

降准将至 流动性合理充裕依旧

□本报记者 王姣

新年伊始，有关央行降准的讨论继续升温。

多家机构认为，PMI数据再度印证经济下行压力，宽货币稳增长仍有必要，央行大概率继续定向降准或降息。

目前来看，市场的关注焦点在于央行将于何时实施2019年首次降准。业内分析称，2019年春节在2月5日，在此之前，流动性面临逾万亿元资金到期、集中取现需求、地方债利率提前发行等诸多考验，为弥补跨年资金缺口，央行节前进行定向降准的概率较大。

再次降准成一致预期

2019年伊始，市场对央行货币政策进一步趋松的预期达成一致。

“展望2019年，存款准备金率仍有下调空间，而为疏通信贷传导，央行或在公开市场下调招标利率，以引导社会融资成本下行。”海通证券宏观债券研究姜超团队在最新研报中称。

中信证券固收首席明明同时表示，宽信用政策不及预期的情况下，为维稳经济，除减税降费 etc 积极的财政政策外，降准、降息等宽松货币政策仍然可期。

从近期公布的经济数据来看，宽货币稳增长确有必要。数据显示，2018年12月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，较11月回落0.6个百分点，创2016年3月以来新低。该数据上次跌破50%的荣枯线还要追溯到2016年7月。

“国内经济景气度下行，2018年12月制造业PMI跌破荣枯线，后续‘降准’概率极大。”国金证券策略研究李立峰团队点评称，近期零售端、投资、进出口、物价、制造业PMI数据均不及预期，国内经济景气度“冷态”尽显，这一趋势必将影响到A股企业盈利。

考虑到2019年经济继续回落的概率较

大，再结合监管层近期表态来看，再次降准确实可期。首先，2019年中央经济工作会议提出，“改善货币传导机制，提高直接融资比例，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵的问题”。其次，上周召开的国务院常务会议要求，“更大力度减税降费，改进融资服务”，并强调“完善普惠金融定向降准政策”。再者，央行2018年四季度货币政策例会明确，“加大逆周期调节的力度”，“稳健的货币政策要更加注重松紧适度”，“进一步疏通货币政策传导渠道”。

“货币宽松空间至少十年罕见，宽信用的前提是宽货币，既然疏通传导机制落在货币政策上，这就表明宽货币这个前提需要释放进一步的流动性。因而，‘宽信用’明确起效前，货币政策不会转向。”天风证券固收首席孙彬彬称，相信央行会配合运用降准等数量工具，干预商业银行的负债，以此达成疏通货币传导的目的。

实施时点或在春节前

当前而言，市场的关注焦点似乎更在于降准的实施时间。综合机构观点来看，考虑到2019年春节将至，跨年资金需求存在较大缺口，业内普遍认为，央行大概率将选择在1月实施定向降准。

“预计1月央行将采取降准和定向中期借贷便利（TMLF）方式进行中长期流动性投放，搭配短期跨节流动性投放，营造较平稳的资金利率。”明明表示。

明明指出，2019年春节前流动性环境面临资金到期压力大、财政存款不确定性强、现金需求量明显增大、同业存单于中下旬集中到期等主要因素影响，流动性面临波动需要央行进行对冲操作。其一，2019年1月上半月资金自然到期规模11000亿元，为近到期高峰；其二，春节期间民众对流通现金的大量需求将会在1月对银行体系的流动性形成冲击，预计1月M0规模增长约为1万亿元；其三，1月是税收大月叠加财

政支出和政府债券发行可能加快，财政存款是不确定性因素；其四，同业存单到期量与2017年接近而远低于2018年，从到期节奏上看，主要集中在下半月到期。

需要注意的是，2019年1月，货币政策除对冲和管控春节因素外，还需要重点应对地方政府债可能提前发行缴款的因素，对流动性的考验更大。

“地方政府债务发行提速将对基建投资反弹构成进一步支撑，同时政府债券的供给加大，将给市场流动性造成冲击，预计央行将在1月全面降准100个基点来进行对冲。”国泰君安证券宏观研究花长春团队点评称。

值得一提的是，通常在国务院常务会议部署定向降准不久后，央行都会有定向降准动作。“如2018年6月20日国务院常务会议部署‘进一步缓解小微企业融资难融资贵，持续推动实体经济降成本’，随后6月24日央行公告定向降准。可见，近期叠加资金面跨年，央行定向降准‘窗口’可能再次打开。”华创证券研究所固定收益组组长冠冠南表示。

流动性保持合理充裕

展望2019年春节前货币政策，为呵护资金面平稳跨年，央行降准对冲MLF的概率较大。但机构同时认为，当前政策重点在

■ 观点链接

华创证券：“降准”窗口可能打开

预计1月流动性将会面临一定程度的缺口，但央行在保持‘松紧适度’和‘流动性合理充裕’的定调下，预计将运用货币政策工具维持流动性的宽松，降准’窗口有打开的可能。

中信证券：降准可能在元旦后推出

展望2019年春节前货币政策，降准概率较大。具体到时间点，参考CRA是2017年12

于疏通宽货币向宽信用的传导机制，由此投资者也不应对货币宽松抱以太大期待，未来流动性仍将保持合理充裕、松紧适度。

目前来看，机构对央行在春节前将采取何种降准方式存在一定的分歧。如明明认为，央行“锁短放长”仍将继续，2019年春节前降准取代2017年年末“临时准备金动用安排”概率较大。国开证券固定收益分析师岳安时则认为，央行可能仍将采用“临时准备金动用安排”等政策来对冲春节因素。

但恰如业内人士所言，为维稳跨年流动性，央行将灵活运用逆回购、降准、MLF、临时流动性支持等工具来予以应对，使用这些工具本质上仍是央行对于流动性“削峰填谷”的操作。

华创证券固收分析师吉灵浩则进一步指出，在央行稳健中性货币政策基调依然延续的背景下，如果春节后随着居民取现投放的基础货币回流银行体系，资金面变得过于宽松，不排除央行有重启正回购的可能性。

总的来看，2019年，稳健货币政策要在“稳增长和防风险”间取得平衡，一方面，稳增长、防风险仍需较为宽松的货币环境；另一方面，政策还需稳汇率，同时预防金融市场加杠杆抬头。因此，预计未来流动性仍将保持合理充裕，即保持适度宽松，又不过度泛滥。

月29日公告并于2018年1月16日启动；本次降准很可能在元旦后推出，在同业存单到期和缴税因素前后落地实施。

国盛证券：关注央行采取何种形式降准

为满足2018年春节前银行投放现金的需要，央行创设了临时准备金动用安排CRA，累计投放2万亿资金。2019年应关注央行是沿用2018年‘临时降准’的做法还是直接降准。（王姣 整理）

债市“开门红” 点燃做多热情

□本报记者 王姣

2019年首个交易日（1月2日），债券市场迎来“开门红”：10年期国债活跃券收益率大幅下行5.5个基点，10年期国债期货主力合约大涨0.4%并创逾两年来新高。

站在当下，多数机构对2019年债牛延续的信心较足。市场人士认为，目前来看，经济基本面有下行压力、货币政策取向转松，对债牛仍有较强支撑。短期而言，PMI数据低于预期、跨年资金面宽松、市场风险偏好相对谨慎，也有利于债市偏强震荡，不过投资者也需警惕市场高位回调压力。

开门红

2019年伊始，债券市场牛气十足，期货、现货市场开盘首日就双双迎来大涨。

从盘面上看，银行间现券市场率先走强，早上一开盘，主要利率债收益率就普遍下行，低位震荡较长时间内，午后再度迎一波明显下探。截至1月2日收盘，10年期国债活跃券180210最新成交价报3.6075%，较上一交易日收盘价大幅下行近3个基点；10年期国债活跃券180019最新成交价报3.17%，较上一交易日收盘价大幅下行5.5个基点。

国债期货市场同步走强，其中10年期国债期货主力合约T1903高开高走，尾盘快速拉升，最终收报98.105元，较上一交易日大涨0.4%，盘中最高触及98.165元，创2016年12月8日以来新高；同时，5年期国债期货主力合约TF1903收报99.6元，较上一交易日大涨0.22%。

与此同时，债券一级市场需求向好，当日财政部发行的3年、7年期国债中标收益率分别为2.7358%、3.0461%，全场倍数分别为2.45、2.96。

债牛延续

市场人士指出，2019年债券市场实现“开门红”，主要是受全球避险情绪升温、美债大涨影响，国内股债跷跷板效应延续，短期市场情绪偏谨慎利好债市。

从国际因素看，市场对全球经济放缓、国际经贸关系的担忧犹存。1月2日，亚洲股票、原油等风险资产遭遇抛售；同时，美国国债、德国国债等避险资产大涨，10年期美债收益率跌至2.69%，创2018年1月26日以来新低。

从国内因素看，2019年首个交易日，A股大跌、市场风险偏好回落，叠加PMI数据彰显经济下行压力，避险资金涌入利于债市走强。

跨年银行间市场流动性转为宽松也有利于债市行情。1月2日，央行开展了400亿元逆回购操作，对冲1100亿元逆回购到期后，当日净回笼700亿元，跨年银行间市场流动性恢复平稳宽松，Shibor全线下降，隔夜品种跌25.4个基点报2.3%，7天期报26.9个基点报2.634%，14天期报59.7个基点报2.802%。

“短期内市场对经济预期悲观，债券市场做多情绪依然高涨，所以利率债仍处于牛尾行情。”华创证券点评称。不过，该机构同时指出，步入2019年后，春节前的资金波动、债券供给提前释放、一季度的信贷高峰以及目前利率偏低后的安全边际下降，都可能造成债市波动。

□本报记者 张利静

受新一轮寒潮影响，建筑工地陆续停工，钢材市场需求继续转弱，成交持续偏低。且春节临近，市场冬储逐渐启动，部分市场人士对2019年首月“开门红”行情抱以期待。但分析人士认为，预计冬储表现难给力，对1月钢价走势不宜过分乐观。

现货市场维持稳定

回顾2018年12月走势，现货市场上，钢价止跌企稳，局部地区窄幅反弹，但由于需求有限，加之螺纹钢期价走势波动剧烈，市场操作相对谨慎，反弹力度受限。

据金联创数据监测，从全国26个大中城市价格来看，截至2018年12月28日，HPB300/8mm高线平均价4070元/吨，较11月末降21元/吨；HRB400Φ20mm螺纹钢平均价3898元/吨，较11月末降22元/吨。

“元旦节日期间，现货市场多数维持稳定，钢坯及部分市场小幅探涨，但市场

□本报记者 张利静

2019年春节还有月余，一年一度的返乡潮已早早开启，火车站、地铁站拿着大件行李往返的农民工身影似乎比往年都出现得早一些。在有色金属分析师看来，这一现象，对与国内宏观经济面休戚相关的“铜博士”而言，有着耐人寻味的意义。

有色走势承压

金瑞期货分析师李丽、唐羽锋在近期发表的研报中表示，近一个月来“农民工返乡潮提前”的报道频现，或许与经济景气度下降有较大联系。受外部宏观扰动因素和中国经济进入下行周期影响，工地和工厂开工率下降，用工需求减少。资本市场也早已反映了经济增速放缓，后续需要关注下滑力度是否会超出预期。

中国宏观经济数据走弱，市场担忧情绪发酵，加之基本面上国内库存回升压力之下，有着经济基本面的“温度计”之称的有色金属承压。周一，有色金属期货主力线下挫，沪铜、沪铝、沪锌、沪镍四品种全线合约跌幅均超1%。

消息面上，2018年12月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得49.7，预期50.2，前值50.2，2017年5月以来首次跌破荣枯线，显示国内经济下行压力逐渐加大。

“宏观经济下行压力渐显，国内与海外终端需求将换挡减速。国内终端需求的担忧将在家电、汽车等行业体现。全

成交同样清淡。节后首个交易日，黑色系期货上冲无力，再度窄幅震荡下跌，市场交投谨慎，现货市场同步转弱。”金联创分析师侯纪伟表示。

上周，螺纹钢社会库存314.91万吨，环比上升14.43万吨；钢厂库存189.64万吨，环比上升6.34万吨，厂库和社库都有所增加。

国都期货分析师王琼伟表示：“上周钢厂高炉开工率下行，高炉检修量上升，整体生产仍受限。螺纹钢产量有小幅上行，冬储已开始，钢厂焦炭、铁矿石等原材料库存都有所上行。因近期冬储和北材南下，北方螺纹钢价格小幅上升，南方螺纹钢价格一直在下降，南北方价差目前没有太多调整空间。”

“目前宏观环境承压，房地产销售冷清，财政政策虽偏宽松，但效果仍未传导到终端消费，螺纹钢成交主要取决于冬储情况。”王琼伟认为。

“开门红”行情恐难现

展望后市，从基本面来看，南华期货

春节“返乡潮”提前 “铜博士” 中期走势不乐观

球青铜表观需求增速或下降至2.3%。宏观环境对需求预期影响很大，2019年风险点在于房地产、债务问题、贸易环境等方面。”东证期货分析师曹洋。

铜价或先抑后扬

“近期机构对2019年展望陆续发布，根据研报综合来看，市场对于全球增速下滑预期较为一致，各个经济体均会呈现出一 定压力，只是对于下滑力度持有不同的观点。从2016—2018年历史预测来看，往往市场最终走势会有别于年初的一致性预期。”李丽、唐羽锋分析表示，国内机构对于2019年铜价的观点多是基于紧平衡下的震荡市，其中震荡偏弱观点居多。

从基本面来看，曹洋分析，从原料端

东证—大商所商品指数（1月2日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	92.01	92.87	92.62	91.99	0.96%
跨所能化指数	96.23	95.70	95.84	96.42	-0.74%
东证大商所农产品指数	91.92	92.86	92.48	91.80	1.16%
东证煤炭焦矿指数（大商所）	101.03	99.48	100.10	101.57	-2.06%
东证能化指数（大商所）	104.14	102.83	103.15	103.67	-0.81%
东证工业品指数（大商所）	93.31	91.94	92.42	93.40	-1.57%
易盛东证能化指数	88.82	88.72	88.76	89.35	-0.70%
易盛东证棉糖指数	71.98	72.18	72.27	72.13	0.06%

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（1月2日）					
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌
易盛农期指数	924.7	931.83	924.68	929.42	3.43
易盛农基指数	1183.06	1183.92	1181.68	1182.35	18.01

■ 记者观察

国际投行“乌鸦嘴”坑了谁

□本报记者 张利静

2018年划上句号之际，又到了一年一度的金融机构“打脸季”。2018七大“顶级”策略仅一条确定盈利的国际投行高盛等机构，均成了投资者的“牲槽”对象。

有网友调侃称，跟着这些“高大全”的金融机构做投资，需要留个心眼——反着买，别墅靠海。

有好事者统计，高盛给出的2018七大“顶级”策略，如果跟风买，目前只有做空美债确定盈利，做多欧元区通胀风险溢价尚未有定论，而其余五大策略则全数出现巨大亏损。而如果反向操作，则很可能成为2018年的投资赢家。

无独有偶，渣打银行对2018年的金价预测也沦为了笑谈。2018年1月22日，渣打银行分析师在报告中表示，预计2018年黄金潜在价格将创多年新高。分析师预测平均价格为1324美元/盎司，高位区间为1450美元/盎司。而实际上，自年初开始，金价便从1350美元/盎司一路下行，至10月止跌反弹，但最高也没有站上千三关口。

国际大投行似乎从未走出“预测漩涡”，查阅公开资料可见，高盛、渣打、美银美林、德国商业银行、瑞银集团、摩根士丹利、花旗集团、汇丰银行均曾爆出过“打脸”预测。而其业绩却丝毫不受差错的预测功力所影响，反而愈发稳固，这不可不说是个奇迹。

那些广而告之却不断判断错的投资报告，究竟坑了谁？

客户就是上帝，但有时候也是“肥肉”。众所周知，国内

鸡蛋期货春节前将维持震荡

□本报记者 张利静

回顾2018年鸡蛋市场行情，在基本面产能下降、消费替代性增加等影响下，鸡蛋价格在宽幅震荡中重心不断抬升。期货盘面上，鸡蛋期货整体或保持较往年有所增加，市场活跃度明显提升。

从供应来看，光大期货分析师孔海兰表示，2018年11月在产蛋鸡存栏仍处于历史低位，同时下半年育雏鸡补栏量低于上半年，由此推断在老鸡正常淘汰的情况下，2019年春节前，在产蛋鸡存栏或将继续保持低位运行态势。随着2018年环保未达标养殖户相继退出，预计2019年环保对于养殖行业的影响将趋于稳定，育雏鸡补栏或将有所增

企业尤其是央企很多已经成为国际投行的“重要客户”。近期有报道称，在某知名国际投行的“用心”服务下，中国企业频繁遭遇金融衍生品投资滑铁卢。

巨额亏损，高管下课”之后，有当事人总结，由于我国相关衍生品的缺乏，国内企业只能到海外市场上进行交易，海外市场上的一些“江湖老手”——大型国际投行利用中国企业缺乏经验的弱点，设计出结构复杂的高风险、高杠杆性的衍生品，并不惜采用欺诈性手段向中国企业兜售。

这一说法或非臆测。媒体早就发现，某华尔街投行曾一边对外宣称应该出售黄金，一边抛出数亿美元买入SPDR黄金基金。

兜售带有欺诈性质的套期产品、故意疏漏的风险提示以及不透明的交易操作等手段，已经成为投行“江湖”中不成文的潜规则。

“洋投行”肆无忌惮为中国企业

企业和投资者“挖坑”背后，一方面显示出我国实体经济乃至金融机构对衍生产品的应用需求大幅增长，另一方面，也暴露出国内企业衍生品应用及风险管理的能力存在不足。

中国企业频繁被“洋投行”围剿，企业更应该从自身去发现问题，解决困境。打铁还需自身硬，在衍生品市场这个专业度要求非常高的领域，除了建立一支十分专业的队伍之外，还需要三分谨慎的业务态度。此外，国内金融体系也亟待健全，及时堵上相关金融监管漏洞，建立起国际投行在中国的行为规范，以免更多中国企业掉进别人的坑里。

鸡蛋期货春节前将维持震荡

□本报记者 张利静

回顾2018年鸡蛋市场行情，在基本面产能下降、消费替代性增加等影响下，鸡蛋价格在宽幅震荡中重心不断抬升。期货盘面上，鸡蛋期货整体或保持较往年有所增加，市场活跃度明显提升。

从供应来看，光大期货分析师孔海兰表示，2018年11月在产蛋鸡存栏仍处于历史低位，同时下半年育雏鸡补栏量低于上半年，由此推断在老鸡正常淘汰的情况下，2019年春节前，在产蛋鸡存栏或将继续保持低位运行态势。随着2018年环保未达标养殖户相继退出，预计2019年环保对于养殖行业的影响将趋于稳定，育雏鸡补栏或将有所增

加，2019年下半年供给偏紧局面将会得到有效改善。”

芝华数据最新公布的蛋鸡存栏统计显示，最新2018年11月全国蛋鸡总存栏量为12.65亿只，环比减少0.24%，同比减少9.3%；在产蛋鸡存栏量为10.65亿只，环比增加0.21%，同比减少5.97%。

南华期货相关研究指出，最近鸡蛋价格仍处于调整期，元旦假期已过，春节逐渐将至，鸡蛋各库存余货尚足，各地蛋商积极存货，以备不时之需，但最近市场走货平平，多地仍未见涨潮，反之落差较大，市场终端需求仍需大幅提振，市场供需方面仍不稳定，预计短期内鸡蛋价格料继续稳中震荡，之后偏强运行可能性较大。

金价长期依旧看涨

□美创鑫裕 杨艺

近期，由于面临全球经济增长放缓以及国际局势不确定性持续发酵等风险因素，美债收益率持续走低，美元指数承压下行，金价受避险情绪升温刺激强劲反弹。本周，金融市场即将迎来美国2018年12月非农报告，美联储主席鲍威尔、前任主席伯南克以及耶伦将接受美国经济学会专访。从技术上看，目前金价走势在1280美元/盎司附近止步，短期内技术性回调将令金价偏向下行，但下行空间有限，鉴于黄金多头强劲的动能，仍建议投资者逢低买入。

目前市场预期美国2018年12月非农新增18.8万，失业率为3.7%，平均小时薪资增幅为0.3%，继11月非农爆冷为经济前景蒙阴之后，市场预

中国期货市场监控中心商品指数（1月2日）						
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌
商品综合指数	82.33				83.22	-0.89
商品期货指数	933.99	931.82	936.6	931.09	936.01	-4.19
农产品期货指数	817.54	823.68	823.79	817.54	818.38	5.3
油脂期货指数	447.07	454.37	454.37	447.07	446.76	7.61
粮食期货指数	1223.89	1223.59	1224.98	1219.3	1225.26	-1.67
软商品期货指数	743.49	744.54	748.26	743.41	745.93	-1.39
工业品期货指数	979.53	971.32	982.04	970.93	982.08	-10.76
能化期货指数	649.28	644.28	651.48	642.79	649.71	-5.42
钢铁期货指数	1052.49	1042.73	1056.73	1040.52	1053.7	-10.96
建材期货指数	951.49	944.7	956.24	943.04	953.09	-8.39