

MLF料梅开二度 定向降准继续候场

□本报记者 张勤峰

6日,央行等额续做到期中期借贷便利(MLF),延续近期在流动性操作上的谨慎做法。考虑到年底流动性仍存时点性扰动,市场料本月下一笔MLF到期时,央行开展超额续做可能性大。来年一季度可能是降准更合适时机。

流动性操作没有松动迹象

12月6日,央行开展了近一个月以来首次公开市场操作——1875亿元的1年期MLF,利率3.3%,与前次操作持平。据当日交易公告披露,央行对当日到期的1875亿元MLF进行了等额续做。这次操作并没有带来增量流动性投放。央行逆回购操作则继续停摆,自10月26日以来,连续停摆时间已达30个工作日。

事实上,从10月26日开始,央行公开市场操作就再没有净投放过资金,短期流动性投放几乎陷入停滞。从最新MLF操作来看,央行近期在流动性操作上的谨慎做法,仍未有松动迹象。对此,市场存在一个基本共识,即这并不是货币政策要收紧的征兆,但确实比以往更加强调流动性要“合理充裕”。

“如果说前段时间流动性管理的重心在‘充裕’上,现在对‘合理’的强调则要多一些。”一位市场分析人士告诉记者。

至于为什么要强调“合理充裕”,他认为,外汇因素已对货币政策构成制约。今年以来,中美经济与政策同步性下降,中美利差逐渐降至历史低位,并伴随着人民币汇率新一轮贬值。为稳定外汇和资本流动,保持适度利差仍有必要,这在某种程度上就要求我国市场利率不宜过低。另外,流动性过度也可能重新刺激金融体系加杠杆。

近期流动性仍较充裕,特别是月初以

来,资金面较宽松,短期货币市场利率大幅走低。12月5日,银行间市场上隔夜回购利率DR007跌至2.20%,较11月末下行超过40bp;代表性的7天期回购利率亦下行超过20bp至2.44%,再次跌破2.55%的7天期央行逆回购操作利率。这意味着,市场参与者从二级市场融入资金的价格,甚至比从央行获取资金的价格还低,对央行投放流动性需求不强。从这个角度来说,央行等额续做到期MLF并不意外。

本月MLF料梅开二度

值得注意的是,12月不止一笔MLF到期。央行曾披露,12月有4735亿元MLF到期。6日已到期1875亿元,剩余2860亿元,到期日为14日。不少市场人士认为,在下一笔MLF到期时,央行可能适量投放增量流动性,主要有以下四点理由:

一是该笔MLF到期量更大。二是该笔MLF到期恰逢本月税期高峰。由于12月15日是星期六,本月主要税种申报纳税期限顺延至12月17日。按以往经验来看,12月17日及其前后一两个工作日,将是税期因素对流动性扰动最大的时期。本月第二笔MLF到期的时点,恰好处于税期高峰时点上。三是该笔MLF到期,临近本月中旬的法定存款准备金缴退款日,考虑到年末金融机构揽储影响,届时银行体系可能面临法定准备金补缴。四是从往年来看,12月中旬也是银行机构集中开展跨年资金备付的时候,是市场流动性容易出现紧张的时刻。

综合考虑,12月14日这笔MLF到期量大,且与企业缴税、法定准备金缴款、金融机构备付等在时点上重叠,可能对短期流动性供求造成影响。从稳定流动性角度出发,届时央行再次开展MLF操作,并进行超额续做的可能性较大。

下次降准来年见

上述几点也正是年底流动性供求面临的主要潜在扰动因素。

从总量角度看,由于有年末财政支出的“力挺”,12月流动性的总量反而有望出现较明显提升。12月是传统的财政投放大月,当月财政存款余额往往会大幅下降,例如,2016年12月和2017年12月的财政存款余额均减少约1.2万亿元。中信证券固收研报预计,今年12月财政支出大概在2.4万亿元左右,且考虑到12月税收规模较少,本月财政存款有望实现净支出1.5万亿元。财政资金的集中提升,将迅速充实银行可用资金,提升超储率。历史上,每到四季度末,金融机构超额准备金率就会迎来一个跃升,2017年是从三季度末的1.3%跳涨至2.1%。

但业内人士也提示,财政支出往往集中在年底几个工作日进行,在这之前,恐怕

■ 观点链接

华泰证券:降准置换MLF仍可期

鉴于我国的准备金率依然偏高,在稳增长诉求之下,不排除继续降准置换的可能,总量政策仍有空间。此外,MLF操作利率已高于其他政策利率,在利率普遍下行情况下,MLF利率可能已成为惩罚性利率,也对长端利率下行形成制约。因此,传统意义的降息难见,更有可能见到MLF利率下调或者PSL、再贷款利率下调。

国盛证券:央行或于明年1月降准

央行近期的几项操作似乎让人费解,包括可能的定向正回购、全月停止逆回购投放以及MLF连续等量续做。这三点除了指向投放模式

“远水难解近渴”,金融监管考核、机构开展跨年备付乃至于企业缴税等因素仍可能造成资金面短时波动。这种情况在往年并不鲜见,2017年年末的流动性甚至异常紧张。

值得一提的是,从10月开始,3个月同业存单利率出现了一轮持续上行过程。中金公司等机构认为,这当中可能受到部分银行优化报表、满足监管考核及筹措跨年流动性影响。中信证券明明也称,近期同业存单利率的上行暗示市场对于关键时点的流动性压力仍有担忧,需警惕由于情绪变化引起的资金面波动。

从这点来看,随着后续流动性供求收紧,央行大概率会重启公开市场净投放操作,平抑资金面潜在波动。而进一步来看,央行既然选择续做MLF,意味着年底前再实施降准的可能性已不大。不少市场机构预计,下一次降准可能会出现春节前,很可能以置换式降准的形式呈现。Wind数据显示,2019年一季度MLF到期量超过1.2万亿元。

变化之外,也指向央行希望维持流动性“合理充裕”。据央行此前消息,近期重点工作在于疏通传导机制。但“合理充裕”的流动性有望维系,央行可能于明年1月再度降准,主要是考虑到春节前流动性往往需央行呵护。

中信证券:货币环境将保持宽松

长期来看,预计货币政策将保持略偏宽松,但过于乐观的一致性预期可能导致政策转折点被忽视。当前经济下行压力仍存,融资环境短期难见明显改善。外部因素方面,美联储加息可能提前结束,对我国货币政策制约将趋于弱化,预计略偏宽松货币政策仍将持续,合理充裕的流动性环境仍将持续。(张勤峰 整理)

赵伟:美联储放缓加息利好美债黄金

□本报记者 王姣

“考虑到失业率和美联储货币政策之间的关系,以及美联储近期的由‘鹰’转‘鸽’,美联储本轮加息周期或已至尾端。”长江证券研究所宏观部负责人、首席宏观债券研究员赵伟12月6日在接受中国证券报记者采访时表示,对大类资产而言,随着美联储放缓加息节奏,综合考虑美国宏观形势、货币环境等未来变化,10年期美债收益率顶部已现,黄金配置价值加速凸显,同时难以缓解美股调整风险。

中国证券报:近期,美联储多位高官发表鸽派讲话,吹风未来“放缓加息”,是否预示本轮加息周期临近尾声?

赵伟:11月以来,美联储在加息立场上由“鹰”转“鸽”。其中,主席鲍威尔和副主席克拉里达均强调目前利率“仅略低于”中性利率水平。美联储11月议息会议纪要也摒弃“进一步渐进加息”表述,转为强调“未来货币政策不预设路径、将更加灵活”。

乙二醇期货助力上下游企业灵活经营

□本报记者 马爽

作为化纤产业基础原料,乙二醇在化工产业链中有举足轻重的作用。同时,中国作为全球最大的乙二醇进口国,进口依存度约60%。我国乙二醇90%以上用于生产聚酯产品,乙二醇价格波动时刻影响着下游聚酯企业生产与经营。乙二醇期货12月10日推出后,将进一步完善国内能源化工板块期货品种,为聚酯企业等提供保值、避险工具,使企业经营更加灵活。

产业面临多重风险

“从企业经营来看,乙二醇产业链上下游企业基本都面临着价差利润和库存价值剧烈波动风险。”华泰期货分析师余永俊对记者说,乙二醇上游生产商多数规模较大,但由于缺乏期货等套期保值工具,经常面临着利润大幅波动,工厂的乙二醇产品库存也会面临跌价风险。基于这一原因,生产企业对乙二醇期货上市非常期待。乙二醇期货上市以后,生产企业在加工利润与库存价值管理方面就有了有效的规避风险工具。

在国投安信期货分析师李国杨看来,乙二醇上下游面临的主要风险有三点。一是价格波动风险,二是供应需求短缺风险,三是政策性风险。

事实上,由于缺少有效的风险管理工具,乙二醇相关企业只能依靠调节自身生产节奏或采购节奏来应对价格波动带来的经营风险。“我们企业的环氧乙烷、乙二醇联产装置工艺是将乙烯和氧气反应出来的半成品,分两条路径精馏,一条做乙二醇,一条做环氧乙烷,哪边经济性更好,哪边就可以切的多一点。联产装置不能完全切换到某一条线,目前主要在生产环氧乙烷,但还是会生产部分乙二醇。因为目前乙二醇的价格偏低,环氧乙烷利润更好一些,所

以装置现在少产乙二醇,多产环氧乙烷。”华东某中大型乙二醇一体化生产商相关负责人对记者介绍。

“而下游聚酯企业经常面临订单与原料价差利润难以锁定风险,以往聚酯企业更多利用PTA期货进行利润与库存价值管理,但乙二醇期货的缺失使得价差利润依然存在较大不确定性,同时乙二醇价格剧烈波动,使其库存风险也成为企业平稳运营的较大障碍。”余永俊表示。

有望改变行业定价和避险机制

据介绍,在高度依赖进口的情况下,下游聚酯企业对乙二醇定价比较被动,目前进口货一般是跟国外大的供应商签订长约的方式采购,采购定价有的是按照月度报、结价方式,再参考月均价格进行结算,也有直接按照市场月均价格作为结算价。不同的聚酯厂其议价能力不同,加上采购量也有大小之分。因此,在定价上存在一定差异。

乙二醇期货上市将给聚酯企业对乙二

受其他因素影响,在美联储暂停加息后无一致变化规律。

中国证券报:本轮美联储放缓加息后,主要大类资产将受怎样的影响?

赵伟:2018年以来,10年期美债收益率大幅上行,与油价持续上涨带动的通胀预期抬升高度相关。然而,随着本轮全球经济至周期尾端,以及美国原油产量趋于进一步扩张,OPEC难大幅减产,中低油价或成未来常态。上述背景下,随着美联储放缓加息以及美国经济领先指标见回落,10年期美债收益率顶部已现。受此影响,美国实际利率中枢趋降,黄金配置价值加速凸显。

对美股而言,本轮周期,受美国企业利润增速见顶回落影响,美股每股盈余(EPS)增速趋于逐步下滑。同时,考虑到股票回购对本轮美股EPS的贡献较大,随着减税效应衰减后海外利润回流放缓,股票回购的下降或进一步加速美股EPS回落。综合来看,美联储放缓加息节奏,较难缓解美股调整风险。

■ 记者观察

机构投资者增加 有助提升期市金融属性

□本报记者 张利静

机构投资者对资本市场市场发展来说意义重大。对期货市场来说,机构投资者的参与是期货市场服务实体经济的一大前提,其参与程度直接影响着期货功能发挥的质量以及市场效率。近年来,随着商品市场热点行情不断,大宗商品投资与股票、债券并列为大类资产配置的主要方式之一。从市场参与结构来看,机构投资、投机者所占比比重逐渐提升。

以大商所为例,据介绍,截至今年7月底,大商所法人客户持仓量占比达54%,而就在去年几乎同期,这个数据还在45%左右,在豆粕、豆油、棕榈油等成熟品种上,法人客户持仓占比超60%,单位客户已成为该市场的主导力量。

我国期货市场投资者结

构长期以来存在“三多三少”现象,即个人户多、法人和机构户少,民营企业多、国有企业少,贸易商多、生产加工企业少。在这种条件下,我国期货市场运行效率及影响力均受影响,反应到实体层面,就是定价权和话语权偏弱。

但近几年伴随供给侧改革不断深化,以黑色系为代表的多个实体产业波动剧烈,对于实体企业来说,企业风险管理需求凸显。与此同时,国际金融市场震荡,原油、黄金等龙头品种投资机

会频现,国内方面,苹果期货、甲醇期货等热点不断,金融机构对大宗商品资产配置需求提升。此外,随着国内商品期权推出,原油期货上市交易

沪铜增仓下行 短线空头占优

□本报记者 张利静

昨日沪铜期货继续下探,主力1902合约收于48980元/吨,日下跌0.89%,创下日线“三连阴”。值得注意的是,昨日沪铜主力合约下行伴随持仓增加5652手,这显示空头势力逐渐壮大。

铜市分化严重

截至昨日收盘,沪铜期货主力1902合约走出“三连阴”,徘徊于49000元/吨附近。

现货市场上,昨日,上海电解铜现货对当月合约报升水140元/吨—升水400元/吨,平水铜成交价格49200元/吨—49260元/吨,升水铜成交价格49360元/吨—49500元/吨。

业内人士表示,从昨日成交情况来看,好铜依旧是市场抢手货源,市场成交响应积极,好铜成交心理价位不断拉高,价格被快速跳涨,升水拉高至380—400元/吨。但平水铜却乏人响应,继续表现观望,盘中报价降至升水140元/吨—150元/吨,下游消费疲软,湿法铜报价几无变化,报价贴水50—贴水20元/吨。

“国内好铜供应紧缩,好铜与平水铜表现两极分化进一步严重,价差持续拉大。虽然市场仍在贸易商的引领格局下持续攀升升高升水,但市场已初显畏高心理,部分贸易商已表现出谨慎跟涨。”瑞达期货指出。进口铜近两月一直表现亏损状态,进口货源持续减少,叠加出口盈利,冶炼厂出口表现积极,好铜货源占比大幅缩减。

中国期货市场监控中心商品指数(12月6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		84.5			84.86	-0.36	-0.42	
商品期货指数	949.76	942.81	950.93	942.72	948.69	-5.87	-0.62	
农产品期货指数	843	843.68	846.02	841.15	842.45	1.22	0.15	
油脂期货指数	459.15	460.1	462.02	456.15	459.13	0.98	0.21	
粮食期货指数	1239.3	1240.54	1245.11	1237.62	1239.13	1.41	0.11	
软商品期货指数	768.04	768.75	769.74	766.65	767.45	1.31	0.17	
工业品期货指数	997.83	985.75	998.41	985.3	996.25	-10.5	-1.05	
能化期货指数	672.98	665.47	676.58	664.67	670.87	-5.4	-0.81	
钢铁期货指数	1063.78	1041.87	1064.41	1040.05	1060.72	-18.85	-1.78	
建材期货指数	968.87	947.79	968.87	947.48	967.15	-19.36	-2	

鸡蛋期价下方空间有限

□本报记者 张利静

12月6日,鸡蛋期货1905合约收报3493元/500千克,较前一日跌0.74%。分析人士指出,当前全国鸡蛋价格持续反弹,各地区走货情况有所好转,产区库存压力略有缓解,即便终端需求仍表现较弱,也难有较大回调空间。

现货蛋价表现偏强

瑞达期货研究称,周四全国鸡蛋价格持续反弹,销区北京持涨、上海持稳,主产区全面上涨;近期初产鸡群不多,鸡蛋供应增幅缓慢,目前各地区走货情况有所好转,产区库存压力略有缓解,尤其是北方主产区。

从近期鸡蛋价格走势来看,11月,芝华鸡蛋现货价格指数总体震荡走弱,其中1日芝华鸡蛋价格指数为4.36元/斤,29日为4.09元/斤,较月初下降0.27元/斤。“11月为鸡蛋季节性需求淡季,需求较10月明显减弱。但由于今年在产蛋鸡存栏处于历史低位,现货价格较往年相对坚挺。”光大期货研究员孔海兰分析。

从蛋鸡存栏情况来看,据芝华数据最新公布的蛋鸡存栏统计显示,10月在产蛋鸡存栏量降至10.63亿只,环比减少2.35%,同比减少8.36%;后备鸡存栏2.06亿只,环比减少2.26%,同比减少15.23%;预计11月在产蛋鸡存栏在11.2亿只左右,存栏呈现逐步上涨趋势。

从鸡龄来看,市场人士指出,当前蛋鸡存栏结构逐渐恢复正常,高峰鸡增多明显,但初产蛋鸡数量有所下降,引发市场对后市供应担忧。此外,由于鸡肉对于生猪的消费替代,老鸡延迟淘汰现象明显,市场库存逐步累积,供给紧张局面缓解。

“10月在产蛋鸡存栏小幅下降,另今年6月以来育雏鸡补栏较前期下降明显,预计后市在产蛋鸡恢复进度较慢。同时,鸡龄结构显示,在产蛋鸡中,大、中、小蛋占比均小幅减少,中短期供给面偏紧预期不变。”孔海兰分析。

下方空间有限

从鸡蛋基本面的来看,方正中期期货鸡蛋分析师霍雅文认为,当前产区仍保有一定量的库存,生产环节有1—2天余货,流通环节1—2天左右余货,短期内终端需求仍表现较弱,走货减缓,终端消费仍有待提振,但各地库存不多,有助稳定鸡蛋价格,预计短期鸡蛋价格继续回调空间有限,未来或企稳震荡。

瑞达期货研究则对蛋价更为乐观。据分析,受生猪跨省调运受限,主产区 and 主销区出现猪价两极分化现象,部分产蛋主产区猪肉价格跌至5元区(单位:元/斤),对蛋价走高形成一定压制。根据万德农业部生猪存栏变化率(环比增减),每年的12月猪肉春节备货,存栏环比降幅基本都在2%以上,如果未来活猪跨省调运政策未做出调整,不排除当前主销区肉价继续走高、推动禽肉蛋类流向高价区的可能。

操作上,该机构建议,鸡蛋1901合约建议4130元/500千克建仓的多单继续持有,目标4250元/500千克;如果期价下破4170元/500千克则建议暂时退出多单。