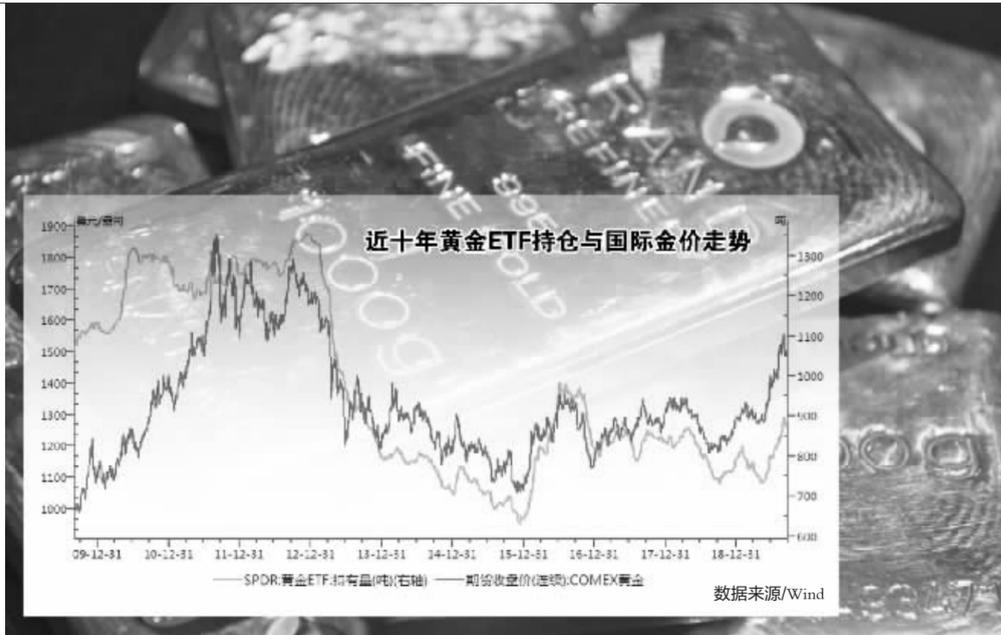


在沉默了三周后,黄金、白银再次站到风口。9月23日,上海期货市场沪金、沪银期货主力合约分别强势突破近期压力位。

分析人士指出,短期市场风险偏好回落令金银重获青睐,未来美联储政策仍是其价格波动的风暴眼,未来需密切关注全球经济、地缘政治、金银持仓等三方面变化。



新华社图片 制图/王春燕

黄金多头再“发威” 金融属性掩盖基本面光芒

□本报记者 张利静

避险情绪升温

尽管每年的国庆黄金周通常是国内金银消费旺季,但近期国际风云激荡,黄金的金融属性似乎已经掩盖了基本面的光芒。

CFTC最新持仓报告显示,截至9月17日当周,黄金非商业净多头寸282599张,较前一周增加4.77%;白银非商业净多头寸55978张,较前一周减少7.06%。值得注意的是,黄金空头仓位已连续三周减少,这是自今年6月份以来首次。

“超级央行周”叠加中东地区紧张局势,令黄金多头热情重燃,空头则大有暂避锋芒之势。

我们认为鹰派降息对黄金的利空影响基本消化完,一是四季度美国经济将进一步走弱,不排除联储再度降息的可能;二是上周货币市场流动性紧张凸显美国政府债务问题,美联储短期通过正回购释放流动性,长久之计则会早于预期重新扩张资产负债表,债务问题已经掣肘货币政策,未来货币政策依旧是利多黄金。”东证期货分析师徐颖表示。

多位接受采访的分析人士认为,目前市场避险情绪已经有所回升,风险资产开始调整,芝加哥CBOE恐慌指数VIX主力合约上周五单日大涨超6%,前期风险偏好回升对黄金上涨带来的压制也得到一定程度缓解。

个股方面,伴随周一贵金属期货的强势表现,A股贵金属概念跟随迹象并不明显。截至昨日收盘,黄金珠宝概念中,老凤祥以2.25%的涨幅领涨,盛达矿业涨1.87%,东方金钰涨1.52%。分析人士表示,黄金股对A股来说有一定做空期权属性,周一股市总体行情并不悲观,一定程度上限制了黄金股表现。

美联储仍是“风暴眼”

本周美联储仍将是搅动黄金市场的“风暴眼”,

将有多达10位美联储官员先后发表公开讲话,其中不乏重磅人物,“鹰”“鸽”两派的代表人物堪萨斯城联储主席乔治和圣路易斯联储主席布拉德届时将同台对垒。

从去年年底以来的美联储货币政策观察,中信建投黄金行业分析师秦源表示,从2018年12月的加息,到2019年3月不加息并明确9月底停止缩表,再到2019年7月降息提前2个月停止缩表,最新的2019年9月降息并开始讨论扩表。不到一年的时间内,在美国经济还表现不错的背景下,政策从“加息+缩表”组合转向“降息+扩表”组合。不仅降息,而且QE都是可以实实在在憧憬的。这种转变对黄金价格来说可谓是巨变,若持续兑现,黄金价格创下历史新高可以期待。

“9月降息之靴已经落地,10月降息概率明显回落。美联储内部亦分歧严重,因此,此后美国经济数据的表现将决定年内是否会有第三次降息,这将影响金银价格走势。避险情绪的强弱,则在降息不确定性较强时,或将成为主导。”银河期货分析师李雷雷指出。

对于全球宽松背景下黄金的运行逻辑,方正中期期货研究指出,随着全球新一轮降息潮的来临,预计后续强势美元和非美地区尤其是新兴市场的汇率矛盾将重新抬上纸面,因而以美元计价的黄金白银价格或将受到抑制,而其余市场的黄金计价料将稳步走高。

三方面变化利好金价

基金持仓方面,截至9月20日,SPDR Gold Trust黄金ETF持仓量为894.15吨,周增19.64吨,创2016年11月以来最高值,较今年5月低点上涨近22%,显示多头氛围有所回归。但Shares Silver Trust白银ETF持仓量为11678.53吨,周减122.18吨,连降三周至8月13日以来新低,显示多头氛围延续。

“黄金市场本身的ETF持仓重新反弹,最新的894.15吨为近期高点,黄金期货非商业净多头

持仓重新转增,1483.06美元/盎司或是本轮黄金调整的低点,本轮黄金调整或已结束。随着黄金价格调整结束,黄金股的调整也有望结束。”秦源表示。

展望后市,中信证券分析师敖翀认为,未来三方面变化将对黄金价格带来利好支撑。首先,全球经济下行风险累积。美国9月密歇根大学消费者信心指数虽有反弹,但8月密歇根大学消费者信心指数终值为89.8,低于前值92.1及预期值92.3,为2012年12月以来最大月度降幅,同时总部位于巴黎的经合组织(OECD)预测,2019年全球经济增长率为2.9%,为10年来最低水平,叠加近期欧洲主要经济体宏观数据表现一般,全球经济下行预期持续升温。其次,地缘政治风险频出。近期沙特石油设施遭遇袭击,地缘政治风险频出,市场避险情绪或将提升,黄金作为传统避险资产有望得到青睐。再次,黄金ETF增持延续,预计当前形势下,黄金需求仍将持续提升,金价有望得到支撑,持续关注黄金资产的避险保值属性。

财富证券分析师周策表示,8月份美国的长短端国债利率出现倒挂,统计1975年以来共六次美国2年期和10年期国债利率倒挂后的经济表现,发现随后均发生PMI低于荣枯线的现象,且其中五次倒挂后美国GDP增速低于1%,四次倒挂后美国GDP增速小于0%。“在美国经济不明朗、实际利率持续下行的背景下,黄金仍有较好的投资机会。白银方面,预计本轮的金银比修复行情将持续,继续看多未来白银价格,本轮修复行情有望持续至经济弱复苏的2020年度。”

敖翀表示,今年美国经济运行趋弱是大概率事件,通胀水平惯性上升,全球央行掀起降息潮,实际利率水平或将接近零,滞胀担忧持续提升,黄金在滞胀阶段相对收益较高的保值特性或将持续得到资金的青睐,金价有望得到持续支撑,建议持续关注黄金板块走势。

地方债发行放量 抢搭月底“末班车”

□本报记者 赵白执南

Wind数据显示,9月23日至27日当周,湖南等11地共计划发行1610.96亿元地方债,将较上周多发1111.49亿元,为上周发行量的3.23倍。

专家认为,地方债大量发行不会造成资金利率明显上行,对债市冲击有限。在已有地方上报了专项债券项目情况下,专项债“增发”预期渐浓,仍需关注对债市的影响。

以专项债为主

Wind数据显示,9月23日至27日当周,各地共计划发行1610.96亿元地方债,其中,一般债券309.46亿元,专项债券1301.50亿元,专项债占比超8成。

相关发行公告文件显示,湖南、湖北、云南、甘肃、内蒙古、青海、重庆、河北、黑龙江、吉林、贵州等11地均计划在本周发行一定量地方政府债券,其中专项债券将用于土地储备、棚户区改造、收费公路、铁路建设、生态保护、城乡发展等项目用途。

9月以来,本周地方债发行量为最高峰,且峰值显著。Wind数据显示,上周(9月16-20日),地方债共发行499.47亿元,本周较上周多发1111.49亿元,为上周发行量的3.23倍。9月前两周发行量依次为43.02亿元、42.38亿元,发行量合计不足百亿元。

4月《财政部关于做好地方政府债券发行工作的意见》提出,争取在9月底前完成全年新增债券发行。近日召开的国务院常务会议再次明确,今年限额内地方政府专项债券要确保9月底前全部发行完毕。经全国人大常委会批准,2019年安排新增地方政府债务限额3.08万亿元。其中,新增一般债务限额9300亿

元,专项债务限额2.15万亿元。财政部数据显示,1-8月,新增债券已发行28951亿元,其中一般债券8894亿元,专项债券20057亿元。因此按计划,9月应当发行新增一般债406亿元,新增专项债1443亿元。

对债市冲击有限

天风证券固收首席分析师孙彬彬表示,地方债大量发行在过去并未造成资金利率明显上行,对债市冲击有限,央行往往也会出台配套举措予以对冲。

从货币政策来看,央行近期降准、调降1年期LPR、进行多项公开市场操作,预计释放资金逾万亿元,月末资金面应仍保持在合理充裕范围。

“地方债发行对于流动性的影响在于缴款时点流动性抽离压力,相对而言较分散。”华创证券固收首席分析师周冠南预计,专项债发行对流动性和利率的影响总体可控。地方债供给放量或挤占商业银行对国债的配置需求,但在债市“核心资产”需求总体较旺的支撑下,专项债发行提前或难以对国债配置产生较大冲击。周冠南预计,专项债额度或于10月之前下达地方,仍需关注基建回升预期高企对债市收益率的影响。

全国人大常委会已授权国务院从2019年开始,在当年新增地方政府债务限额的60%以内,提前下达下一年度新增地方政府债务限额。记者在地方调研时了解到,已有地方上报了专项债券项目,正在等待审批,原则上审批后即可进入发债准备。

值得一提的是,按要求,使用明年新增专项债的专项债不得用于棚改、土储等项目,而这类项目在当下专项债发行中占比仍然较高。

大商所基差交易平台将正式上线 大宗商品迎基差定价新时代

□本报记者 张利静

基差交易,伴随期货市场不断发展而不断成熟的现货定价模式,在多个现货产业擦出了创新的花火。

9月23日,大商所发布基差交易平台相关管理办法的通知,25日大商所基差交易平台正式上线试运行。业内人士认为,这将结束基差贸易的野蛮生长状态,进一步打破现货定价中的“一口价”模式,推动实体产业更快进入基差定价时代。

试点四大品种

随着期货市场在产业影响力的日益加深,以期货价格为基准的基差贸易模式在行业内逐步推广,基差贸易已经成为企业销售采购发展的重要趋势。

所谓基差贸易,有别于传统贸易定价中的“一口价”及长期协议模式,是指以某月份的期货价格为计价基础,以期货价格加上双方协商同意的基差来确定买卖商品价格的交易方式。

目前在国内外大宗商品贸易中,基于期货价格的基差定价逐渐成为主流,国际豆类、谷物贸易及国内的饲料和有色金属行业经常运用这种模式定价。

据了解,大商所基差交易平台推出后,首期上市铁矿石、聚乙烯、聚氯乙烯、聚丙烯四个品种,会在每个交易日发布交易行情,包括但不限于品种、品级、交货地(仓库)、基准合约、基差报价、即时一口价、买卖方向、交易数量(吨)、品级说明、最后点价日、最后交收日等信息。

多举措防控风险

平台采用交易商认证制度。交易商

从行业影响力大、实力雄厚、资源丰富的现货企业和期货公司风险管理公司中选择并限制数量,信用状况是交易商筛选评审过程中的重要因素。在交易过程中,交易商要缴纳一定保证金,用于担保基差交易的履行。如一方违反合同约定,另一方有权以履约保证金弥补相应损失。履约保证金包括交易保证金和追加保证金。

大商所市场发展部总监蒋巍介绍,交易保证金由平台按照交易商设定的交易保证金率计算收取,交易保证金首先以交易商之间互认的信用额度充抵,信用额度不足的部分,以货币资金支付。

初期被选中的交易商有一个共同特点——企业信用等级都比较高。从门槛最低的B类交易商来看,起步要求是注册资本及净资产均不低于人民币1亿元。往上A级及AA级企业面临更高信用要求。在风险防范方面,平台还规定,申请成为交易商应当缴纳风险保障金,对企业情况进行动态跟踪等措施,有利于防范、控制企业的信用风险。

以铁矿石为例,国内大型钢铁企业和贸易商参与意愿较强,目前,包括鞍钢、河钢、日照钢铁等一批国内大型钢铁企业已经通过初步认证成为交易商。

据介绍,传统的线下基差贸易模式,在点价周期、货品替代、交割地区差异三个方面有一定局限性。受地域限制,一些地区基差贸易存在信息不对称等问题,这都影响了基差贸易的进一步推广。蒋巍表示,大商所基差交易平台上线运行后,上述问题将在很大程度上得到解决。

LPR应用稳步推广 贷款债券利率互换齐上阵

□本报记者 罗哈

LPR形成机制改革以来,已有贷款、债券、利率互换等多种产品挂钩LPR,新LPR应用逐步推广。

分析人士指出,将新LPR运用于贷款,会挤压银行利润,但在相关政策推动下,新LPR运用落地势在必行。目前银行利润率并不低,尚有压降空间。

新LPR逐步落地

近日,“19通威SCP004”完成发行,这是全国首单挂钩贷款市场报价利率(LPR)的浮息债券,发行人为通威股份,利率基于1年期LPR上浮55bp。

自8月17日央行宣布改革完善LPR形成机制以来,新机制下的LPR(以下简称“新LPR”)应用逐步推广,范围逐渐扩大。

较早宣布将贷款挂钩LPR的有恒生银行和渣打银行。恒生银行(中国)有限公司8月19日表示,已与多家企业客户达成首批参考新LPR定价的贷款,总额近1.5亿元,主要面向华北、华东、粤港澳大湾区等地区的民营企业。作为新LPR机制下的首批外资报价行之一,渣打银行(中国)有限公司在新LPR推出后率先完成一批根据LPR的贸易融资放款,总金额达3100万元,放款对象包括苏宁易购等。

在外资银行开始积极“换锚”的同时,内资银行也将新LPR用于多种产品,挂钩LPR的贷款、债券、利率互换等产品纷纷登场。据了解,招商银行深圳

地区部分房贷业务利率已经挂钩LPR,建设银行超一半新发放贷款运用了LPR。而自10月8日起,个人住房贷款利率定价基准将正式转换为LPR。债券方面,除了通威股份这单挂钩LPR的浮息债券,此前兴业银行发行的贷款抵押债券中,优先档采用浮动利率,其基准利率就选用的一年期LPR。

监管力挺新LPR利率互换

除了“常规”的贷款和债券,新LPR利率衍生品也纷纷亮相。8月,交通银行达成首笔挂钩LPR的5年期利率互换交易,并进行了挂钩1年期LPR的利率互换代客交易;国泰君安也在同期与银叶投资达成一笔挂钩1年期LPR的利率互换交易。

外汇交易中心披露的信息显示,截至8月底,挂钩LPR的利率互换共计成交133笔,名义本金合计185.9亿元。其中,最主要的挂钩1年期LPR的1年期利率互换交易,笔数和名义本金分别达74笔、121.8亿元。

随着挂钩新LPR的利率互换交易越来越多,监管部门也在逐步完善相关机制。官方信息显示,全国银行间同业拆借中心自2019年9月2日起在X-Swap系统增加以1年期LPR和5年期LPR为标的的利率互换合约,并自当日起发布LPR利率互换曲线和利率互换估值,以满足市场成员对于LPR利率互换的估值需求。

除了人民币利率互换,已有银行达成挂钩LPR的货币掉期交易。公开信息显示,中国民生银行于8

月27日成功达成首笔5年期美元固定利率与人民币浮动利率5年期LPR的货币掉期,以及首笔1年期美元浮动利率和人民币浮动利率1年期LPR双浮动利率的货币掉期业务。

后有推力前有空间

将新LPR运用于贷款,会挤压银行利润,但在相关政策推动之下,新LPR运用落地势在必行。而且,目前银行利润率并不低,尚有压降空间。

央行曾表示,要把银行的贷款市场报价利率应用情况及贷款利率竞争行为纳入宏观审慎评估(MPA)。据了解,央行要求所有银行业金融机构不得通过协同设定贷款利率隐性下限,否则在MPA考核中实行“一票否决”。

央行还提出“358”目标。“358”是指,截至今年9月末,全国性银行业金融机构新发放贷款中,应用LPR作为定价基准的比例不少于30%;截至12月末,上述占比不少于50%;截至明年3月末,上述占比不少于80%。

监管的推力促使银行向前迈进,而我国银行业较高的利润水平也提供了压降空间。光大证券张旭团队指出,2018年我国上市银行共实现净利润1.50万亿元,占A股上市公司全部净利润的40.7%,ROE均值为12.3%,而美国为9.8%,两者相差2.5个百分点。“事实上,我国银行业的盈利水平并不低,具有进一步支持实体经济的可挖掘空间。”张旭团队表示。

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		88.67			88.27	0.4	0.45
商品期货指数	1045.03	1054.12	1054.67	1044.36	1044.36	9.76	0.93
农产品期货指数	849.82	849.29	853.34	846.47	849.48	-0.2	-0.02
油脂期货指数	470.83	473.45	474.86	470.44	470.51	2.95	0.63
粮食期货指数	1170	1173.88	1177.71	1170	1170.39	3.49	0.3
软商品期货指数	754.57	748.78	754.87	744.7	754.31	-5.53	-0.73
工业品期货指数	1103.3	1114.88	1115.89	1102.85	1102.48	12.39	1.12
能化期货指数	643.03	646.77	648.09	643.01	642.55	4.22	0.66
钢铁期货指数	1322.95	1354.54	1356.36	1321.17	1322.09	32.45	2.45
建材期货指数	1074.75	1100.16	1100.63	1073.06	1074.83	25.33	2.36

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	917.22	917.64	910.99	915.39	-0.88	914.32
易盛农基指数	1201.07	1202.68	1192.83	1198.36	-2.56	1197.34