

■ 记者观察

金融数据助推债市再下一城

□本报记者 张勤峰

资金面对昨日债市表现并无助推作用,同时A股市场继续反弹,13日沪综指收涨093%报265488点,风险偏好逐渐修复。市场人士普遍认为,昨日中午前后债券市场明显回落,主要是受股债跷跷板效应下A股反弹影响,14时后收益率加速下行则主要是受10月金融数据提振。

央行11月13日公布数据显 示,中国10月M2同比增长8%,预期8.4%,前值8.3%;新增人民币贷款6970亿元,创2017年12月以来最低,预期9000亿元,前值13800亿元;10月社会融资规模增量7288亿元,创2016年7月以来新低。

10月新增贷款、M2、社融等数据均未超预期,表明目前来看宽信用不及预期,说明基本面有阶段性下行压力,货币政策仍有边际放松的需要,经济和货币层面对债市继续走牛形成支撑。在此背景下,当前卖方看多债市的情绪再度升温。

如天风证券固收研究孙彬彬团队指出,实体信用扩张受阻,货币传导不畅,资金淤积情况严重,预计未来流动性陷阱压力进一步上升。10月社融大幅低于预期,显示实体经济增长动能依然不足,后续稳增长压力进一步加大。货币宽松叠加社融回落,流动性陷阱的压力在逐步上升,利率方向继续向下。

综合机构观点来看,出于稳增长的需要,“宽货币+宽信用”将继续加码,但短期而言,在宽信用未见到实质效果前,经济下行压力和宽松货币环境对债市更为有利,后续长端利率仍有下行空间。

甲醇多头“猎人”需要耐心

□本报记者 张利静

10月下旬以来,甲醇期货弱势下行,至今仍未止跌。截至昨日收盘,主力1901合约报收2793元/吨,日内下跌0.82%。分析人士指出,原油下跌拖累甲醇价格下行,基本面多空交织,即将进入采暖季,甲醇限产以及燃料需求增加预期下,可等待中线做多机会。

空头势力占优

随着油价持续回调,甲醇期货下方支撑坍塌,当前市场空头情绪浓厚,期货盘面上空头持仓优势突出。

截至昨日收盘,郑州商品交易所甲醇期货前二十主力席位多头持仓388224手,空头持仓429523手,成交量1434108手,较前一交易日日增4437189手。

“当前主要矛盾从现实利润压力转为预期限产压力,给予减多评级。”国投安迅期货分析师庞春艳表示,伴随下游外采装置利润恢复,当前困扰甲醇市场核心矛盾转为冬季气头限产,进一步为天然气实际供应是否如期短缺问题。

庞春艳解释,由于中亚输气量提高与西南装置提前备气,当前市场对冬季天然气供应信心较高。预期有过度反应嫌疑,基于对限产普遍乐观的一致预期,实际限产进度月底公布若仍开展,或造成市场较大波动。

据了解,影响甲醇价格的其他因素方面,国外甲醇价格坚挺,传统下游需求处于较高水平,采暖季将至令甲醇燃料需求有增加预期,这些因素仍对甲醇价格构成支撑。

但同时需要指出的是,甲醇开工率水平也处于历史高位,港口库存较去年增多,且展望后市,庞春艳建议,短期观望油价走势,新增供给逐步投产对甲醇价格中期施压,产业利润恢复合理位置,偏紧供需与限产预期下仍偏震荡。“操作上,短线观望,中期谨慎持多,建议中线交易者观望限产进度寻找阶段性机会。”

PTA期货首位法人客户成功开户

据国内多家期货公司反映,近两日接到大量来自境外经纪机构与企业的咨询,展现出其对PTA对外开放的高度热情与密切关注。

11月13日,经期货公司积极申请,交易所各部门通力配合,在PTA正式进行境外开户的第二天,一名境外法人客户已通过中银国际成功开户。

郑商所相关负责人表示,郑商所将继续做好市场服务工作,保障PTA期货引入境外交易者工作顺利进行。(王姣)

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	976.38	976.38	965.03	968.31	-4.88	968.76
易盛农基指数	1239.13	1239.13	1225.68	1230.14	-4.95	1230.48

期货/债券 Futures·Bonds

粮仓守护者：油脂油料期货助力产业崛起

□本报记者 孙翔峰

1993年,大豆期货随着大连期货市场开市的锣声而诞生。25年来,大连期货市场油脂油料品种体系不断丰富,合约规则逐步完善,服务产业的模式持续创新。如今,包括黄大豆一号、黄大豆二号、豆粕、豆油、棕榈油在内的油脂油料品种已成为我国期货市场运行最为成熟的期货品种体系。

同时,伴随国内外相关政策及宏观市场环境调整 and 变化,国内油脂压榨等产业企业的生存方式、贸易模式、风险管理理念,以及相关产业企业对期货市场的认知、对期货市场信息与工具的利用日渐成熟,与时俱进,以服务“三农”等为主的创新业务层出不穷。

“领头羊”的秘密武器

“中国大豆产业在风险中的成长史可以成为我国农业领域风险管理很好的教科书,它的成长和逐步坚强,都离不开期货市场这个管理和分散风险的平台。”中国大豆产业协会会长、九三粮油工业集团有限公司董事长杨宝龙这样评价期货对于中国粮食产业的作用。

事实上,这是国内诸多企业家对于以大豆等为代表的农产品期货的真实看法。

作为国内粮油领域不折不扣的“领头羊”,中粮集团是行业内运用期货工具促进企业发展的标杆,其以“确保国家粮食安全,把中国人的饭碗牢牢端在自己手中”为己任,在维护我国粮油市场稳定中,发挥着重要的支撑作用。

“我们每一笔日常业务中都包含有两个系统,一是现货采购、销售,二是期货风险管理,即每笔现货业务就与一笔期货套保业务是配套好的。”中粮油脂副总经理昌木平说。

昌木平告诉记者,中粮集团涉足期货市场较早,积累了丰富成熟的市场经验,加上相关制度完善,以及坚持以套期保值为主的期货操作,这不但帮助企业规避了较大的市场波动风险,让企业长期经营稳定,

而且在较为特殊的市场时期获取了额外的风险管理收入。他为记者讲述了2008年金融危机全面爆发时的一个案例。

“2008年国内粮油市场风起云涌,其中豆粕、豆油市场行情经历了大起大落,凭借多年来积累的丰富经验与对市场数据的准确搜集和分析,我们把握住了市场运行的大方向。”昌木平介绍,当年他们针对国内自然灾害多发,粮油市场需求趋增的特点,从保证国内市场供应的角度出发,先是以较低的价格在国际市场大量采购大豆等油料油脂,随后为了稳定国内粮油价格和规避波动风险,又分别在国际期货市场及大连大豆、豆粕与豆粕期货市场进行了大量的套保操作,同时配合有关机构加大了在国内现货市场上的豆粕、豆油供应量。

2007年年底与2008年年初,在大豆现货采购与期货套保计划制定好以后,他们积极地买进大豆,同时安排好生产。随后国内出现了较为严重的冰雪灾害,此时市场对粮油供应十分担忧,大豆、豆粕、豆油等商品价格全线上涨。因为可以运用期货工具来规避风险,他们货备得很充足。

“2008年,中粮集团的油脂加工能力与现在相比还比较小,在500万吨左右,油厂主要集中在广东等地,一个月的大豆采购量在50万吨左右,但那一年,为了保证国内供应,我们进口的棕榈油、豆油、菜油数量约100万吨。现在看起来这个数量很小,但在当时是很大的,持有这么多的油脂油料,所承担的价格波动风险很高。我们只有通过期货套保操作来化解。”昌木平说。

据昌木平介绍,当时中粮集团主要在豆粕近、远期合约上进行了卖出套保操作,在大豆、豆油等期货市场也进行了套保。很快全球性金融危机爆发,油脂油料价格开始全线大幅下滑。如果事先没有采取充分的风险管理措施将会损失惨重,但中粮集团不但没有出现损失,而且还获得了较多的利润。

期货成行业发展基石

“在理想的情况下,通过套期保值,企业能够锁定生产经营成本,保证生产经营

的基本利润,达到稳定收入的目的。2018年10月,我们基本能够安排2018年1-5月的大豆生产,并确定大致的利润情况。”九三粮油工业集团有限公司副总裁郭彦超这样介绍九三粮油工业集团的套保情况。

九三粮油工业集团以及中粮集团等企业的成功,带动了行业更大规模使用风险管理工具,也促使大商所相关期货品种成为了行业发展的重要基石。

据记者了解,中粮集团在2008年灵活运用大连豆粕、豆油期货市场化解价格波动风险的成功操作,在国内粮油期货市场引起了强烈反响。中粮集团为市场提供了学习的榜样,改变了产业企业的思维理念,外资企业也意识到了国内期货市场的重要性。

随着越来越多的企业参与期货市场,油脂油料期货逐步发展成为了国内商品期货市场产品结构最为合理、功能发挥最为充分的品种系列之一。数据显示,截至今年10月,大商所油脂油料品种累计成交3.2亿手,成交额12.1万亿元,同比分别增长18%和7%,分别占大连期货市场成交量和总额的40%和29%。此外,2017年,连续多年位居全球农产品期货期权成交量首位的豆粕品种,在国内率先推出了期权工具,不仅填补了国内商品期权工具的空白,也为产业企业在国际业务拓展中提供了更为丰富的风险管理渠道。大商所油脂油料期货价格已成为现货贸易、农产品价格保险开发、指数编制的重要依据,目前国内70%的棕榈油和豆粕、40%的豆油现货贸易均采用大商所相关价格进行基差定价,油脂油料上下游80%以上的龙头企业直接参与大商所市场进行风险管理。

昌木平认为,大连大豆、豆粕、豆油等期货市场给他们提供了非常好的套保工具。当前中粮集团油脂产能基本处在行业第一位。在这么大的产能下,他们必须有一个非常好的套保工具。例如,在国际市场采购大豆再运到国内压榨,中间约需要3-4个月的时间,企业承担的市场波动风险很大,但有了大连豆粕、豆油两个期货套保工具,他们就可以把远期套保加工利润锁定。一是可以做

响仍存在上行压力,但中国国内可能还会迎来新一轮的降准宽松,国内国债收益率很可能并不会跟随美债持续调整。

“利率走势可以看得更积极些。债券市场原本存在等调整的心态,然而9月社融数据拐点并未发生,那么不妨对债券市场看得更积极些,推荐利率债与高等级信用债,并可考虑适度拉长久期。同时,近期政策加大力度支持民企债,有望从整体上改善市

■ 观点链接

银河期货:降准概率增大
全年通胀压力不大,赋予货币政策更大空间,在经济下行背景下,降息可能性较低,但降准概率增大,没有通胀掣肘,未来通过货币工具释放流动性,保障资金面合理充裕,缓解信用危机,效果将更为明显。
中信期货:反弹持续性待确认
技术面看,短期支撑跌破之后,不排除继续震荡下行,试探探新低的可能性。中长期看,经济基本面依然有待改善,从政策底到基本面底仍需时日,虽然股价和估值等确实处于相对低位,中期趋势下行面临转变,

采购需求大幅下降 动力煤期价弱勢难改

位水平。

对于后市,张元桐表示,短期动力煤期货1901合约价格或在605-645元/吨区间运行,中期需额外关注1905合约可能受到大秦线中期检修和进口煤政策收紧导

中国期货市场监控中心商品指数（11月13日）							
指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		87.43			87.69	-0.26	-0.3
商品期货指数	961.33	959.11	961.71	957.39	960.93	-1.82	-0.19
农产品期货指数	869.37	863.82	870.23	860.19	868.1	-4.29	-0.49
油脂期货指数	466.86	465.45	467.56	463.56	467.38	-1.93	-0.41
粮食期货指数	1319.18	1311.26	1319.75	1305.4	1319.34	-8.08	-0.61
软商品期货指数	788.05	779.6	788.05	776.85	784.47	-4.87	-0.62
工业品期货指数	1005.71	1005.06	1008.66	1002.49	1006.05	-0.98	-0.1
能化期货指数	692.4	691.6	694.14	687.76	692.71	-1.11	-0.16
钢铁期货指数	1066.15	1062.32	1073.71	1060.65	1066.32	-3.99	-0.37
建材期货指数	970.69	973.87	977.58	966.76	970.79	3.07	0.32

东证—大商所商品指数（11月13日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	97.49	96.87	96.88	97.15	-0.28%
跨所能化指数	102.65	102.5	102.69	102.72	-0.21%
东证大商所农产品指数	97.67	97.11	97.11	97.41	-0.31%
东证大商所煤焦矿指数	99.12	97.92	98.63	99.19	-1.28%
东证大商所能化指数	104.59	105.33	105.08	105.32	0.01%
东证大商所工业品指数	91.79	91.6	91.85	92.11	-0.56%
易盛东证能化指数	98.23	97.62	98.04	97.96	-0.35%
易盛东证棉糖指数	76.26	75.48	75.6	76	-0.69%

大类资产新风险：美债期限利差倒挂脚步响

□本报记者 王朱莹

美股波动加大,美债期限利差倒挂渐行渐近,这是所有大类资产研究必须考虑的重大风险。分析人士认为,美债期限利差倒挂不远,成为市场对美国经济中长期前景悲观的一个重要理由,但美国此次潜在利差倒挂发生在全球货币政策分化的大背景下,并不意味着衰退的到来。美债收益率对中债的影响可能主要体现在市场情绪层面,以及通过汇率间接影响外资流入。

美债期限利差倒挂渐行渐近

自美联储9月加息以来,美国十年期国债收益率一路高歌,又逼进前期新高,11月8日一度到达3.239%,创2011年4月以来的最高水平。此后有所回落,11月13日报3.165%。而美国1年期国债同日报2.725%。

“随着美联储加息的持续推进,美债期限利差倒挂是所有大类资产研究必须考虑的重大风险。”招商银行研究院资本市场研究所所长刘东亮表示。

1957年以来,美国10年、1年国债利差倒挂共发生过9次,其中有8次触发了美股调整,当前市场距离美债利差倒挂还有多远呢?

采购需求大幅下降 动力煤期价弱勢难改

□本报记者 马爽

自10月11日创下阶段高位后,动力煤期货便展开回调,昨日1901合约一度创下逾两个多月新低602.4元/吨。分析人士表示,在低日耗连续运行态势下,依靠长协量以及本年度进口剩余额度基本可以使得电厂维持高位库存,导致对动力煤的采购量大幅减少。此外,气象预测显示今冬将难以出现极端天气,日耗或难以提升至往年同期高位水平。预计短期动力煤期价将维持弱势震荡,关注反套机会。

期价再创阶段新低

昨日,动力煤期货继续下行,主力1901合约最低跌至602.4元/吨,创下8月22日以来新低,盘终收报603.2元/吨,跌17.4元或2.8%。中信期货分析师表示,从电厂日耗情况来看,宏观悲观预期似乎已开始兑现,沿海电厂及内陆电厂煤耗量均居于历年较低水平。在低日耗连续运行态势下,依靠长协量以及本年度进口剩余额度,基本可以使得电厂维持高位库存,导致市场采购量大幅减少。

中信期货数据显示,上周沿海六大电厂库存为1706万吨,全国重点电厂库存存在9000万吨以上。港口调入量高位,环渤海港口市场货源增加,同时新一批长协兑现,电厂供应量得以保证。同期电厂日耗居于历史较低水平,供需盈余维持正值区间,库存

不断攀升,沿海电厂与内陆电厂均创出新高,且仍存继续攀升的可能。而今年需求预期低于往年,将放缓电厂去库存的进度,电厂库存高位将继续持续。

库中期货分析师张元桐表示,海关总署公布的10月进口煤信息带动短期供给悲观,但中期供需则难现紧张局面,供需缺口未如此前预期的逐步扩大,转而逐渐缩小。沿海电厂日耗由于能源“双控”可能不会出现较大增长,更多会采购外电以及转而增加能源替代,因此需要增加对内陆电厂煤耗关注程度。

从基本面来看,中信期货数据显示,产地发运方面,大秦线检修结束,发运量完全恢复,且冬季采暖旺季即将开始,发运仍旧保持130万吨/日的高位。秦皇岛事件之后,港口地位实际发生变化,铁路优先保障向曹妃甸等港口转移,秦港贸易企业逐步转移,未来参考维度可能更偏向于整个环渤海的市场情况。

需求方面,上周立冬节气已到,本周末下旬,即11月15日将大面积迎来供暖,电厂日耗预计将逐步见底回升,电厂库存消耗将加快。不过,气象预测显示今年冬季温度将低于去年同期,极端天气难以出现,且宏观弱势开始向电力企业传导,工业用电增速放缓,预计日耗难以提升至往年同期高