场则趁势重新上涨。市场人士指出，最近广谱利率开始出现下行迹象，背后可能反映出融资需求的下滑，预计未来债市利率仍有下行空间，但利率下行可能以压缩期限利差的形式实现，“牛平”可期。

跷跷板现象明显

5日，股债跷跷板现象依然明显，随着A股上涨后回落，债市重拾反弹，但期现货涨幅均不大。

昨日，国债期货主力合约全线收高，10年期国债主力合约T1812收报95.575元，涨0.08元或0.08%，5年期国债、2年期国债主力合约均上涨0.05%。现券市场收益率小幅走低，10年期国债活跃券180210最后成交在4.10%，较上一交易日尾盘下行2bp，10年期国债180019最后成交在3.53%，下行2.5bp。

5日，央行对到期的4035亿元MLF进行了等量续作，未开展逆回购操作，未投放增量流动性，但资金面延续了月初以来的宽松态势，货币市场利率呈现低位震荡。银行间市场上，隔夜回购利率跌至5bp至2.41%，7天回购利率上涨2bp至2.62%。

交易员称，债市继续随A股震荡而波动。5日，A股市场未能延续前一交易日的大涨势头，上证综指收盘下跌0.41%。

响。”东证期货分析师曹璐表示。

值得注意的是，根据近日澳洲气象局的最新模型预测结果，厄尔尼诺的形成几率已经提升至70%。“今年冬季厄尔尼诺大概率会发生。此次厄尔尼诺强度还未知，后续需持续关注其演变情况。”曹璐说。

下游来看，外需方面，国内轮胎出口业务在欧盟市场及美国市场受阻，其影响正逐渐显现。内需方面，当前无论是物流类重卡还是工程类重卡的销量增长均已呈现颓势，后续重卡产销也难言乐观。“当前国内轮胎内销市场表现依旧平淡，加上外需阻力，仍不看好短期轮胎市场需求表现。”曹璐说。

现货市场上，截至11月2日，泰国USS3橡胶现货均价报3959泰铢/公升，成交量35.13吨；天然橡胶全乳胶上海主流价格为10250元/吨；华东顺丁橡胶为12100元/吨。

中期偏弱格局难逆

不过，诸多利空压制下的橡胶市场仍

“牛平”可期

9月下旬以来，债市收益率重新走低，代表性的10年期国债、国开债等相继回到8月中旬低点附近。

不光如此，最近广谱利率也出现了相对明显的下行。比如房贷利率，上升速度明显放缓，有一些地方甚至开始下调首套房的房贷利率。另外，此前一路高涨的非标利率也有所松动，比如信托产品的预期收益率已从高位开始回落。如果观察P2P的融资利率水平，最近几个月也出现了下行趋势。中金公司研报认为，广谱利率的下行并不全是流动性改善引发的，更多是融资需求收缩所导致的，而融资需求的收缩主要来自房地产领域。

该研报指出，融资需求的收缩不仅会

中国期货市场监控中心商品指数（11月5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		88.8			89.1	-0.29	-0.33
商品期货指数	975.26	978.5	979.07	974.56	975.96	2.54	0.26
农产品期货指数	865.87	874.63	875.61	865.23	867.46	7.17	0.83
油脂期货指数	473.76	477.31	478.75	473.7	472.35	4.96	1.05
粮食期货指数	1292.64	1298.66	1302.33	1292.15	1292.15	6.51	0.5
软商品期货指数	786.4	789.68	790.79	783.12	785.47	4.21	0.54
工业品期货指数	1029.4	1029.56	1031.47	1024.27	1029.37	0.2	0.02
能化期货指数	708.77	708.01	711.1	704.99	709.12	-1.11	-0.16
钢铁期货指数	1092.85	1102.41	1102.55	1084.65	1093.22	9.19	0.84
建材期货指数	1012.2	1012.51	1013.89	1000.31	1012.36	0.15	0.02

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（11月5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	981.63	988.19	980.34	986.35	1.32	984.47
易盛农基指数	1245.71	1254.07	1244.31	1251.7	1.6	1249.42

■ 记者观察

扰动因素少 11月资金面宽松为主

□本报记者 王姣

11月5日，央行继续暂停逆回购操作，但对到期的4035亿元中期借贷便利MLF进行了等量续作，彰显对流动性的呵护态度。纵览整个11月，资金到期、债券发行、缴税等扰动均较少，对财政存款下拨还会“补水”，资金面预计以宽松为主。

11月5日，短期限资金利率普遍走低，隔夜Shibor跌425个基点报2.4345%，7天Shibor跌1.1个基点报2.638%；银行间质押式回购市场上（存款类机构），隔夜回购利率DR001下行约5个基点至2.41%，7天回购利率DR007小幅上行2个基点，报2.62%，表明市场资金面仍处于宽松状态。

接下来看，11月各项影响流动性的因素都趋于正面，资金面转向的概率较低。其一，央行流动性工具到期压力小。目前看，11月并无央行逆回购到期，央行已等量续作到期MLF；15日和26日分别有1200亿元、1000亿元国库现金定存到期，预计央行公开市场操作或财政支出将予以对冲。

其二，重点债券供给压力趋缓。据机构统计，地方债在8-10月加速发行，基本上将2018年发行额度用完，11-12月新增地方债限额仅剩下1700亿元，发债压力明显减小；国债方面，预计剩余两月发行量约为3650亿元，低于去年同期的5600亿元，对流动性造成的压力减轻。

其三，11月同业存单到期量不大，且到期分布较为均匀，对流动性扰动不大。中信证券指出，11月共有1.52万亿元同业存单到期，到期规模不及今年以来各月到期均值1.60万亿元；从到期分布情况来看，除月末最后一天到期量较大外，其余时期均未有集中到期情况，预计对流动性的扰动和市场预期影响较小。

人民币汇率延续双向波动

□本报记者 王姣

5日，人民币兑美元中间价大幅上调近400点，但受隔夜美元上涨、避险情绪升温影响，人民币兑美元即期汇率有所回调，在岸价收盘跌368基点。市场人士指出，随着一系列利好政策的累积效应显现，外汇市场情绪和预期正出现积极变化。

中间价创近月新高

11月5日，人民币兑美元中间价报6.8976，较上一交易日调升395个基点，调升幅度为8月28日以来最大；此前一日，人民币兑美元中间价调升299个基点。

不过受隔夜美元上涨、避险情绪重新升温等因素影响，人民币即期汇率有所回调。5日银行间外汇市场上，人民币兑美元汇率开盘报6.8950元，日内低开低走，截至16:30报6.9265，较上一交易日报跌368基点；离岸人民币盘中跌破6.92关口，较日内高点回落近300个基点。

此前人民币汇率已连续两日大涨，在美元反弹的情况下，人民币出现回调并不意外。11月1日、2日，人民币兑美元汇率分别大涨238基点、599基点，短短两日，在岸人民币兑美元已大涨832基点，将整个10月份的跌幅收复逾九成；与此同时，离岸人民币兑美元分别大涨572基点、168基点，将整个10月份的跌幅收复近八成。

市场人士指出，人民币多头信心的回升，直接受益于市场风险偏好的改善，同样，随

飓风或致减产 美棉有望扭转疲态

今年10月以来，强飓风迈克尔侵袭东南棉区、飓风威拉给德州棉区带来强降雨，预计将导致美棉减产5%，有助于扭转美棉疲软态势。

USDA10月29日最新的生长状况报告显示，与迈克尔飓风和威拉飓风登陆之前相比，美国东南棉区与德州地区棉花生长状况明显变差。阿拉巴马州棉花生长状况处于verypoor（生产潜力的极度损失、完全或接近无法收获）与poor（生产潜力严重损

东证-大商所商品指数（11月5日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	97.33	98.41	98.07	98.42	-0.01%
跨所能化指数	106.06	106.34	106.10	105.62	0.68%
东证大商所农产品指数	96.82	98.20	97.78	98.24	-0.04%
东证大商所煤炭焦研指数	98.62	100.23	99.18	98.54	1.72%
东证大商所能化指数	108.23	108.13	108.25	107.10	0.96%
东证大商所工业品指数	92.73	93.55	93.05	92.26	1.39%
东证大商所能化指数	101.42	101.89	101.47	101.36	0.53%
易盛东证糖糖指数	76.55	76.78	76.59	76.52	0.34%

失）两个等级的比重共计

25%（+23%），优良率为60%（-20%）；佐治亚州棉花生长状况处于最差两个等级的比重为46%（+37%），优良率21%（-38%）；德克萨斯州棉花生长状况处于最差两个的比重为44%（+6%），优良率为26%（-2%）。据此情况，预计将导致美棉减产5%，减产数量在100万包以上。

如果飓风对美棉产量影响得到确认，或将扭转美棉疲软态势。（华泰期货 陈玮 李建国）