

资金面最宽松时段已过

□本报记者 张勤峰

在资金面平稳度过税期之后,本周伊始,央行暂停了逆回购操作。近期央行流动性投放力度明显不及预期。分析人士指出,经济开局平稳并出现积极变化,短期内货币放松可能性不大,降准可能性还有,但更多属于对冲或结构调整性质,资金面最宽松时段已过,DR007运行中枢正向政策利率回归。

央行逆回购再停做

4月22日,央行公开市场逆回购再度停做,在无央行逆回购到期的情况下,实现零投放零回笼。

此前,央行停做逆回购已显露端倪。4月16日起,央行重启公开市场操作(OMO),连续4日开展逆回购交易,但从18日开始,交易量就不断缩水。Wind数据显示,4月16日至19日,央行逆回购操作量分别为400亿元、1600亿元、800亿元和200亿元。

央行22日公告称,当前流动性处于合理充裕水平。保持流动性合理充裕是过去一段时间以来央行流动性管理的既定目标。既然流动性合理充裕,在没有央行逆回购等到期回笼的情况下,央行暂停流动性投放也不难理解。

分析人士认为,随着税期扰动消退,4月流动性压力最大的时候已过,但本周仍存在波动风险。

根据以往经验,4月和6月是二季度流动性压力较大的两个月,而4月流动性波动风险又以中旬更大一些。这主要是因为4月是传统税收大月,财税清缴入库易引起流动性波动,而税费征期一般在月中截止,因此,中旬是税期因素影响最显著的时候。过去三年,4月财政存款平均增加7642亿元。此外,上周还有3665亿元MLF(中期借贷便利)到期,并有超过1700亿元政府债券发行缴款,流动性供求同时面临多种因素影响。

当前税期高峰已过,本周亦无MLF到期,政府债券发行缴款量也比上周少,加之

期债延续跌势 机会尚需等待

□本报记者 张勤峰

22日,在股市调整的情况下,债券市场表现弱势。部分机构认为,经过近期调整,债市利空已有所消化,但情绪修复需要过程且存在难度,做多机会需等待。

10年期国债利率升破3.4%

22日,债券市场延续弱势表现,国债期货继续下跌,现券收益率纷纷上行。

昨日,10年期国债期货主力T1906合约价格全天在前结算价下方波动,尾盘跌幅扩大,收报96.220元,跌0.22%。现券收益率纷纷走高,尤其是尾盘上行较为明显。银行间市场上,10年期国债活跃券190205早盘成交在3.84%上下,较前一交易日尾盘上行逾2bp,午后成交利率一度回落,但尾盘重新走高,最后成交在3.85%,上行超过3bp。10年期国债活跃券180027大幅上行4bp至3.41%,这是2018年11月底以来,10年期国债活跃券首次成交到4%以上。

值得注意的是,22日,A股市场出现较明显调整。上证综指收盘下跌1.7%,回到3200点附近。年初以来,“股债跷跷板”现象较为突出,前期以股市上涨、债市调整为主,而如今股市出现高位回调,债券市场仍继续走弱,进一步凸显债市情绪的谨慎。

做多仍需时日

债市继续走弱,除调整“惯性”之外,资金面变化可能也很关键。

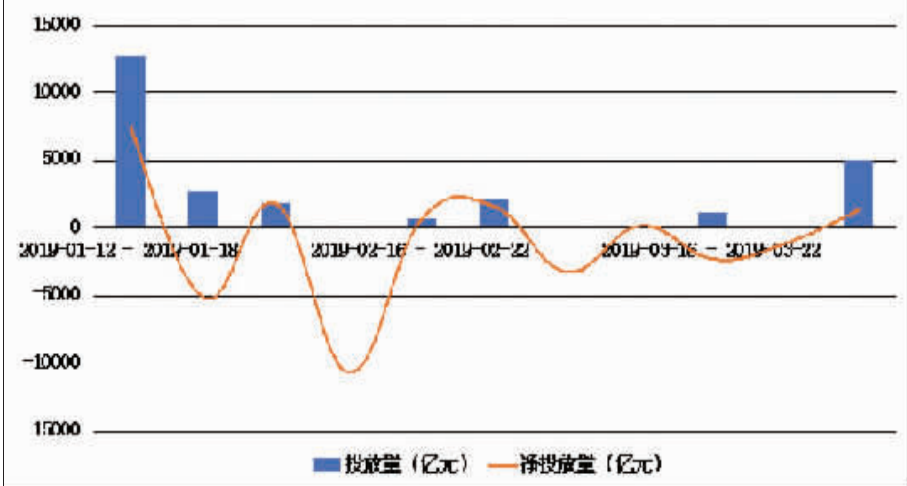
3月底以来,债券市场出现大幅调整。10年期国债收益率已从低点上行将近40个基点,调整幅度、调整速率在熊市中也并不多见。这主要由于利空因素较多且集中释放。中金公司固收研究指出,4月以来经济数据层面,先后看到了3月PMI走强、CPI抬升、出口明显改善、信贷大超预期、经济数据好于预期等,市场对经济回暖、通胀水平抬升、社融和M2触底回升的预期都在增强,同时对货币政策继续放松的预期转弱。

交易员表示,当前基本面和政策面的不利变化很难逆转,债市存在调整惯性。同时,22日市场资金面重新收紧也打击了市场预期。据了解,22日市场资金面收紧,午后虽供不应求特征,紧张持续到尾盘。考虑到后续还有3000亿元央行逆回购到期,周内资金面仍存波动风险。但一些机构认为,经过近期调整,债市利空已有所消化,短期跌势有望趋缓。

当前债市基本已认定基本面企稳,但关键是企稳的时间有多久、力度有多强。华泰证券固收研究也表示,二季度经济有望继续企稳向好,但考虑到经济内生动力不强,又缺少了政策强力呵护,经济上行弹性会有限。

兴业证券固收研究认为,债市最恐慌时候已经过去,但做多仍需时日,对未来1-2个月内行情仍保持相对谨慎的看法,基本面、流动性和投资者结构导致的利空可能尚未完全消除。华泰证券研报也指出,短期风险集中释放,债市迎来喘息期,利率债有交易机会,但空间很小。

农历春节过后央行公开市场操作力度减小



数据来源:Wind

逐渐迎来月末财政投放时点,前述不利因素的影响有望减轻,本月流动性压力最大的时候可能已过去。

分析人士指出,由于还有3000亿元央行逆回购到期,短期资金面可能还有波动,后续不排除央行重启逆回购操作,但实施大额净投放的可能性并不大。

近期投放力度不及预期

即便在上周流动性压力最大的时候,央行流动性投放力度也不大。

上周央行开展的4次逆回购操作和1次MLF操作,是3月下旬至今仅有的几次公开市场操作。虽然4月17日央行逆回购交易量达1600亿元,并开展2000亿元MLF操作,但当天有3665亿元MLF到期,综合考虑,央行还净回笼了65亿元。全周来看,上周央行通过逆回购和MLF投放5000亿元,对冲到期的MLF之后,净投放1335亿元。考虑到上周是税期高峰,还有一定量的政府债券发行缴款,这一投放量远少于市场预期。

正由于预计4月中旬流动性供求存在较大缺口,先前才有不少市场人士认为4月

中旬央行有相当大的概率实施降准。事后来看,央行不光没有降准,连公开市场流动性投放规模都少于预期。

不过,数位市场人士告诉记者,上周资金面虽谈不上很松,但机构融出意愿不错,借到钱的难度不大,没有先前预想的那么紧张。

“或许,正是因为资金面表现超预期,央行流动性投放力度才没有预想的那么大。”有市场人士表示,资金面的不寻常表现,降低了央行投放大额流动性的必要性。

至于资金面缘何好于预期,有人猜测是因为先前市场做了充分准备,有人猜测还有其他渠道的流动性投放,还有人认为4月税期因素影响可能没有预想的显著。

今年积极的财政政策要加力提效,减税降费和加大支出是两大着力点,这两方面都可能导致财政存款增长放缓。3月数据显示,当月财政收入增长放缓,财政支出增速加快。数据还显示,3月财政存款减少6928亿元,去年3月只减少4802亿元。

货币市场利率低点已现

4月资金面压力最大的时候已过,上周

全球紧供应预期提振原油价格

□本报记者 朱朱莹

受美国准备终止伊朗石油进口的制裁豁免消息影响,国内外原油价格大幅攀升。分析人士认为,供应紧张叠加地缘冲突将加速油价上涨步伐,全球重油供应缺口短期难解,油价有望维持强势。

消息面刺激走强

受消息面影响,本周一国内外原油期价大涨。截至记者发稿,美国WTI原油期价涨2.62%至65.75美元/桶,最高一度逼近66美元/桶,创去年11月以来新高;布伦特原油期价大幅拉升3%至74.13美元/桶,最高涨至74.31美元/桶;国内原油期货主力合约1906合约大涨3.31%至490.2元/桶。

据外媒报道,美国政府准备宣布终止对伊朗石油进口的制裁豁免,所有伊朗石油的进口国都必须在短期内停止进口,否则将受到美国的制裁。美国去年11月恢复了对伊朗石油出口的制裁,同时

给予8个伊朗原油进口方暂时性制裁豁免,为期6个月。

宝城期货分析师陈栋指出,随着制裁豁免期结束,未来伊朗原油面临零出口困境,这在很大程度上会加剧目前全球原油供应体系的紧张程度,同时还会导致地缘局势风险出现。因为伊朗控制着霍尔姆斯海峡这条重要的运油通道。

据统计,霍尔木兹海峡承担着全球近40%石油输出任务,波斯湾石油总出口量90%以上均经霍尔木兹海峡。同时,每天约有1700万桶原油油船通过该海峡,约占全球海运原油量的30%。在美伊关系进一步恶化的背景下,供应紧张叠加地缘冲突将加速油价上涨步伐。

供应格局难解

API(美国石油协会)数据显示,截至4月12日当周,美国原油库存减少310万桶至4.527亿桶;库欣原油库存减少160万桶;汽油库存减少360万桶。瑞达期货认为,数据显示全球原油

资金面表现也比预想的好,但不少市场人士依然认为,今年资金面最宽松时段已过去,后续货币市场利率已很难回到1月初和4月初低位水平。

二季度余下时间流动性缺口仍较大。按照以往经验,受上年度企业所得税汇算清缴影响,5月财政存款将继续增加。5、6月份分别有1560亿元和6630亿元MLF到期,其中6月到期量较多,且又是季末月份,中下旬流动性同时面临财政收税和金融监管考核的影响。5、6月份政府债券发行量通常也要大于3月。在多种因素影响下,5月中旬、6月中下旬流动性恐再度承压。

更重要的原因在于,货币政策继续放松的可能性已下降。3月底以来,市场对货币政策放松的预期明显降温,触发因素包括降准预期落空、相关部门的态度有变以及经济数据好于预期,但归根到底还是经济基本面出现了变化。随着前期宏观逆周期调控显效,经济开局平稳并出现积极变化,货币条件需要灵活微调,货币政策继续放松必要性下降。

在流动性缺口加大的同时,倘若央行流动性投放力度下降,其结果必然是流动性收敛。事实上,春节过后,央行已明显降低流动性操作频率和力度,货币市场利率中枢在2月触底后已开始回升。3月及4月资金,DR007均值均高于2.55%的7天期央行逆回购操作利率。华泰证券张继强团队称,资金面最宽松时段已经过去,DR007中枢已在向政策利率回归。

不过,货币政策难以大幅收紧也是市场共识。经济刚有所企稳,还难以承受政策大幅收紧。分析人士指出,二季度流动性缺口较大,预计央行仍将通过逆回购、MLF、TMLF等手段提供必要流动性支持,降准选项也并没有被完全排除在外,当然对冲或结构性调整的性质会更明显一些。总的来看,资金面最宽松时候已过,后续边际上可能有所收紧,波动性可能上升,但还不至于回到类似2017年那样的偏紧状态。

需求步伐可能放缓,如果OPEC产油国达到减产目标,原油市场可能在第二季度实现平衡。

上海东证期货分析师安紫薇、金晓认为,全球重油供应缺口短期难解。从全球范围来看,具备在短时间内大幅增产潜力的主要是沙特,因而接下来沙特的产量政策是否会顺应美国的诉求而做出调整将十分关键。当前的情形与去年5月的情况极为相似,但经过去年油价“过山车式”行情后,即便未来沙特可能因美国的制裁升级而放松减产,为避免重蹈覆辙,其政策调整也很可能将是滞后的。

其认为,市场接下来将更关注沙特产量政策走向。经历过去年四季度油价大幅下跌,沙特调整产量政策将更为谨慎,意味着沙特在短期内向市场大幅释放供应的可能性较低。在全球炼厂检修规模环比大幅下降的背景下,全球原油供应缺口呈扩大趋势。因此,未来油价将维持整体上行趋势,布伦特原油有望冲击85美元/桶的前高水平。

趋势线支撑位。

但也有观点认为,在经历震荡之后,金价未来可能提升。渣打银行贵金属分析师库伯指出,从去年8月触及低点至今,黄金其实有不少回升,且维持在一定的震荡区域内。后市仍看好金价,但其近期会在震荡区域内盘整一段时间,之后才可能开始走高,时间很可能是六个月之后。预计受到美元走弱等因素提振,国际金价有望在今年第四季度涨至1325美元/盎司。

上海东证期货在最新研究报告中指出,近期地缘局势风险有所抬升,短期将提升避险情绪利好金价。尽管市场风险偏好处于高位,但美债收益率已止升回落,接下来市场预期将再度修正,进入调整阶段。短期来看,预计国际黄金现货价格将回升至1300美元/盎司上方,建议投资者关注。

记者观察

积极因素增多 人民币汇率趋稳向好

□本报记者 张勤峰

上周,人民币汇率指数创出逾9个月新高。2019年以来,人民币汇率运行面临的积极因素增多,市场预期持续趋稳,预计今后一段时间将继续呈现趋稳向好走势。

外汇交易中心最新数据显示,4月19日CFETS人民币汇率指数为95.51,按周涨0.14,创2018年7月6日以来新高。参考BIS货币篮子、SDR货币篮子计算的人民币汇率指数也全部上涨,4日19日上述两个指数分别为99.23和95.77,按周涨0.37和0.4,分别为2018年6月22日、2018年7月6日以来新高。

2018年12月以来,人民币汇率指数重新转入上行过程,截至4月19日,CFETS人民币汇率指数累计已升值3.6%。同期,人民币对美元汇率中间价累计升值3.35%。人民币对美元和对一篮子货币同时出现升值,偏强运行特征比较明显,人民币在新兴市场货币中表现突出。

究其原因,是2018年致使人民币走弱的主要不利因素出现了积极变化。2018年,人民币对美元大幅走弱,下半年对一篮子货币同样出现较明显贬值,根源在两点:一是美联储稳步加息和缩表造就强势美元,美元对人民币主动升值;二是局部信用收缩叠加外部环境恶化,致使中国经济增速下滑,基本面压力促使人民币对美元主动调整。而2018年底以来,这两方面带来的人民币贬值压力均有不同程度的减轻。一方面,美联储进入政策观察期,暂停加息并可能提前结束缩表,美元继续上行风险大幅减轻;另一方面,随着宏观政

策加大逆周期调节力度,宽信用逐渐显效,托底经济增长的作用开始发挥,加上外部环境不再继续恶化,中国经济运行平稳并出现一些积极变化,人民币汇率基本面对支撑重新增强。

今后一段时间,支撑人民币汇率保持平稳运行的积极因素有望继续增多。

中美经济、中美货币政策周期性背离有望进一步减轻。当前,美国经济在触底回升,这一局面至少会在二季度内得到延续。同时,美联储放慢了收紧货币政策节奏,市场上甚至出现降息预期,而中国货币政策可能难以进一步放松,4月降准预期落空及流动性投放力度下降,促使市场调整对货币政策放松空间的判断。

这一宏观背景下,中美利差重新扩大,10年期中美国债利差回到80个基点以上,外汇储备已连续5个月回升,人民币资产吸引力上升,资本外流压力大幅减轻。今年以来,外资流入A股市场规模增多,而随着中国债券纳入重要国际指数,债券市场引流效应同样值得期待,资本市场扩大开放也将对人民币汇率构成一定支撑。

值得注意的是,截至2019年3月,银行远期结售汇已连续7个月保持顺差,且顺差额度逐月增加,显示人民币汇率预期持续趋稳向好。

考虑到美元指数下行空间可能不大,人民币对美元汇率升值空间暂时有限,近期大概率将在6.6-7元区间内波动;人民币在非美货币中的突出表现,可能促使汇率指数保持偏强震荡。

供需“扯后腿” “影子原油”沥青续涨动力有限

□本报记者 马爽

最近几个交易日,原油“影子”品种沥青期货止跌反弹,主力1906合约4月22日更是破位上行,最高升至近半年来新高3602元/吨,收涨3.72%。分析人士表示,成本端原油持续上涨给予沥青期价上涨动力。不过,在下游需求尚未全面启动前,沥青市场供需面仍偏弱,短期继续上涨动力恐有限。

成本端支撑凸显

周一,受市场传言美国将终结伊朗原油出口的豁免权,原油大涨再度推升沥青期货盘面,主力1906合约最高至3602元/吨,突破前期3566元/吨高点,并创下2018年10月22日以来新高,收涨3.72%至3572元/吨。

相较于期货盘面大涨行情,昨日沥青现货市场表现稳定。中宇资讯提供的数据显示,4月22日国内道路沥青市场价格主体持稳,仅华东地区成交价格小幅走低,但多数地区成交价格仍不容乐观。在终端需求恢复缓慢以及部分地区降雨影响偏强环境下,国内社会沥青库存消化情况并不理想。同时,炼厂库存压力继续提升,部分炼厂移库操作屡见不鲜。

“尽管沥青期货盘面持续上涨,但现货市场并没有看到持续上涨的动力。”国投安信期货高级分析师郑若金表示。

该分析师表示,当前天气因素仍是制约下游需求的主要因素。根据已有的气象信息,今年多数时间,南方地区雨水多于往年同期。北方地区,受需求清淡及库存高企的利空影响,现货价格

持续上涨动力不足

“目前,成本端是沥青期货盘面最大的支撑因素,地缘局势因素持续发酵之后,原油可能会有最后一波脉冲式行情,但持续看涨动力并不充足。”郑若金表示,整体而言,原油市场供应将继续压缩空间有限,但需求却偏弱。

中宇资讯市场分析师王良则表示,在投资者对于未来原油供应趋紧预期升温的背景下,一方面,不排除国内贸易商借此时机加强套现操作,令社会沥青库存出现下降可能,有助于消耗前期低价冬储资源;另一方面,若原油期货行情出现阶段性拉涨,焦化料需求热情或出现提升,不排除部分炼厂转产的可能。因此,短线条来看,沥青市场价格或继续维持横盘,但供需两端交投氛围活跃或会有所提升。

鉴于此,郑若金认为,在美国正式宣布之前,市场对于豁免的问题将左右摇摆,市场情绪起伏不定,这或将加剧沥青期货盘面波动。但如果沥青期货盘面对现货出现明显升水,这一方面会限制沥青期货盘面涨幅;另一方面,叠加库存趋势,套利交易者将可再次进行买远抛近的反套策略。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(4月22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	996.72	1002.34	995.37	998.28	1.25	998.63	
易盛农基指数	1276.98	1282.93	1273.89	1279.63	4.07	1279.81	