

股债市场迎大利好

## 隔夜利率创纪录跌破1%

□本报记者 张勤峰

隔夜利率竟破了1%，还是在一个“最不可能的时候”。

6月24日，银行间市场上存款类机构隔夜质押式回购利率（DR001）跌破1%，创出有数据记录以来的历史新低；其余各期限回购利率也全线走低，代表性的DR007加权平均利率跌至2.27%，与7天期央行逆回购利率倒挂近30bp。

分析人士指出，得益于月末财政支出，流动性总量或继续上升，结构性问题也在缓解，流动性实现平稳跨季几率大；跨季后，7月上旬资金面无忧，央行公开市场操作（OMO）料迎来一段蛰伏期，股债市场环境较为友好。

## DR001创新低

24日早间，央行一纸公告，停了公开市场逆回购操作。公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，当日不开展逆回购操作。

6月以来，这还是头一回。Wind数据显示，截至6月24日，央行本月共开展14次逆回购操作，也就是说，在24日暂停操作前，6月以来每个工作日央行均开展了逆回购操作。

## 央行为何收手

24日，银行间市场上DR007跌至2.27%，与7天期央行逆回购操作利率（2.55%）倒挂近30个基点。这意味着，公开市场一级交易商按照加权平均利率直接从市场上借钱，比与央行开展回购交易还要便宜近30个基点。又或者，公开市场一级交易商将从央行那里借到的钱在市场上向外融出，还要倒贴近30个基点。如此一来，一级交易商还会向央行借钱吗？答案不言而喻。

市场上资金够了，自然就不再需要央行施以援手。然而，从部分货币市场利率来看，当前银行间市场资金不光是够了，甚至有些多了。

24日，隔夜Shibor跌11.2bp至1%，创了2009年9月2日以来的近十年新低。更有



数据来源:Wind

甚者，DR001加权平均利率在开盘后不久即跌破了1%。截至当日收盘，DR001加权平均利率报0.99%，一举改写该指标2014年12月15日发布以来的最低纪录。此前，DR001加权平均利率的最低值出现在2015年5月29日，为1.0042%。

从盘中成交利率上看，DR001在前一交易日就跌破1%，最低成交在0.9%，刷新近10年低点。Wind数据显示，24日，DR001最低成交到0.79%，离2009年7月2日创下的历史大底0.72%仅一步之遥。此外，DR007盘中最低下探1.1%，也创了近四年新低。

## 背后有两大推手

隔夜资金利率跌破了1%，还是在一个“最不可能的时候”。年中时点，资金面通常易紧难松，2013年6月那轮流动性冲击更奠定了6月末时点对于货币市场的特殊含义。

复杂形势下，为何货币市场利率逆预期大幅走低？这与央行积极开展流动性操作显然是分不开的。

早在5月底，央行就拉开了年中流动性投放季的序幕。进入6月，央行更是多措并举，持续释放流动性，在维护流动性总量充

裕的同时，近期更注重对中小机构提供流动性支持。

统计显示，从5月21日到6月21日，央行累计开展逆回购操作14550亿元，两次开展MLF操作共7400亿元，在大约1个月的时间里，通过公开市场操作渠道就投放了将近2.2万亿元资金，对冲同期到期的央行逆回购和MLF之后实现净投放6370亿元。

从5月份起，央行还增加了常备借贷便利（SLF）操作。央行公布，5月份对金融机构开展常备借贷便利操作共256.2亿元，比4月份多开展操作115.7亿元。6月14日，央行宣布增加再贴现额度2000亿元，SLF额度1000亿元，加强对中小银行流动性支持。6月17日，央行继续实施对服务县域的农村商业银行下调存款准备金率，释放长期资金约1000亿元。

货币当局动用大量真金白银，确保了银行体系流动性总量持续充裕，成为货币市场利率持续下行的重要推手。

另外，业内人士表示，6月流动性出现的另外现象，也在某种程度上压低了货币市场利率。一方面，央行通过公开市场操作等渠道向部分大机构投放了大量流动性；

## ■ 记者观察

## 新兴市场货币政策回旋空间大

□本报记者 张枕沅

6月以来，多数新兴市场股汇齐涨，特别是土耳其里拉、阿根廷比索、巴西雷亚尔、俄罗斯卢布、印度尼西亚卢比等货币兑美元汇率全面上涨，而在此之前都曾明显下跌。

对于上述逻辑不难解释。首先，市场预期美联储将很快降息，这种降息倾向降低了美元以及相关美元资产对于追求收益的投资者的吸引力，大量资金开始撤离美元资产。太平洋投资管理公司（Pimco）就指出，美元已经持续八年的强势将“接近尾声”。

其次，在市场不看好美元前景的背景下，新兴市场货币及股市的吸引力明显提高，特别是对货币而言，投资者即使只看好新兴市场股市，也会间接利好其货币。对于新兴市场而言，股市与汇率运行方向基本一致，美元走软产生的套期交易驱动部分新兴市场风险资产上涨，大量资金流

入这些新兴市场后，先被兑换成当地货币，再继续被用于购买当地风险资产，而此过程之中新兴市场货币明显成为“获益者”。

再次，在市场乐观情绪升温的全面作用下，国际资本买入新兴市场货币的迹象日益明显。按照金融属性看，汇率反弹本身就意味着资金流入。如果把某国货币当作商品，汇价就是商品价格。如果很多资金购买该商品，商品价格就会上涨；如果很多资金集中买该货币，汇率就会上涨。国际金融协会最新数据也支撑了该观点，在5月资金净流出后，新兴市场在6月以来出现了明显的资金净流入。

近期，由于美联储6月议息会议进一步强化了此前的降息预期，其7月降息概率明显升温，新兴市场国家汇率将持续获得支撑。如果美联储降息通道打开，出现持续降息，美元上行趋势将被抑制，因美元走强形成的主要新兴市场国家汇兑压力将会下降。

## 节日备货因素支撑蛋价

□本报记者 马爽

继上周五大跌之后，6月24日鸡蛋期货主力1909合约价格继续显著走低，收报4338元/500千克，跌2.84%。分析人士表示，蛋商收购积极性不高以及终端消费不佳，令蛋价承压进而拖累期价显著走低。不过，从目前来看，市场整体供应压力不大，且随着后市中秋节备货的陆续启动，鸡蛋需求有望再度回升。预计短期鸡蛋期价将维持震荡调整，中期仍存看多预期。

## 现货市场走势疲软

6月24日，鸡蛋期货低开低走，主力1909合约最低至4329元/500千克，创下5月24日以来新低，收报4338元/500千克，跌127元或2.84%。

现货市场来看，方正中期期货农畜产品组分析师霍雅文表示，近期鸡蛋现货市场价格偏弱，鸡蛋期货近月合约价格大幅下滑，拖累1909合约价格显著回落。近期各地区天气渐热，南方地区由于梅雨天气，蛋品不宜存放，蛋商收购积极性不高，同时终端消费不佳，且学校等逐渐开启放假模式，集体性采购量较前期减量，市场整体需求减少。

根据芝华对鸡蛋存栏数据的统计

监测，2019年5月在产蛋鸡存栏量为11.07亿只，环比增长3.7%，同比增长1.29%。5月份在产蛋鸡存栏量环比增加，新增蛋鸡开产量多于老鸡淘汰量，5月份蛋价持续走高，老鸡淘汰量偏少，且前期大量补栏雏鸡逐渐进入开产期，前期市场小蛋数量见多可以印证开产量增加事实。此外，5月雏鸡补栏量为10091万只，环比增长3.7%，同比增长1.29%。5月份鸡蛋价格持续高位，养殖户补栏意愿较强，雏鸡订单排到7月份左右，预计后面两个月补栏量仍较多，后市蛋价压力较大。

## 备货需求仍存支撑

从基本面来看，芝华数据离蛋研究经理杨晓蕾表示，供应方面，近期小蛋逐步增加以及南方梅雨季节逐步来临，使得鸡蛋市场供应端承受一定压力，但由于鸡龄结构仍呈现年轻化特点，大蛋占比再度减少，库存依然不多，整体供

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（6月24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	931.86	934.79	928.44	930.16	-5.15	931.94
易盛农基指数	1216.78	1216.78	1198.4	1199.47	-18.2	1203.87

## 纸浆期货首次交割顺利完成

□本报记者 孙翔峰

6月24日，上海期货交易所（以下简称“上期所”）纸浆期货首个合约SP1906顺利完成交割，共计交割24920吨，交割金额11373.5万元（单边）。首次交割的顺利完成，标志着纸浆期货交易、交割、风控等制度得到市场认可，为保证纸浆期货服务实体经济、发挥期货市场功能奠定了坚实基础。

据了解，此次参与交割的双方包括厦门国贸纸业有限公司、仙鹤股份有限公司、厦门港务贸易有限公司、山东枫叶国际贸易发展有限公司、厦门中基石化有限公司等造纸行业企业、行业贸易商、期货公司风险子公司等企业。首次交割的纸浆仓单分布于上海地区2760吨、浙江地区520吨和山东地区21640吨，仓单涉及大多数纸浆期货认证品牌。

各批次纸浆入库和检验业务流程通畅，检验工作由上期所四家指定检验机构：山东出入境检验检疫局检验检疫技术中心、上海中储材料检验有限公司、上海出入境检验检疫局工业品与原材料检测技术中心和天津出入境检验检疫局工业品安全技术中心按照《纸浆（期货）检验细则》检验完成。

据介绍，自2018年11

月27日上市以来，纸浆期货市场运行整体平稳，各类市场参与者稳步增加，各业务环节运作衔接顺畅，业务流程已全部走通，功能发挥效应逐步显现。从市场规模看，按单边计算，截至6月24日共138个交易日，纸浆期货日均持仓8.13万手，累计成交2496.37万手，累计成交金额1.30万亿元。

业内人士表示，从价格走势看，SP1906合约结算价与国内现货价格相关性较高，期现货市场联动良好，价格充分反映了中国市场供需情况，同时为上下游企业提供了价格参考和风险管理工具，初步发挥了金融服务实体经济的功能，对促进产业稳健发展有积极意义。

上期所方面表示，将继续按照“建设成为世界一流交易所”的长期目标，坚持“以世界眼光谋划未来，以国际标准建立规则，以本土优势彰显特色”的基本思路，以“服务实体经济，用衍生品协助全球客户管理风险”为使命，以高度的责任感，加强统筹协调，切实履行市场监管和风险防范的职责，同时密切关注市场声音，不断优化交割流程，持续提升期现市场的贴合度，确保纸浆期货的稳健运行。

## 纽约黄金创近3年最大单月涨幅

□本报记者 王朱莹

近期黄金价格突破1400美元/盎司刷屏。周一国际金价延续涨势，月涨幅已创近3年来单月最大涨幅。分析人士认为，欧美宽松预期增加、地缘风险犹存，利好金价。贵金属中长期走强是大概率事件，但短期交易如何把握市场节奏则需要关注本轮库存周期。

此外，上周五公布的Markit美国6月制造业PMI不及预期，降至50.1，表明美国经济回落趋势明显，进一步施压美元。徐颖认为，降息周期的开启叠加美元下跌，黄金上涨周期逐渐打开。此外，地缘风险犹存，中东地区局部风险仍可能再度出现，避险情绪将带给黄金阶段性行情。

## 短期关注库存周期

“中长期而言，贵金属走强是大概率事件，但短期交易如何把握市场节奏则需要关注本轮库存周期。本轮库存周期下行（进入去库存阶段）具有特殊意义，很可能标志着美国固定投资周期、房地产周期均进入下行期，同时康波由衰退转入萧条。历史上，黄金在康波萧条期都有较好表现。”兴业证券分析师张峻滔表示。

张峻滔指出，被动补库存阶段持续时间通常在2至8个月不等，当前已经持续了约7个月，可能已经接近被动补库存向主动去库存的阶段性转换。与此同时，美国固定投资周期、房地产周期都有拐头向下的迹象，多周期共振下行的几率在增加。

张峻滔表示，下半年市场波动率将回升，预计美债收益率继续下行，利好债券交易逻辑的黄金；铜价下跌将不再构成黄金走强的阻碍；不确定性主要在美元指数。高波动时期美元指数大多倾向走强，年内能否走弱关键还是看美联储是否降息或采取其他宽松手段。

徐颖认为，本周伦敦金现运行区间1370-1420美元/盎司，短线存在获利了结小幅回调可能，但后市看涨观点不变；沪金1912合约预计在308-318元/克之间运行。

中国期货市场监控中心商品指数（6月24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		85.03			84.93	0.11	0.13
商品期货指数	1026.99	1030.42	1032.36	1025.78	1028.77	1.65	0.16
农产品期货指数	845.39	846.2	848.51	843.16	845.89	0.32	0.04
油脂期货指数	438.99	437.2	439.96	436.73	439.32	-2.12	-0.48
粮食期货指数	1246.16	1247.17	1249.64	1242.88	1247.41	-0.24	-0.02
软商品期货指数	774.33	770.29	775.49	769.57	773.97	-3.68	-0.48
工业品期货指数	1098.21	1103.89	1106.32	1096.89	1100.38	3.51	0.32
能化期货指数	663.32	668.11	668.83	661.75	662.16	5.95	0.9
钢铁期货指数	1397.44	1405.96	1416.06	1392.31	1404.31	1.65	0.12
建材期货指数	1100.83	1112.04	1122.75	1097	1101.4	10.64	0.97