

贬值压力减弱 人民币汇率弹性料增强

□本报记者 张勤峰

2月伊始,人民币汇率走势画风突变。12日,人民币对美元汇率中间价再跌270个基点,连续第三日下调。机构研报指出,2019年人民币面临的外部贬值压力减弱,但难逆转为升值动力,未来走势将更依赖基本面表现,预计人民币汇率仍有轻度贬值压力,大概率呈现双向波动、弹性增大的走势。

2月画风突变

继前一日调低414个基点后,2月12日,人民币对美元汇率中间价再下调270个基点,设于6.7765元。2月以来,人民币对美元中间价还未曾有过上调,累计下调超过700基点。

市场汇率表现同样乏善可陈。2月1日,在岸人民币对美元即期汇率跌336个基点;2月11日再跌413基点,日内最多时下跌超过500基点;12日,在岸人民币最低至6.7965元,较1月末高点回调超过1000个基点。

2月人民币走势开局不佳,与上个月的抢眼表现判若两人。据统计,2019年1月,人民币对美元中间价累计调升1607个基点,幅度为2.34%,创出有数据记录以来的历年1月份次佳表现。进一步统计显示,进入2019年,人民币中间价连升三周,其中第二周升值677基点,周升幅近1%;当周市场汇率升势尤为凌厉,升值1163个基点,升幅达1.69%,创出2005年7月汇改以后的最大周升幅。

无论在2月初快速贬值,还是在1月凌厉升值的背后,美元都扮演着不可忽视的角色。美元指数自2018年12月中旬陷入回调,连续两个月下跌,同期一些主要的非货币对美元纷纷升值,构成前期人民币对美元升值的重要背景。1月31日以来美元走势峰回

路转,截至2月11日,美元指数已连涨8日,从最低95一线反弹到97上方,创下三年来最长连涨纪录。面对美元强势反攻,非美货币大多选择回撤,人民币顺势调整。香港市场上,离岸人民币汇率自2月以来已连跌两周,在岸人民币在春节长假后则出现补跌。

看空美元为时尚早

2019年以来,人民币汇率跌宕起伏,进一步验证了美元对于人民币对美元双边汇率的影响力。从美元角度来看,2019年人民币汇率面临的贬值压力将有所减轻,但难言消退。

2018年末以来,越来越多的人开始看淡美元,理由主要有两点:其一,美国经济强劲增长可能难以为继。其二,美联储可能提前结束本轮加息周期,甚至转而开始降息。以上两方面理由由均具有一定的合理性,且如果成立的话,对美元走势将带来深刻影响。若经济增长的相对优势被削弱、利差扩张势头放缓甚至转向收敛,势必会减弱美元上行动力。但应看到,美国经济增长只是放缓而不是陷入衰退,美联储对适时调整货币政策持开放态度并不意味着美联储会立刻结束加息甚至转向降息。

结合最近一些经济数据来看,美国经济表现“一枝独秀”局面并未发生改变,即便美国经济增长有所放缓,但欧洲等其他一些经济体增长放缓的迹象更明显。同时,市场下调了对2019年美联储加息次数预测,但仍不排除美联储再加息一到两次的可能性。美联储对美国经济前景仍维持乐观,反观最近澳洲联储、英国央行、欧盟委员会等纷纷下调经济增长预期,印度央行更是意外宣布降息,全球央行纷纷“唱鸽”的环境下,相对利差的前景对美元并不构成实质利空。

2019年全球经济增长不确定性加大,避险情绪发酵也可能对美元起到支撑。在最

近这轮美元上行背后,其避险价值就被视为一项重要买入理由。

总之,随着美国经济增长放缓、美联储加息节奏放缓,2019年美元可能难大幅上行,但全面看空美元为时尚早,并不排除美元会阶段性走强。平安证券宏观团队指出,2019年美元指数走势可能不会太弱,预计美元指数会围绕95—96双向盘整。

企稳路仍长

1月人民币对美元升值,也不仅仅是美元走弱の結果,全球贸易局势有所缓和、春节前传统结汇旺季等都不程度地对人民币升值起到推动作用,但这些都是短期因素,很难构成人民币长期的升值动力。1月末以来,随着美元重新走强,以及节前结汇等影响消退,人民币出现回调并不奇怪。

往后看,不少机构认为,外部因素带来的人民币贬值压力减轻,但仍可能造成持续扰动,人民币汇率能否有效企稳最终取决于经济基本面。

从基本面角度看,国内经济仍处于下行

■观点链接

平安证券:双向波动 弹性增大

考虑到2019年美元指数的盘整走势,美国经济步入复苏后期,以及美联储加息节奏放缓,人民币汇率面临的外部贬值压力将大大小于2018年。但中美经济基本面和政策周期仍有差异,2019年人民币对美元也难以逆转为趋势性升值。人民币汇率在2019年将呈现双向波动、弹性增大的走势。

兴业研究:大概率重回震荡

市场已逐渐消化美联储转“鸽”的影响,而欧央行在第一季度难以转“鹰”,美

探底过程中,但宏观政策的逆周期调节力度也在加大,政策托底经济增长的局面已经形成,信用扩张出现了一些积极信号,基本面预期有望逐渐迎来触底回升的过程。一些机构预计,到2019年年中,经济底部将基本探明,基本面对汇率的支撑力度有望逐渐增强。

与美元基本面相比,当前中美经济基本面仍有差异,美国经济尚未显现明显回落,而中国经济下行压力在近一阶段相对突出。2019年美联储仍可能再次加息,而我国央行自2018年以来已多次实施降准等操作,释放流动性、放松货币的趋势比较明确。

综合来看,一方面,美元走势等给人民币汇率造成的外部压力有所减轻,但难言消退;另一方面,人民币汇率走势的内在基本面有待进一步增强。人民币贬值压力最大的阶段或许已过去,但企稳过程预计不平坦,重新转入趋势性升值还不现实。走完“下行道”,人民币可能越进了“坑洼地”。2019年,人民币汇率弹性料进一步增大。

国更高的政策利率和坚实的经济数据限制了美元指数下行。在新的驱动事件出现前,美元指数很可能在95至97震荡。人民币短线止升,节后交易量回升下大概率重回震荡。

中信建投:人民币将保持基本稳定

2019年,随着提振经济的各项政策逐步显效,国内金融市场逐步开放,有利于人民币汇率的因素正在积累。之前市场投资者对于人民币单边贬值的预期正在改善。人民币汇率在波动中保持基本稳定的趋势不会改变。(张勤峰 整理)

沥青期货反弹行情难续

□本报记者 张利静

受益于原油反弹以及冬储提振,近期沥青期货从2558元/吨的低点大幅反弹至2860元/吨附近,涨幅超10%,但随着原油价格调整,沥青期货反弹告一段落。分析人士指出,原油调整及沥青市场淡季格局下,沥青价格短期或陷入盘整。

成本及供给因素支撑反弹

进入2019年,原油价格一改去年四季度的颓势,国际油价九连阳,重新站上50美元/桶,国内INE原油也反弹近10%。

究其原因,前海期货沥青分析师唐伟指出,主要是由于欧佩克+执行减产,宏观预期改善提振油价。“不过油价继续走高的动力在减弱。美国原油库存小幅下降,汽油和馏分油库存却大幅增加,显示下游需求表现并不理想,减产影响的显现还需时间。”

从沥青基本面的来看,当前市场正处于季节性淡季,炼厂开工和库存维持低位,贸易商冬储需求已经基本释放。现货市场上,近两日除西北、东北地区外,其他地区沥青现货均有所上涨。节后第一个工作日,沥青现货价格普涨100元/吨—150元/吨。

从供应端来看,国投安信期货分析师郑若金表示,资源供应偏紧给炼厂带来了提价的底气。此外,委内瑞拉局势令市场担忧沥青主要原料马瑞原油供应会存在一定隐患。

“春节期间炼厂出货整体放缓,一方面是由于春节期间市场需求减弱,另一方面则主要因为市场交通物流尚未恢复。”方正中期期货分析师隋晓影、张子策表示,分地区来看,长三角地区主力炼厂供应稳定,雨雪天气道路运输受限;山东地区主力炼厂上调沥青价格,整体库存维持低位;西南地区主力炼厂停产沥青,区内尚有小批量需求,其他地区现货价格上涨,后期有望跟涨;东北地区当地焦化需求尚可,炼厂出货较为顺畅,库存处于低位;西北地区主力炼厂维持低产,近期在华东及山东等地沥青价格带动下,后期炼厂有望上调沥青价格。

短期震荡料延续

整体上,从需求角度来看,郑若金表示,“当前市场处于交淡淡季,难以维持节前偏强格局。因此,在一轮上涨之后,短期内沥青期货盘面涨势或将有所停滯。”

展望后市,方正中期期货相关研究指出,虽然全球主要产油区地缘冲突不断,但全球经济增速放缓仍然压制需求,加之美元持续走强亦对油价形成打压,短期油市料延续偏弱震荡格局。

国内宏观方面,唐伟分析,“春节前公布的一些国内宏观经济数据显示,当前经济增长面临较大压力,政策或出现逆周期调节,市场对基建投资加速预期升温,沥青市场有望从政策的逆周期调节中受益。”

“当前原油市场在经历反弹修正后面临调整压力;沥青自身处于季节性淡季,供需双弱;需求预期仍在,但驱动来自于政策的逆周期调节,对价格的提振空间可能有限。短期沥青期货价格区间震荡的概率较大。”唐伟说。

股涨债落 债市调整压力渐增

□本报记者 王姣

股债双涨难持续,2月12日,股债“跷跷板”效应再现,伴随上证综指连续反弹,债券期货、现货双双陷入回调,10年期国债期货主力合约收跌0.11%,10年期国债活跃券收益率回升至3.60%。

市场人士指出,尽管资金面依旧宽松,但其推动债券收益率下行的动力减弱。2019年1月金融数据公布在即,目前市场普遍预期1月新增贷款将创新高。市场谨慎情绪升温,若最终公布的金融数据超出预期,债券市场可能承受调整压力。

股涨债落

春节长假过后,股债市场双双“开门红”,2月12日迅速转变为股债“跷跷板”格局。

短期市场显然更为青睐股票类资产。截至12日收盘,上证综指涨0.68%报2671.89点,连升4日;深证成指涨1.15%报8010.07点,创业板指涨

债市承压

“节后第一个交易日(2月11日),股债出现同步上行,得益于资金面相对宽松和春节长假期间海外市场利率的下行。”华创证券屈庆团队称。

2月12日,市场资金面更显宽松,银行间质押式回购市场上(存款类机构),隔夜品种DR001跌破2%关口,最新报价

1.23%报1332.27点,距离半年线仅一步之遥。

反观债券市场,期货、现货走势纠结,缺乏继续上冲的动力。12日午后,中金所国债期货市场震荡回落,主力合约尾盘跳水,截至收盘,10年期主力合约T1903报98.235元,较上一交易日跌0.11%;5年期主力合约TF1903收跌0.02%报100.04元。

现货方面,债券市场在大涨后也迎来调整,主要现券收益率不同程度上行,10年国债活跃券180210收益率最新报3.60%,较日内低点上行约1.5个基点;10年国债活跃券180019收益率则持平于3.09%。

豆粕期价上涨空间受限

□本报记者 王朱莹

12日,豆粕期货1905合约上涨1.04%报2616元/吨,较1月17日的低位上涨了3.11%。分析人士指出,近期三大主产国大豆产量下调约700万吨,丰产不及此前预期给豆粕价格带来提振,但供应过剩格局不改、需求萎缩压制,后市豆粕上涨空间有限。同时,油厂盘面压榨利润持续亏损,限产停机率增加,豆粕阶段性去库存,下行空间亦有限。

大豆丰产状况不及预期

近日,美国农业部公布了系列重要报告。总体上,主产区大豆产量预期出现不同程度下调。据其2月份供需报告预估,受制于干旱天气影响,南美洲巴西大豆产量预测值较2018年12月份下调500万吨,2018/2019年度产量预计为1.17亿吨。阿根廷的大豆产量预测值

亦下调50万吨,2018/2019年度产量预计为5500万吨。美豆产量同步下调,2018/2019年度预计为45.44亿蒲式耳,低于2018年12月份46亿蒲式耳的预测值。2018/2019年度美国大豆期末库存预计为9.10亿蒲式耳,低于2018年12月份9.55亿蒲式耳的预测值。

“总体而言,三大主产国大豆产量下调约700万吨,大豆丰产不及此前市场预期。”前海期货范国和表示,本次产量下调影响预计有限,不会改变国际大豆供给总体偏宽松的格局。巴西大豆产量虽然不再再创历史纪录,但仍是历史上第二高产量。而且,部分主产区收割顺利。除非巴西恶劣天气后期继续加重,否则减产对丰产影响不大。

“虽然近期巴西和阿根廷部分地区遭遇干旱和洪涝,但迄今对大豆产出的影响较小,总体上世界大豆供应仍然十分充裕。”弘业期货分析师陶朝晖表示。

在1.98%附近,较上日下行约26个基点;代表性的7天期DR007大幅回落10个基点至2.41%,与央行7天期逆回购操作利率倒挂约14个基点。

分析人士指出,春节长假期间,美联储及其它多国央行对货币政策表态偏宽松,节后国内资金面延续宽松,同时利好股债市场表现,但市场的关注焦点在于1月金融数据即将出炉。此前市场普遍预期1月新增贷款将创新高,若信贷数据超出市场预期,短期债市可能会迎来调整。

“本周建议关注即将公布的1月信贷和社融数据,宽信用环境下,社融逐步低位企稳加上经济数据偏弱的背景下,预计2月利率债仍将以震荡行情为主。”申万宏源证券固定收益团队在研报中称。

华创证券固定收益首席分析师周冠南表示,短期来看,1月新增信贷或创历史新高,叠加经济数据真空期,3月份或有新政策出台,未来短期风险偏好可能回升,短期债市节奏可能存在扰动。

基本面偏弱

“从国内各港口进口大豆预报到港情况看,2—3月份到港预估持续上调,大豆供给无忧,豆粕供应预期维持正常。”范国和表示。

豆粕消费则持续低迷。范国和预计2019年疫情或影响豆粕需求近600万吨。

此外,国内饲料行业正呈现蛋白饲料原料多样化的特点,菜粕、葵籽粕、豌豆等其它杂粕替代豆粕的比例增加。总体来看,豆粕供需格局将偏向宽松,价格难以扭转颓势。

陶朝晖认为,由于面临供应庞大和需求萎缩两大利空压制,后市豆粕上涨空间受限;不过,由于油厂盘面压榨利润持续亏损,进口步伐放缓,油厂限产停机率增加,豆粕阶段性去库存,后市豆粕价格下行空间也有限。

■记者观察

宽信用传来春的讯息

□本报记者 张勤峰

货币政策传导面临的诸多障碍正被打破。不少机构预计,1月信贷增量将接近甚至超过3万亿元,叠加企业债券融资回暖、地方债提前发行,社融增速拐点料提前出现,经济增长预期也将随之迎来触底回升”的过程。

自2018年7月起,宽信用、稳杠杆逐渐被确立为宏观政策调控的方向,本质上体现了经济运行稳中有变、变中有忧的格局下,宏观政策开始强化逆周期调节,发挥对冲和托底的作用。

2018年以来,央行综合运用中期借贷便利(MLF)、逆回购等多种手段保障基础货币供应,同时,多次实施定向或全面降准,发挥货币乘数效应,以缓解信用收缩,维护货币信贷合理增长。然而,无论是M2增速,还是社会融资规模增速均呈现持续下行、迭创新低的态势。部分市场参与者认为,宽货币很难向宽信用传导,并对未来的经济金融运行感到担忧。

宽信用推进不畅的症结何在?从资金供需两方面来看,一方面是受经济下行压力加大等因素影响,实体经济有效的融资需求有所下降;另一方面则是因为银行的风险偏好下降,自身还受到资本、流动性、利率等多重约束,限制了金融机构资金供给的意愿和能力。

过去一段时间,有关部门已采取了多项举措缓解金融机构供给端的约束。比如,通

橡胶期货将维持低位震荡

□本报记者 王朱莹

2019年以来,沪胶期货1905合约陷入窄幅震荡,2月12日则大涨2.52%,其箱体震荡格局会否因一根大阳线改变呢?

分析人士认为,全球橡胶产量将从高产期转入低产期,供应最大的时期即将过去,给了期货价格反弹契机,但供需基本面并未有大幅逆转,整体仍将维持低位震荡走势。

期现齐涨

春节长假归来第二个交易日,国内沪胶期货1905合约告别节前震荡回落走势,突破上行,期价自11300元/吨一线反弹至11500元/吨上方,单日涨幅2.52%。从中期角度而言,沪胶1905合约依然以11500元/吨为轴线,在11000—12000元/吨的箱体区间内运行,未有很大的变化。

“在供应端减少、期现价差持续缩窄的背景下,橡胶期货价格存在一定支撑。如果下游需求还能释放亮点,则价格有望保持强势,震荡上行,直到期现价差重新拉大。”华泰期货橡胶研究员陈莉表示。

沪胶主力1905合约反弹,带动12日现货市场报盘小涨。据华闻期货数据,上海地区天胶市场上,宝岛全乳胶报价10950—11050元/吨,越南3L胶报价10900—11000元/吨,部分老货报价10800元/吨左右,泰国三号烟片报12750—12850元/吨。

华闻期货分析师袁然指出,在春节假期影响下,不少贸易商尚未返场,下游工厂开工稳定,对节后开工的需求预期。

陈栋则认为,2月底以前,国内沪胶1905合约仍以底部整理为主,主要围绕11500元/吨震荡。

期权方面,陈栋建议,综合考虑沪胶90日波动率处于历史偏低水平,建议投资者建立顶部跨式策略,即卖出RU—C—11500合约和卖出RU—P—11500合约,按11日数据计算,收取权利金475元/吨和413元/吨,当期价维持在10612—12388元/吨的区间内,便可盈利。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2月12日)

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	972.54	981.27	971.34	974.75	3.93	977.7
易盛农基指数	1232.59	1242.32	1232.59	1233.31	1.38	1239.8

中国期货市场监控中心商品指数(2月12日)

指数名	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		83.83			83.89	-0.06	-0.07
商品期货指数	998.79	997.09	1002.54	996.09	999.28	-2.19	-0.22
农产品期货指数	847.19	848.24	850.29	845.32	847.86	0.37	0.04
油脂期货指数	473.53	472.19	474.82	470.22	473.84	-1.66	-0.35
粮食期货指数	1233.2	1229.48	1235.41	1227.53	1233.46	-3.98	-0.32
软商品期货指数	788.25	789.36	792.65	787.36	788.59	0.77	0.1
工业品期货指数	1062.89	1060.41	1067.58	1059.3	1063.06	-2.65	-0.25
能化期货指数	693.59	699.75	703.35	693.53	693.09	6.65	0.96
钢铁期货指数	1222.37	1211.44	1230	1209.22	1225.29	-13.84	-1.13
建材期货指数	1025.67	1020.08	1028.57	1017.9	1026.96	-6.88	-0.67