

纸浆期货“低调”登场 “保护伞”本色初显

□本报记者 孙翔峰

纸浆期货上市首日行情不佳。截至27日收盘,纸浆期货主力合约SP1906报5382元/吨,较基准下跌10%。分析认为,短期纸浆价格大概率会继续低迷,但从中长期看,纸浆期货上市有利于降低整个造纸相关产业链的价格风险,增强行业的竞争力。

上市首日罕见跌停

纸浆期货于11月27日正式上市,首批挂牌 SP1906、SP1907、SP1908、SP1909、SP1910和SP1911六个合约,挂牌基准价均为5980元/吨,上市首日涨跌停幅度为10%。截至当日收盘,除SP1907合约外,其它5个合约全线跌停,报5382元/吨。

“价格出现如此大幅波动的原因一方面在于纸浆基本面预期差,另一方面,纸浆贸易流通量相对较小以及基准价设定较高也是重要因素。”浙商期货研究中心副经理吴铭表示。

钢厂利润下滑 铁矿石期价补跌

□本报记者 马爽

前期走势一直相对坚挺的铁矿石期货近期也迎来补跌。上周四以来,铁矿石期货主力1901合约接连大幅下挫,昨日一度跌至逾四个月新低459元/吨,本月以来累计跌近13%。分析人士表示,近期,钢厂利润迅速下降,高炉主动检修增多,且原料配比也增加低品矿的使用,冲击了铁矿石总量需求以及矿种需求结构。但随着短期风险情绪释放,铁矿石期价继续大跌空间有限。

期价“四连阴”

周二,铁矿石期货低开低走,1901合约最低至459元/吨,创下7月11日以来新低,收报465.5元/吨,跌3.72%,日线“四连阴”。

“压力主要来自于钢材利润收缩的传导,钢厂高炉主动检修增多,原料配比也增加低品矿的使用,同时冲击铁矿石总量需求以及矿种需求结构。”中信期货分析师表示。

据该分析师介绍,进博会结束后,江苏地区钢厂逐步复产,但由于近期钢厂利润快速收缩,山西、陕西等内陆地区钢厂主动检修增多,高炉开工率开始下降。Mysteel调研163家钢厂数据显示,高炉产能利用率为77.26%,环比下降1.24%。

国投安信期货分析师张贺佳表示,随着成材价格持续大幅下跌,钢厂利润迅速大幅下降,越来越多钢厂将配矿转向金步巴、麦克、超特等中低品种,高品矿溢价将走低,使得铁矿石整体价格重心将下移。此外,随着澳洲矿山港口、物流的恢复,巴西、澳洲主流矿厂旺季发运量将恢复性增长,而国内钢厂由于环保、检修等因素开工率可能有所下降,后期基本面压力逐步增大,铁矿石价格弱势难改。

短期弱势格局难改

上周,国内北方六大港口铁矿石到港总量为916.1万吨,环比减少135.2万吨;港口库存小幅增加41万吨至14314万吨。

中信期货分析师表示,钢材利润快速收缩,钢厂会通过降低废钢比例、降低入炉品位、增加高炉检修等手段控制成本。压力转向原料端,在废钢价格现行下跌后,目前与铁水成本差距不大,后期铁水端的焦炭、铁矿石将面临较大补跌压力。

张贺佳则认为,近期,海漂货市场铁矿石价格大幅下跌,商家订货清淡可能影响未来阶段性供给。此外,目前铁矿石到港量及巴、澳发运量仍处往年较低水平,而国内高炉开工率虽有下滑,但仍处季节性偏高水平。随着钢厂偏高库存的消耗及现货价格快速下跌,部分低库存钢厂将出现一定低价补货需求,可阶段性维稳基本面情绪。

对于后市,张贺佳表示,目前铁矿石价格在扣除汇率因素后已至年内低点附近,随着短期风险情绪释放,继续大跌空间有限,将以弱势盘整为主,但若黑色系继续走弱,则仍为易跌品种。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(11月27日)				
指数名称	开盘价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指	952.07	951.55	-3.15	954
易盛农基指数	1208.28	1206.82	-4.8	1209.83

金瑞期货 | 风险管理专家

金瑞期货2019年有色金属投资策略会

时间:2018年12月7日(周二)
13:30-17:30

地点:上海浦东大饭店
(上海浦东世纪大道355号) 1-106-107

公司地址:上海浦东新区世纪大道1500号陆家嘴金融贸易区二期31-32楼
总机电话:400-888-8208 网址:www.jrqr.com.cn

南华期货研究所袁铭认为,纸浆期货首日跌停主要受两方面因素的影响:一是目前国内港口库存处于高位,使得浆价承压。二是纸浆下游纸品的需求疲弱,纸厂开工率较低,部分纸厂主动停产去库存。

“木浆的库存和数据存在一定反向关系,较高的库存对后期的价格走势不利。”新湖期货研究所研究员周小燕进一步指出。

供需失衡后市维持弱势

多位分析人士认为,纸浆后市供给充足但需求疲软,价格仍难乐观。

周小燕认为,国内下游纸制品需求不佳,企业利润压缩明显,对原料纸浆价格形成一定压制,加上宏观经济预期差,中长期需求值得担忧。吴铭表示,2018年为纸浆产能集中投放的时间,纸浆供应方面相对充足。

展望后市,周小燕认为,供给端暂时未

看到明显缩窄,基于需求的不看好,加上目前库存高位,偏向于中长期高位做空,短期观望为主。吴铭表示,我国针叶浆几乎全部来自于进口,外商每月下旬对国内买方进行报价,季度及年度末返点,是否返点取决于买方是否完成全年计划量,因此预计外商挺价将持续至12月。考虑到外商报价居高不下,短期现货价格下跌幅度有限。但从中长线来看,在需求持续弱化,供应充足的格局下,价格走势并不乐观。“11月27日银星报价6000元/吨,SP1906基差618元/吨,贴水率10.3%,参考其他基本面趋同品种基差,短期SP1906合理价格在5100-5200元/吨。”吴铭说。

凸显行业“保护伞”本色

“但从中长期来看,纸浆期货的上市有利于将降低整个造纸相关产业链的价格风险,为造纸相关企业提供对冲工具,更好地规避市场风险,降低运营成本,增强中国造纸行业的市场竞争能力。”袁铭表示。

债市悬案:一致预期会否再被打脸

□本报记者 王姣

2018年年末,债市再次形成无人看空的一致预期,但在反映经济增速下行、政策继续放松的预期后,债券牛市行情还能走多远?对此,市场陷入一番纠结,尤其2016年底、2017年底一致预期出现连续误判的一幕幕仿佛还在眼前。

“眼下投资者面临的纠结是:坚守还是止盈?”市场人士透露,经济数据欠佳使得投资者对债市形成了看多的一致预期,但前期收益率的一轮过快下行又让投资者对未来的做多空间产生了疑问。

看多预期高度一致

来到2018年年底,债市再次形成高度一致的预期:几乎无人看空。

卖方机构的观点一如既往地旗帜鲜明。申万宏源证券固收研究孟祥娟团队在最新研报中指出,“我们从2017年11月提出看多2018年、2019年债市至今,大方向非常明确,继续看多2019年债市,明年10年期国债收益率低点到3%-3.1%的判断不变。”招商证券固收研究尹睿哲团队则表示,“2019年前三季度,大概率将出现‘经济周期向下+货币周期扩张+信用周期企稳’的组合,债牛仍将延续,10年期国债利率有望向下突破3%。”

当前市场投资者情绪也处于亢奋的状态,一个可供观察的视角来自超长期国债行情:11月16日,财政部发行的50年期国债票面利率为3.82%,大幅低于前日中债估值水平,全场倍数和边际倍数分别高达3.08、24.75,表明机构配置热情较高,带动当日债券期现货市场大涨。从以往来看,当超长债表现活跃时,通常是市场最亢奋的阶段。中金公司此前做了一项调查,这些人中的53%来自基金、券商、私募等偏交易型机构,结果显示,投资者对明年10年期国债收益率低点的中枢判断较3.54%低出30个基点,其中27%的投资者认为最低点在3.2%-3.3%,23%的投资者认为最低点在3.1%-3.2%。

“连续几个月的金融数据都证实,宽信用政策想起到效果还有较长的路要走,叠加近期油价大跌引发大宗商品调整,通胀的担忧也在逐步消散,况且2019年还面临地产和出口走弱的风险,这种情况下市场对于基本面已经形成了非常一致的预期,与2018年年初市场一致的熊市思维不同,目前市场已经完全切换至牛市思维。”国泰君安证券

□本报记者 王朱莹

27日,甲醇期货主力1901合约最低下探至2360元/吨,创一年多新低。分析人士认为,油价下跌、供需两弱是甲醇大幅走低的诱因,短期内价格走势还要看原油能否企稳,预计弱势暂难改变。

三因素拖累甲醇期价

自10月中旬以来,国内甲醇期货主力1901合约期价自3300元/吨一线快速走低,10月15日以来累计跌幅已经超过27%。

“导致甲醇大幅走低的背后有三方面原因,一是油价大幅下跌;二是烯烃企业开工率走低,导致外采甲醇需求锐减;三是甲醇生产企业利润尚可,供应压力仍存。”宝城期货分析师陈栋表示。

10月以来,能化商品龙头原油价格深度回调,拖累下游化工品的价格重心下移。文华财经数据显示,美油自10月3日以来震荡回调,跌幅达31.21%。同时煤炭价格亦出现回落,文华财经煤炭板块10月17日至11月27日,累计下跌13.13%。

“虽然我国甲醇主要加工工艺为煤制,少量天然气和焦炉气,但这期间国内煤炭价格回调幅度也较明显,这导致成本线下移,失去对价格的支撑。”陈栋说。

据统计,甲醇下游新兴消费烯烃行业开

固收研究覃汉团队称。

债市回调背后显纠结

但从过去两年的情况看,四季度的一致预期可能不太靠谱。

覃汉团队指出,2016年四季度,市场对于宏观经济的预期整体悲观,但十一长假后,一致预期被破坏,债市大幅调整;2017年四季度,市场则存在浓厚的熊市思维,认为2018年将股强债弱的是主流看法,再度与现实相去甚远。

综合机构观点来看,当前市场之所以继续看好债市,主要归因于经济通胀低迷、宽松预期加强,这也是今年债市持续走牛的关键因素。但对投资者而言,由于此前一致预期多次被“打脸”,尤其在2018年10年期国债收益率已下行约50基点后,难能对债市继续走强的空间存在疑虑。

近两周,债券市场出现一定调整,10年期国债收益率从3.35%的年内低点回升至3.42%。究其原因,一是前期利率下行迅猛,市场止盈心态加重;二是月中资金面有所收敛,打断利率下行节奏。

覃汉团队认为,其一,从国债期货走势看,9月下旬以来的这一轮债市上涨几乎没有出现回调,在有大量浮盈的情况下,阶段性止盈的压力可能会更大。其二,央行连续暂停逆回购操作接近一个月的时间,资金面一度出现阶段性紧张,从某种程度上制约了债券收益率的快速下行。

“整体来看,市场看多明年债市的预期仍较为一致,但当前债市表现在一定程度上已经包含了对未来融资、经济增速下行及未来政策放松的预期,在债市收益率下行至当

■ 观点链接

国信证券:利率下行空间犹存

近期债市虽有技术性调整,但并未看到实质性利空,在融资收缩和经济下行的压力下,利率仍存在下行空间。当前影响利率运行方向的主要逻辑未改,货币政策取向未变,融资收缩局面也未见好转。

海通证券:利率债牛市将持续

后续债市依旧向好:首先,领先指标社融继续下滑,预示后续名义GDP增速逐步下台阶,而近期食品价格回落,生产资料价

工率在下半年表现不佳,一直保持在67%附近,较去年同期下滑了13%,而11月份更是跌至63%左右。除了新兴消费需求疲弱外,传统消费领域也不容乐观。11月份,甲醇主要下游传统加权开工在50%附近,较10月份下滑了5个百分点;相比去年同期的月度跌幅扩大了3个百分点。

“由于四季度国内烯烃行业利润恶化,尤其外采甲醇制烯烃利润长期处于亏损状态,在成品价格下滑的背景下,烯烃企业开工率走低,导致外采甲醇需求锐减。”陈栋分析称。

行情还看原油脸色

“甲醇基本面依然疲弱,下方需要关注企业成本支撑以及关注原油价格走势,这在很大程度会影响甲醇期货的金融属性,左右

我国造纸工业已成为全球最重要的成长型市场之一。但是原料纸浆对外依存度高,价格呈现出波动剧烈的特点。对于产业链上的生产商和加工商而言,企业风险管理需求强烈。

中国证监会副主席方星海在11月27日的纸浆期货上市仪式上表示,建立我国纸浆期货市场,对于客观反映我国及全球纸浆市场供求变化,助力国家森林保护政策和环保政策的实施,增强我国浆纸产品的国际影响力和话语权,引导造纸行业平稳健康发展具有重要的意义。纸浆期货还为相关的生产、消费、贸易企业提供套期保值工具,帮助企业稳定生产,保障收益,提高竞争力。

“考虑到中国巨大的纸浆消费量,中国在世界纸浆市场上有举足轻重的作用。相信上期所纸浆期货距离成为中国市场甚至亚太地区价格基准的一天不会太久。”纸浆纸张产品理事会(PPPC)副总裁Timothy Brown说道。

前位置后,做多情绪难免再度纠结。

孟祥娟团队表示。

掌握投资节奏是关键

综合来看,基本面和政策面仍将继续支撑债牛前行,但投资者的纠结也难以避免,考虑到利率继续下行的阻力增加,明年的“债牛”可能不如今年的“这一头”,由此把握好投资节奏更为关键。

“政策转向之后,利率走势的关键问题在于政策维稳和经济惯性下行之间的角力。”覃汉团队认为,在牛市下半场,做多空间缩小的情况下,对于行情的节奏的判断显得更加重要。7月以来,行情的主线逻辑是稳增长政策和经济惯性下滑之间的角力,目前处于经济下滑预期充分被市场价格反映阶段,因此未来更可能是稳增长政策的预期阶段性主导市场,债市或面临调整风险。

从投资策略来看,国信证券固收研究董德志团队指出,在货币政策仍将维持宽松的背景下,若市场对经济的悲观预期未明显增强,依然可以阶段性地进行曲线陡降策略。

华泰证券固收研究张强团队表示,经过近期的下行之后,中长端利率债收益率已全线进入历史均值之下,尽管下行趋势仍在,但估值弱化。债市短端、高等级信用利差、杠杆等挖掘空间已经不大,投资者亟须寻找其他“洼地”和相对价值机会。有信用甄别能力的机构可以向信用风险博收益。

“目前与2016年年中信用债迅速转为牛市不同的是,目前发债主体基本面还处于恶化进程中,因此拉长久期博取曲线‘牛平’是我们更加推荐的策略。”中泰证券固收研究齐晟团队称。

■ 观点链接

格下跌,经济通胀双双趋降。其次,中美利率脱钩,货币维持宽松,未来降准概率仍大。最后,年末利率债供给回落,而配置需求较强。

中泰证券:资金环境依旧偏暖

虽然近期3个月存单利率有所上行,但这可能是银行为应对考核及资金跨年的结果。年末资金面预计将继续保持平稳。结合对央行行为模式的分析,单纯指望央行海量投放资金的机会难有,但资金面的平稳依然给债市上涨创造了良好的土壤。(王姣 整理)

中美利差倒挂对A股影响有限

近日,中美1年期国债利率出现10年以来首次倒挂。分析人士认为,中美利差倒挂对人民币汇率形成一定压力,对股市而言,流入股市外资逐渐增多,可以有效对冲货币贬值带来的负面影响,汇率因素难以对股市产生明显冲击。

倒挂是大概率事件

“中美利差倒挂并不寻常,如何正确评估倒挂带来的影响是大类资产研究需要考考虑的。”招商银行研究院刘东亮表示,自中国国债市场建立以来,中美利差倒挂发生过3次,其中,2005年1月至2007年10月最具借鉴意义,当时宏观背景与目前中美分化的局面较为相似,短端中美利差率先出现倒挂,2个月之后长端利差也逐步倒挂。

刘东亮认为,2018年以来,中国经济下行压力不断加大,而美国经济表现较为强劲;下半年中国货币政策已经事实上转向中性偏松,而美国货币政策逐渐收紧,经济周期与货币周期分化导致中美利差快速收窄。未来,中、美周期分化将会继续演绎,美债收益率上升没有结束,而中国国债利率仍有下行空间,中美利差会逐渐走向倒挂。

招商证券宏观谢亚轩团队表示,持续收窄乃至倒挂的中美利差值得重视,这对于吸引外资增持人民币债券形成了负面影响,10月境外机构时隔19个月之后再度减持人民币债券便是例证,还可能对汇率施压。

玉米及淀粉期货短期或偏弱震荡

在农产品期货普跌的背景下,近期玉米及淀粉期货整体较为抗跌,昨日两品种主力合约双双小幅走高,但基本面似乎并不支持期价继续走高。

中信期货农产品研究员表示,供应方面,前期受天气影响上市进度偏慢抬高价格,近期新粮上市量逐渐增加,季节性供应压力显现;需求方面,能繁母猪存栏量继续走低及受H5N6禽流感发生等影响,整体利空玉米米饲

第十四届中国(深圳)国际期货大会召开在即

12月1日-2日,由中国期货业协会与深圳市人民政府共同主办的“第十四届中国(深圳)国际期货大会”将在深圳五洲宾馆举行。

2018年是全面贯彻落实党的十九大精神的开局之年,是改革开放40周年,也是中国探索期货交易30周年。

作为国内期货市场发展的重要“见证者”之一,中国(深圳)国际期货大会历来也紧紧围绕服务实体经济这一主线策划议题、设置论坛及组织活动。

短期内金价不乐观

近期美元指数再次冲破97,令黄金价格有所承压,金价在1220美元/盎司附近徘徊不前。短期内,预计金价走势仍不乐观。

当前市场关注焦点无疑是美联储主席鲍威尔即将发表的讲话。此前鲍威尔开始强调美国经济面临的潜在阻力,描绘出美联储在明年某个时候暂停加息行动的情景。但市场预期鲍威尔将继续为12月加息做铺垫,讲话偏中性或鹰派的可能性较高,这或许会进一步推升美元。

此外,周五五美联储将公布11月议息会议纪要。市场不

难对股市形成冲击

当前市场担忧中美利差倒挂对人民币汇率形成压力,那么参考别国经验,其他国家与美国利差倒挂后汇率表现如何?

刘东亮表示,从国际经验来看,各国与美国的利差倒挂是普遍且经常发生的,汇率也往往呈现顺周期波动的特点,但并不代表利差倒挂必然导致汇率大幅贬值。即使新兴经济体似乎常常因美国加息而受到冲击,导致本币大幅贬值和资本外流,但实际上情况往往与利差倒挂无关,更多是与该国自身面临系统性风险、汇率僵化以及过旱的全面放开资本管制相关。

中美利差若是倒挂,将如何影响我国资本流动、股、债、汇的走势?刘东亮认为,中美利差倒挂会使得人民币贬值压力有所加大,但有利于我国跨境资金流动平衡的条件依然充分,贬值引发的资本外流有限。其表示,美国经济在减税刺激下持续回升,短期内强美元的环境仍会延续。中期来看,美国加息进入尾声,中国宏观经济存在企稳的预期,将会继续支撑人民币实际有效汇率的基本稳定。

“未来流动性宽松状态将延续,短端走势或继续平稳;受基本面下行压力加大影响,利率仍有下行的空间,收益率曲线会继续走平。股市方面,对外开放背景下,流入股市外资逐渐增多,可以有效对冲人民币贬值带来的负面影响,汇率因素难以对股市产生明显冲击。”刘东亮说。(王朱莹)

■ 观点链接

料消费;深加工方面,深加工企业加工利润大幅下降,开机率小幅回落;仓单方面,目前玉米仓单量达到历史同期最高,仓单压力较大。

这位研究员表示,玉米季节性供应压力逐渐显现,下游消费存走弱预期,期价或由前期的震荡或转为震荡偏弱运行。淀粉方面,深加工开机率小幅回落,库存环比增加叠加原料玉米承压运行,预计期价将偏弱运行。(马爽)

■ 观点链接

本届大会以“服务实体经济 开放共赢创未来”为主题,将在习近平新时代中国特色社会主义思想指导下,以贯彻落实党的十九大精神、党中央国务院关于经济金融工作的决策部署为主线,在为期一天半的议程中,与会者将围绕期货及衍生品市场如何服务更高层次开放型经济建设,推动国民经济高质量发展的核心主旨,聚焦行业服务实体经济、创新发展、践行社会责任等热点问题深入展开探讨与交流。(张勤峰)

会放过任何鸽派信号。值得一提的是,近期随着欧债峰会提出英国脱欧协议,市场避险情绪有所降温,金价走势因此受到打压,但这份协议有待英国议会及欧盟其他成员国分别表决通过才能生效,不确定性依然存在。

综上,美创鑫裕分析师认为,当前美元指数仍处于上行通道中,市场对今年12月美联储加息(依旧有着较高预期,市场避险情绪也为美元指数提供支撑。受美元指数上涨的制约,金价受阻于1230美元附近。不排除金价会重新测试底部,短期内走势不乐观。(美创鑫裕 杨艺)

中国期货市场监控中心商品指数(11月27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		85.14			85.13	0.01	0.01	
商品期货指数	923.7	919.42	929.37	917.25	925.85	-6.42	-0.69	
农产品期货指数	845.05	843.27	849.99	841.27	846.48	-3.21	-0.38	
油脂期货指数	457.65	454.93	459.02	454.74	460.64	-5.71	-1.24	
粮食期货指数	1282.88	1284.19	1287.53	1280.31	1283.21	0.98	0.08	
软商品期货指数	764.86	767.33	769.02	763.37	763.96	3.37	0.44	
工业品期货指数	954.42	949.87	963.5	946.36	956.98	-7.12	-0.74	
金融期货指数	639.92	635.82	645.76	633.92	640.23	-4.42	-0.69	
钢铁期货指数	979.51	981.4	1004.89	972.63	987.41	-6	-0.61	
建材期货指数	919.34	924.73	940.92	918.05	920.81	3.92	0.43	

东证-大商所商品指数(11月27日)					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	94.82	94.52	94.81	95.44	-0.96%
跨所能化指数	94.80	94.21	94.81	94.29	-0.09%
东证大商所农产品指数	94.93	94.75	94.93	95.62	-0.91%
东证大商所煤炭铁矿石指数	90.12	89.80	90.42	92.51	-2.94%
东证大商所能化指数	98.22	97.40	97.71	97.43	-0.03%
东证大商所工业品指数	85.64	85.16	85.67	86.69	-1.76%
易盛东证能化指数	89.84	89.39	90.13	89.49	-0.12%
易盛东证白糖指数	73.84	73.91	74.03	74.00	-0.12%