

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、地方债料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，除减税降费等积极的财政政策外，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，“更大限度减税降费，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，为近期到期高峰；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周冠南表示。

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。如明确认为，央行“锁短放长”仍将延续，2019年春节前降准取代2017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）

冬储不给力 1月钢价难“走红”

□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，HPB300Φ8mm高线平均价4070元/吨，较11月末降21元/吨；HRB400Φ20mm螺纹平均价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

成交同样清淡。节后首个交易日，黑色系期货上冲无力，再度窄幅震荡走跌，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。因近期冬储和钢材南下，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

研究指出，近期供给端政策压力有所松动，部分高炉复产，铁水产量有一定回升空间，电炉开工维持低位，螺纹钢产量总体小幅增加。但随着春节临近，工地陆续停工，钢材市场冬储逐步启动，实际需求支撑不足，各地钢厂出台冬储贴补政策，接近贸易商心理价位，库存矛盾弱于去年。“预计后期政策压力或小幅松动，需求还将持续偏弱，冬储矛盾不大，螺纹钢或以窄幅震荡为主。”

对于2019年1月钢市行情，侯纪伟表示，整体走势依旧不乐观，上半月或窄幅阴跌，下半月或横盘整理，全月跌幅参考50-150元/吨。

他分析，首先，1月是传统需求淡季，随着冬季深入，北方需求已基本陷入停滞，南方市场在北材大量南下的情况下也很快进入供过于求状态，库存已进入快速积累阶段，价格缺乏强有力支撑。其次，目前虽然有部分钢厂出台冬储政策，但由于价格优势一般，且时机尚未成熟，市场反应非常平淡。

春节“返乡潮”提前 “铜博士”中期走势不乐观

□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“温度计”之称的有色金属承压。周一，有色金属期货全线下挫，沪铜、沪铝、沪锌、沪镍四品种主力期货合约跌幅均超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，国内与海外终端铜需求将换挡减速。国内终端需求的担忧将在家电、汽车等行业体现。全

球精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

来看，2019年，铜矿供给增速预计稳中有落，全年增速预计略降至2.7%。但铜矿投资高歌猛进，再生资源循序渐进，2020年之后，原料市场恐有爆发性增长。冶炼端来看，预计2019年国内精铜产量将维持高速增长，海外受扰产能或将回归市场，海外精铜产量将有恢复性增长。2019年全球精铜供给增速或在2.9%-3.6%，弹性将更多取决于政策变动。

“基本面转弱将在2019年一季度显现，与宏观预期形成呼应。前期价格下跌已体现部分预期，但还不够充分。2019年下半年基本面转弱态势或将稳住，叠加政策预期带来的红利，悲观预期将逐渐改善。”曹洋表示，价格方面，预计2019年上半年铜价将震荡下行，下半年或筑底回升。

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	涨跌幅(%)
易盛农期指数	924.7	931.83	924.68	929.42	3.43	929.59
易盛农基指数	1183.06	1183.92	1181.68	1182.35	18.01	1182.17

记者观察

国际投行“乌鸦嘴”坑了谁

□本报记者 张利静

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，中国企业在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进行交易，海外市场的一些“江湖高手”——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，一边掷出数亿美元买入SPDR黄金基金。

兜售带有欺诈性质的期权产品，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”中不文明的潜规则。

“投行”肆无忌惮为中企及投资者“挖坑”背后，一方面显示出我国实体企业乃至金融机构对衍生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。

中国企业在频频被“洋投行”围剿，企业更应该从自身去发现问题，解决问题。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

加，2019年下半年供给偏紧局面将会