

资金面平稳 公开市场操作六连停

□本报记者 罗晗

截至5日,央行已连续6个交易日停做公开市场操作,目前资金面总体均衡。9日,将有1765亿元MLF(中期借贷便利)到期,分析人士预测央行将大概率实施续做且维持操作利率不变,可关注9月17日MLF的续做情况。

公开市场操作停做六日

央行5日公告称,吸收政府债券发行缴款和缴存法定存款准备金等因素后,目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,2019年9月5日开展逆回购操作。至此,央行已连续6个交易日停做公开市场操作。

央行连续停做公开市场操作并未对资金面形成较大影响,2日至4日资金面都较为宽松,5日盘中虽现收紧迹象但总体均衡。对此分析人士指出,由于月末有财政投放,月初流动性一般都比较充裕。

2日至4日,央行公开市场交易公告都显示“银行体系流动性总量处于较高水平”。某货币中介机构称,5日资金面总体均衡,盘中偶有收紧,“具体来看,早盘银行间市场流动性供给充裕,1年期以上跨季资金需求较多,临近中午,资金有所收紧,一度鲜有隔夜资金融出,隔夜需求逐渐增多,紧张态势持续至下午,下午3点以后市场流动性恢复均衡”。

“未来随着税期和季末临近,央行公开市场操作料将逐步增加投放。”有分析人士称,下周一将有1765亿元MLF到期,央行大概率会足额续做。

关注月中MLF操作情况

虽然下周央行大概率会实施MLF操作,但多位分析人士表示,操作利率应该不会调整。“下周下调操作利率的概率较低,更应关注9月17

日的MLF操作情况。”一位分析人士指出。

中信证券固定收益首席分析师明明表示:“从内部情况看,在流动性本身较为充裕的环境下,货币政策逐步从数量工具转向价格工具,而要进一步引导贷款基准利率(LPR)下行还需要货币政策的配合,MLF降息概率加大,时点前移。”

明明认为,若美联储再次降息,央行可以顺势推升下调公开市场操作利率。鉴于美联储下一次议息会议是北京时间9月19日,需要关注9月17日MLF续做、9月19日公开市场操作及9月20日LPR报价的变化。

光大证券固定收益团队表示:“LPR报价利差尚具有较大的下降潜力,并不建议立刻降低MLF利率。事实上,在大量银行贷款暂未参考LPR的客观背景下,LPR不宜下降过快,避免银行在切换基准时赋予新贷款过高的初始上浮比例。进一步讲,在LPR报价利差尚未充分压缩的背景下,当前MLF利率亦不宜下调,这样才能更好地达到运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的目的。”

该团队指出,1年期MLF利率的历史最低值为3.00%,当前为3.30%,两者之间仅仅有30个基点的利差;当前1年期LPR利率为4.25%,与1年期MLF之间的利差达到了95个基点。“很显然,LPR与MLF间利差可以被压缩的潜在空间更为充足。”

该团队从汇率、通胀、经济增长三方面判断,当前下调MLF利率的迫切性并不高。汇率方面,当前不调整MLF利率更有利于人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定;通胀方面,进入8月以来,食品价格上涨压力加大,如果此时下调MLF利率,则较有可能进一步推高价格水平;经济增长方面,PMI数据并未显示出经济下行压力进一步加大,当前下调MLF的迫切性并不高。

白糖股期联动走强 减产去库存成主基调

□本报记者 张利静

本周以来,白糖期货连续反弹,A股糖业股也出现联动。分析人士指出,目前主产区糖厂报价连续上调,基本面改善预期升温,糖价将延续偏强走势。

股期联动明显

9月5日,郑商所白糖期货主力2001合约冲高回落,全天收涨0.24%,报5483元/吨,四连阳后,主力合约本周累计涨幅约2.14%。A股盘面上,中粮糖业在连续三个交易日走强后于5日收报平盘,与期货走势吻合度很高。该股本周以来累计上涨了4.52%。

“今年以来,白糖期货和股票的联动越来越明显,我们观察发现,一旦白糖期货盘中出现像样反弹,糖业股几乎很快就会反映出来。”有分析人士称。

是什么原因主导了近期糖价多头走势?瑞达期货在近期报告中指出,当前在社会库存继续降低,以及8月白糖产销数据利好的支撑下,糖价偏强震荡。

不过,该机构指出,从现货市场看,目前主产区现货价格稳中上涨,市场备货进入尾声,观望情绪浓厚,现货或持续运行。7月进口糖量增加明显,加工糖集中到港,对榨季末糖价带来一定程度的压力。此外,外盘也呈现多空交织局面:一方面,各机构对全球食糖供需缺口预估逐渐上抬;另一方面,印度库存偏高的库存水平对原糖期价仍存压制作用。

原糖期货方面,文华财经统计

长期格局偏多

从国内来看,国信期货分析师侯雅婷认为,原糖下跌及供应过剩压力,令市场在消化前期一些政策利好后逐步回归基本面。从产销情况来看,短期在不放储的情况下,市场供应相对偏紧,库存压力较轻。但进口以及储备政策仍对于糖价上行起到抑制作用。操作上建议短线交易为主。

也有业内人士认为,国内供需偏紧带动国内期现货价格走出相对独立行情,内外价差继续扩大后持续高位震荡。在这种情况下,外盘原糖期价及其对应的进口成本因素影响相对有限,更多应关注国内供需变动,如果供需未能得到改善,不排除内外价差继续扩大的可能性。

长期来看,东莞证券分析师魏红梅表示,减产与去库存将成为本年糖市的主旋律。目前五大主产国产量占全球58%,出口量占全球76%,对全球糖供应有绝对影响力。受油价高涨、恶劣天气、库存堆积、国际糖价低迷等因素影响,减产与去库存将贯穿2019/2020年榨季。在主产区减产预期下,下半年有望迎来国内糖周期反转,糖价将重新出现上行的机会。

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		85.26			85.04	0.22	0.26
商品期货指数	1064.22	1061.42	1070.45	1060.52	1062.4	-0.98	-0.09
农产品期货指数	871.74	863.55	873.04	862.58	871.63	-8.08	-0.93
油脂期货指数	479.07	474.98	480.74	474.03	479.98	-5	-1.04
粮食期货指数	1197.2	1190.34	1200.49	1190.18	1197.12	-6.77	-0.57
软商品期货指数	771.62	768.17	774.77	766.99	770.96	-2.79	-0.36
工业品期货指数	1115.02	1113.51	1124.08	1112.2	1112.45	1.06	0.1
能化期货指数	637.13	636.19	643.23	635.64	635.7	0.48	0.08
钢铁期货指数	1338.97	1338.5	1358.63	1336.18	1334.73	3.77	0.28
建材期货指数	1084.36	1085.36	1093.57	1081.85	1082.98	2.37	0.22

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	920.94	925.75	916.52	919.2	1.19	921.45
易盛农基指数	1203.52	1215.32	1203.52	1207.16	4.53	1209.29



新华社图片

“硬脱欧”风险依旧 英镑反弹难以持续

□本报记者 周璐璐

本周以来,英镑兑美元汇率一改此前闷声下行的走势,迎来强劲反弹行情,4日更创出近半年最大单日涨幅。

市场人士表示,英镑兑美元汇率走势与英国“脱欧”形势息息相关,此次英镑大涨便是对英国“硬脱欧”风险下降最直接的反应。

展望后市,英国“硬脱欧”风险仅是下降,并未消退,加上英国疲弱的经济表现,短期内难言英镑筑底。

，

“硬脱欧”风险依旧 英镑反弹难以持续

英镑出现久违大涨

4日,英镑兑美元汇率出现了久违的大涨,带动欧元兑美元汇率一同上涨。

据Wind数据,英镑兑美元汇率4日涨1.37%,创今年3月14日以来最大单日涨幅;同期欧元兑美元汇率涨0.56%。

从历史数据看,英镑兑美元汇率自今年3月13日起到达年内高点1.3381后便一路震荡下行。截至5日21时发稿,英镑兑美元汇率延续上一日涨势,日内涨幅为0.62%,报1.2332。

消息面上,英国“脱欧”局势出现“峰回路转”。据央视新闻,北京时间5日凌晨,英国议会下院以328对301票通过“阻止政府‘硬脱欧’”的议案;随后,英国首相鲍里斯·约翰逊提前举行大选的提议被否。

申万期货研究所宏观分析师金硕认为,对于英镑兑美元汇率的反弹,“脱欧”的影响仍是主要原因;但另外还有两个因素影响英镑走势,一方面,疲弱的美国经济数据让近期较为强势的美元大幅回落,从而导致英镑被动升值;另一方面,此前外汇市场上押注英镑贬值的头寸在之前相当“拥挤”,因此任何边际上较小的变化因素都能带来英镑走势上的较大变化。

“脱欧”成英镑心中的痛

分析人士称,近年来,英镑兑美元汇率主要受到英国“脱欧”形势的影响。

2013年1月23日(当地时间,下同),时任英国首相卡梅伦首次提及“脱欧”公投。英镑兑美元汇率在震荡几天后持续下挫,一直到2013年3月13日才止跌回升。2013年1月23日-2013年3月12日下行期间,英镑兑美元汇率从1.5837跌至1.4897,跌幅为5.94%。

2015年5月28日,英国政府向下议院提交并公布了有关“脱欧公投”的议案,并承诺将在2017年底之前举行投票。英镑兑美元汇率在此前已连续四日下跌,“脱欧公投”公布后,英镑兑美元汇率延续下跌势头,一直到2015年6月1日跌至近一个月最低点。

2017年3月16日,英国女王伊丽莎白二世批准“脱欧”法案,授权时任英国首相特雷莎·梅正式启动“脱欧”程序。英镑兑美元汇率当日结束此前连续下跌态势,连续上涨,2017年3月16日至2017年3月27日的八个交易日内累计涨幅为2.16%。

2018年6月26日,英国女王伊丽莎白二世批准英国首相特雷莎·梅的“脱欧”法案,正式允许英国脱离欧盟。2018年7月12日,英国发布“脱欧”白皮书。在以上两个时间节点中,英镑兑美元汇率受到提振,呈连续上涨态势。

2019年3月12日,英国下议院就“脱欧”协议草案表决,最终以242票赞成,391票反对否决草案。当天,英镑兑美元汇率下跌0.60%,但消息传出后,3月13日,英镑兑美元汇率大涨2.03%,盘中最高见1.3381,创年内高点。

市场分析人士指出,英国“脱欧”形势之所以影响英镑走势,是因为无论英国“软脱欧”还是“硬脱欧”均会对英国经济产生较大影响。“软脱欧”对英镑的影响不大,或许还对英国更为有利。这意味着英国依然可以通过某种方式与欧盟保持密切联系,参与欧盟单一市场。这可以最大限度地减少对贸易、供应链和企业的干扰。这种情况下,英镑受到“脱欧”的影响较小,其与美元、欧元、日元与人民币等国际主要货币的比价不会波动太大。“硬脱欧”会导致英镑大幅下挫。这意味着英国放弃了欧盟单一市场的成员资格,不再享有不受关税限制的情况下与其欧洲伙伴自由贸易的权利。自欧盟各国进口的商品将可能变得昂贵,消费支出会因此而大幅增加。

“抄底”英镑?

今年以来,英镑表现不佳,已有相当程度的贬值,市场上亦有“抄底英镑”的声音出现。分析人士提醒,尽管英镑已有相当程度的贬值,但是面对不确定性仍高的“脱欧”局势和非常疲弱的英国经济,短期内难言英镑筑底。

“展望后市,若英国‘脱欧’出现明显转机,最终和谐‘脱欧’的话,英镑或会有所回升。但如果英国无序化‘脱欧’,英镑仍很有可能继续探底。”金硕表示。

蒙特利尔银行资本市场(BMO Capital Markets)欧洲外汇策略主管Stephen Gallo表示,在“脱欧”

完成或英国提前完成大选之前,英镑仍处于“双输”局面之中。他表示,全球经济和欧元区经济放缓、无协议“脱欧”仍具可能性等因素均令英镑仍趋于下行。

不仅是英镑,同样受“脱欧”局势影响的欧元也需要谨慎看待。金硕认为,英国“脱欧”对欧元从两个方面带来负面影响。一是通过影响经济从而影响欧元价值。英国无论“脱欧”与否都会对欧元区经济带来冲击,只不过“硬脱欧”带来的冲击可能更大。在当前全球的经济不景气的环境下,英国“脱欧”又为欧元区带来更多的不利因素,拖累整体经济表现。反应在汇率上,欧元也受到负面影响。二是通过信心渠道影响欧元价值。一国货币的币值稳定很大程度上决定于使用者对持有该种货币的信心。若信心受损,货币就趋于贬值。英国“脱欧”如果秩序较为混乱,甚至“硬脱欧”,将对投资者持有欧元的信心产生影响。甚至可能引发市场对欧洲货币联盟持续性的怀疑,这将长期抑制对欧元资产的需求,从而导致欧元贬值。

外汇投资策略方面,金硕表示,在主流的外汇品种中,美元和日元是较好的标的,但是美国经济本身不确定性略高,因此相比日元,美元的稳定性略差一些,向上的空间也相对较小。新兴市场货币中,俄罗斯卢布可能是比较好的标的。卢布今年以来跟随整体新兴市场货币略有贬值,但表现相对坚挺,其国内通胀趋于下行,且其经济有望逐渐走好。

国信期货资产管理部总经理陈俊峰:

自下而上选子基金

□本报记者 马爽

到底是什么因素使得产品能够持续获取绝对回报?在目前理财市场转型的十字路口,FOF将扮演怎样的角色?国信期货有限责任公司资产管理部总经理陈俊峰表示,一直坚持自上而下赛道、自下而上选子基金的投研思路,长期来看FOF收益率更佳,更容易获取绝对回报。

陈俊峰:对很多人来讲,印象中中期公司的资管部门主要就是做期货的主动投资,国信期货资管部对此如何定位?

陈俊峰:在大资管背景下,期货公司和券商、基金公司、理财子公司面对基本相同的资管新规监管,需要解决的是发挥各自优势去突围,找到自身定位。对期货资管来说,较多方面处于弱势,投研能力不过公募、券商,资源方面也比不过其他机构。我们认为,最有效的突围方式是“由外而内的实现平台化”。

由外而内,首先是借助市场上具备优秀投资能力的管理人来实现委托客户对收益和风险的预期,刚开始通过FOF往外投,借助管理人的优秀投资能力以及我们的主动配置能力为客户创造持续累积的绝对回报。发展到一定阶段后,再内部化构建自己的细分策略,提升投资能力。

这种是对委托人最负责的机制,也是更理性的方式。客户最关注的是投资结果,也就是最终净值,而这给了期货资管业务很好的弯道超车机会。我们在努力践行这种方式,通过FOF把业绩做好、规模做大,吸引更多优秀的人才和团队,从而实现内外部结合发展。

中国证劵报:作为私募FOF的管理人,你如何实现持续的绝对回报?配置理念和筛选逻辑有什么特点?

陈俊峰:从2013年进入私募FOF这个领域,我们的定位就一直比较明确,希望产品可以穿越牛熊,实现绝对回报。6年来我们持续迭代投资方法和配置理念,慢慢摸索出了一些方法。

首先,我们的投研思路是自上而下赛道、自下而上选子基金。赛道是希望接下来半年甚至更长时间这条赛道能越来越宽,选子基金是希望赛道上运作的子基金能代表相关领域中上等水平。这就使得我们需要具备两方面的能力:第一,要对宏观有一定的认知,对宏观环境和资产的传递过程有一定认知,对资产传递到策略有一定认知。这些认知就会形成对赛道的偏好、对赚钱能力和方式的偏好,找到那些在宏观属性上阻力小的方面,尽量回避阻力大的方面。第二,在子基金层面,伴随子基金的运转和策略的生命周期,自然就会优胜

劣汰,这更像一个迭代的游戏。要做的就是细分赛道里始终找到具有相对竞争优势的管理人和产品,去完成替换和迭代。我们FOF产品的策略调整是每季度执行一次,包括对赛道和选手两个维度的评估。

其次,在子基金筛选标准方面,我们淡化了一些硬性门槛指标,如成立时间、管理规模等,真正做到“英雄不问出处”。这并不是说降低要求,而是把筛选的方向回归到对投资策略本身的考察:策略有没有赚钱能力、有没有优势、风控能做到什么水平,以及它的赚钱能力能否持续等等。我们从2013年进入这个市场,看过的偏量化的私募机构累计有1500余家。因为看过的私募足够多,我们才敢把硬性门槛往下调,去关注那些更重要的方面。

中国证劵报:你对于未来FOF的发展有什么预期?

陈俊峰:一方面,与私募FOF相比,公募基金在FOF上能施展的配置空间更小,收益率受到影响。例如公募FOF在投资范围上受合规的制约会有一些限制,使得一些收益来源无法配置,在分散收益特征和风险来源方面有一定的局限性。相对而言,私募FOF发展更早,产品更多,在交易方面受限更少,更加灵活,但有一定的投资门槛。很多投资者担忧FOF收

益率不高,在大牛市时候,FOF收益率跑不过部分主动型产品,但从长期来看,其整体收益更佳,更容易获取绝对回报。

另一方面,公募的投资管理能力基本都是内部化的,有自己的基金经理和投资团队,但内部化有个问题:在各自细分策略上不一定有很强的竞争力。

中国证劵报:2018年资管新规颁布后,引发了理财领域的变革,在这样的背景之下,国信期货资管是如何应对的?你觉得未来还将迎来哪些机遇和挑战?

陈俊峰:资管新规引导产品净值化的转变,银行理财子公司开始对外拓展业务,产品净值化使得国内产品进行真正意义上的风险分层,以往的中低风险产品被刚兑的产品垄断,风险分层导致了中低风险净值化产品有了机会。在这种大趋势下,更多的机构将进行绝对收益的布局,我们将面临更多的竞争对手,这对我们来说是挑战。但与此同时,衍生出了更多的合作机会,我们依靠6年绝对收益FOF管理经验的先发优势,基于与金融机构合作的基础,可以触角延伸到更多的客户群体,丰富我们的资金来源。帮客户获取收益是最重要的事。我们无法战胜市场,但我们可以通过努力成为绝对收益的最后一道屏障和捍卫者。